

Competitività
Regole
Mercati

CERM



WORKING PAPER 1 | 2012

Fabio Pammolli, Nicola C. Salerno



SaniMod-Reg
2012-2030

LA SOSTENIBILITÀ DEI SISTEMI SANITARI REGIONALI

SaniMod-Reg 2012-2030

Noi non consideriamo la discussione
come un ostacolo sulla strada dell'azione politica,
ma come una indispensabile premessa
ad agire prontamente e saggiamente

- *Tucidite, L'elogio di Pericle alla democrazia ateniese** -

* *"L'elogio di Pericle alla democrazia ateniese"*, Tucidite, II, 37-41

SOMMARI SINTETICO E ESTESO

INTRODUZIONE

PARTE PRIMA: PROFILI DI SPESA, PIL, DEMOGRAFIA

DATI E PROFILI DI SPESA

QUADRO MACROECONOMICO

LA DEMOGRAFIA

PARTE SECONDA: *BENCHMARKING* NELL'ANNO BASE

LE REGIONI NEL 2010

PARTE TERZA: LE PROIEZIONI DI SPESA

SCENARI DI PROIEZIONE

PRIMO SCENARIO

SECONDO SCENARIO

IN PROPORZIONE DEI PIL REGIONALI

PARTE QUARTA: FINANZIAMENTO E COESIONE TERRITORIALE

FINANZIAMENTO E REDISTRIBUZIONE TRA REGIONI

LA TRANSIZIONE

RIEPILOGO

CONCLUSIONI

Sommario sintetico

SaniMod-Reg 2012-2030 unisce quattro lavori importanti per il dibattito di *policy*. Quattro aspetti che per la prima volta si ritrovano affrontati assieme e correlati:

- Il *benchmarking* tra Sistemi Sanitari Regionali (“Ssr”) e l’individuazione degli *standard* nei profili di spesa *pro-capite* per fasce di età delle Regioni più virtuose;
- Le proiezioni a medio-lungo termine della spesa *standard* e della spesa lorda delle inefficienze;
- Le proiezioni a medio-lungo termine del finanziamento, secondo l’ipotesi che a regime tutte le Regioni (incluse quelle a statuto speciale) concorrano alla copertura integrale della spesa *standard* con una quota omogenea del loro Pil (“egual sacrificio proporzionale”);
- La quantificazione dettagliata, sia in percentuale del Pil che in Euro assoluti, di: spesa regionale *standard* e lorda delle inefficienze; concorso al finanziamento da parte di ciascuna Regione; flussi di redistribuzione territoriale che derivano dalla combinazione della regola di *standardizzazione* della spesa e della regola di finanziamento.

Le proiezioni di indicano che la spesa sanitaria Ssn eserciterà pressioni crescenti sul Pil. A normativa invariata (in particolare, livelli essenziali e universalismo assoluto), nel 2030, dopo un *trend* continuo, l’aumento di incidenza sarà compreso tra 1 e 1,5 punti percentuali se si considera la spesa efficiente (*standard*), e tra 1,3 e 1,8 p.p. se si tiene conto degli attuali livelli di inefficienza. Questa dinamica porta conferma dei risultati di Ecofin, Ocse e Fmi che, riferiti a un perimetro di spesa più ampio e inglobante anche la voce di assistenza ai non autosufficienti, suggeriscono un potenziale raddoppio della spesa sanitaria sul Pil nei prossimi cinquant’anni.

Lo spaccato regionale aggiunge criticità. La pressione sul Pil supererà soglie critiche proprio nelle Regioni che oggi mostrano le maggiori sacche di inefficienza e i più gravi *gap* di qualità delle prestazioni. Nel 2030, nel Mezzogiorno l’incidenza della spesa *standard* sarà almeno pari al 10%, con punte sopra l’11%. Senza risultati di efficientamento, bisognerà mettere in conto ulteriori aggravii di almeno mezzo punto percentuale, con picchi sino a un punto percentuale.

Altre criticità emergono affiancando alle proiezioni della spesa quelle del finanziamento. Si ipotizza che tutte le Regioni concorrano al finanziamento della spesa *standard* con una percentuale omogenea del Pil, pari all’incidenza della spesa *standard* nazionale sul Pil nazionale. Si costruisce la matrice dei flussi di redistribuzione che così si attiverebbe. La massa redistributiva passerebbe da circa 10 miliardi di Euro a circa 13 nel 2030; valori impegnativi, pari a quasi lo 0,7% del Pil e all’8-9% della spesa *standard*. La maggior parte dei flussi partirebbe dal Nord a beneficio del Mezzogiorno.

Ne emerge un quadro frastagliato. Alcune Regioni, Umbria e Marche in testa, saprebbero mettere a frutto la redistribuzione che ricevono, perché sono efficienti nella spesa e di qualità nelle prestazioni. Queste due Regioni sono d’esempio anche per un altro motivo. Riescono così bene pur con un livello di infrastrutturazione medio, lontano dai valori più elevati del Nord (l’Umbria addirittura sotto la media Italia). Una testimonianza probabilmente del fatto che gli sforzi di investimento non debbano puntare *tout court* sull’ospedale e sui ricoveri ordinari, ma spostarsi sulla prevenzione, sull’assistenza domiciliare, sull’integrazione socio-sanitaria, sull’adattamento delle prestazioni alle esigenze del territorio e alla casistica soggettiva/familiare.

Le Regioni del Mezzogiorno appaiono (in gradi diversi) non “meritare”, *sic stantibus rebus*, la redistribuzione di cui beneficiano. Troppo bassa la qualità che offrono, e sprechi equivalenti al 20, anche al 40% del supporto che ricevono dalla collettività nazionale. Bisogna cambiare, affinché la coesione resti sostenibile.

Poi ci sono Regioni “ricche”, come il Lazio, la Valle d’Aosta, e le due Province Autonome di Bolzano e Trento, che, nell’ipotesi di finanziamento adottata, dovrebbero concorrere positivamente alla

redistribuzione, mentre invece ricevono risorse: il Lazio attraverso i prestiti sanitari negoziati con lo Stato (ma non l'unica Regione con sindrome dei *soft budget constraint*); le altre Regioni attraverso la fiscalità speciale. La contraddizione è amplificata dal fatto che sono tutte inefficienti nella spesa: il Lazio mostra lo spreco maggiore in valore assoluto (oltre 1 miliardo di Euro); le altre hanno gli sprechi percentuali più alti (rispettivamente, 21, 23 e 17%).

La maggior parte delle Regioni "ricche" riesce a centrare il binomio di efficienza/qualità e contribuzione alla redistribuzione territoriale (*in primis* Emilia Romagna, Lombardia, Toscana). Anche a proposito di queste Regioni, tuttavia, non si deve sottovalutare che, attraendo mobilità, esse ricevono i relativi flussi finanziari che si muovono prevalentemente dal Mezzogiorno. Il controvalore complessivo della mobilità è di circa 1 miliardo all'anno, più del doppio della capienza del Fondo Nazionale per le Non Autosufficienze nella sua breve vita del 2008 e del 2009, e oltre il 3,3% degli investimenti fissi lordi annui di tutta la Pubblica Amministrazione. Posto che la mobilità deve rimanere una garanzia di cittadinanza nazionale, le Regioni del Nord dovranno provarsi efficienti e di qualità anche senza contare sulle risorse della mobilità, e le Regioni del Mezzogiorno dovranno migliorare efficienza e qualità anche per valorizzare endogenamente quelle risorse che ora son drenate.

Le sfide, come si vede, sono tante; ed è per questo che, nonostante il rallentamento imposto dalle urgenze della crisi, l'*agenda* delle riforme non deve essere trascurata. Anche se tutte le Regioni fossero pronte, la dinamica della spesa *standard* porrebbe comunque interrogativi di sostenibilità che rimandano direttamente ai temi della selettività dell'universalismo, della regolazione lato domanda e offerta, della diversificazione del finanziamento tra *pay-as-you-go* e accumulazione reale. Tre fronti di *policy* in Italia aperti ormai da tanti anni.

Il quadro è ovviamente complicato dalla profonda divaricazione di efficienza e qualità esistente tra le Regioni, che interagisce con lo sviluppo duale e con l'obiettivo di mantenere coesione per rendere effettivi i livelli essenziali di assistenza in tutto il Paese.

Per superare i *gap* di efficienza e di qualità, è necessario fissare in maniera chiara le regole di *standardizzazione* della spesa e le regole per il suo finanziamento integrale, con l'obbligo per le Regioni che sovraspendono di attivare la loro leva fiscale con la tempistica e per gli importi compatibili con un sano andamento dei conti pubblici. Questo cambiamento ne dovrebbe portare con sé tanti altri, coinvolgenti i rapporti tra livelli di governo, i rapporti tra Regione e Enti Locali sottesi, la verifica infrannuale delle tendenze, il funzionamento della Conferenza Stato-Regioni (futuro Senato Federale?) come luogo di assegnazione di *policy-guideline* anche a carattere cogente, la responsabilità di mandato di politici e amministratori, etc.. Anche questi, fronti di *policy* aperti da troppo tempo.

Per una *agenda* così complessa e da affrontare senza più ritardi, *SaniMod-Reg* porta l'esempio di quella valutazione di impatto macrofinanziario a tutto tondo che sinora è mancata. Completato con approfondimenti sul lato del finanziamento (microfondandolo in imposte e gettiti predefiniti), e soprattutto completato con la specificazione dei percorsi di convergenza da richiedere a ciascuna Regione, *SaniMod-Reg* può prestare un valido esempio di come dovrebbe essere strutturata la relazione tecnica di accompagnamento di una legge di riforma della *governance* del sistema sanitario italiano.

Sommario esteso

Dopo *SaniMod 2011-2030*, questo *Working Paper* continua la costruzione della modellistica di proiezione della spesa del Sistema sanitario Nazionale (“Ssn”) con la versione regionalizzata, ***SaniMod-Reg 2012-2030***.

In realtà, anche se il punto di partenza è quello e si arriva a proiettare le spese delle Regioni, definirlo solo un modello di proiezione è improprio. *SaniMod-Reg* unisce quattro lavori importanti per il dibattito di *policy*. Quattro aspetti che per la prima volta si ritrovano affrontati assieme e correlati. I tasselli utili, anzi necessari, per decidere sull’efficientamento della spesa, sulle modalità di finanziamento, sullo svolgimento della transizione dallo *status quo* al nuovo regime:

- Il *benchmarking* interregionale e l’individuazione degli *standard* nei profili di spesa *pro-capite* per fasce di età delle Regioni più virtuose;
- Le proiezioni a medio-lungo termine della spesa *standard* e della spesa lorda delle inefficienze;
- Le proiezioni a medio-lungo termine del finanziamento, secondo l’ipotesi che a regime tutte le Regioni (incluse quelle a statuto speciale) concorrano alla copertura integrale della spesa *standard* con una quota omogenea del loro Pil (“egual sacrificio proporzionale”);
- La quantificazione dettagliata, sia in percentuale del Pil che in Euro assoluti, di: spesa regionale *standard* e lorda delle inefficienze; concorso al finanziamento da parte di ciascuna Regione; flussi di redistribuzione territoriale che derivano dalla combinazione della regola di *standardizzazione* della spesa e della regola di finanziamento.

I due scenari evolutivi, prescelti per caratteristiche di realismo ed equilibrio nelle ipotesi, individuano una forchetta di aumento della pressione della spesa *standard* sul Pil Italia, da oggi al 2030, compresa tra 1 e 1,5 p.p.. A questi aumenti si devono sommare, nel caso non si riuscisse a riassorbire, inefficienze pari allo 0,25-0,3% del Pil.

Deve esser chiaro che la forchetta rappresenta solo una parte dell’incremento di incidenza che ci si può attendere a medio-lungo per esigenze sanitarie. In particolare, essa non comprende la spesa per assistenza continuata ai non autosufficienti (“*Ltc*”) quasi integralmente estranea ai bilanci dei Sistemi Sanitari Regionali (“*Ssr*”); e non comprende le esigenze di spesa in conto capitale. La prima componente conta per 1 p.p. di Pil oggi e crescerà continuamente almeno sino a 1,7 p.p. nel 2060 (“Programma di Stabilità dell’Italia”), ma potenzialmente anche oltre se si tiene conto dei *driver extra* demografici. La seconda componente è più difficile da quantificare, perché storicamente sottovalutata e neppure contabilizzata in maniera adeguata. Se le due componenti fossero incluse, la dinamica della spesa complessiva risulterebbe significativamente più forte, in linea con le più recenti proiezioni Ecofin, Ocse e Fmi, che mettono in guardia su un potenziale quasi raddoppio del peso sul Pil di qui a 50 anni.

Le difficoltà di fronteggiare questo crescente assorbimento di risorse sono amplificate dal fatto che il *breakdown* mostra una pressione della spesa sanitaria regionale sul Pil regionale molto sperequata. Nel Mezzogiorno l’incidenza della spesa *standard* arriverà presto a superare i 10 p.p., con punte anche al di sopra degli 11. Sono, queste, le stesse Regioni staccate dal resto del Paese per la qualità delle prestazioni erogate, per il grado di infrastrutturazione settoriale e, soprattutto, per l’inefficienza della spesa sanitaria corrente. In mancanza di concreti recuperi di efficienza, in queste Regioni il peso sul Pil sarà ancora più alto, con punte al di sopra dei 12 p.p. anche prima del 2030.

I problemi non si concentrano solo nel Mezzogiorno. Il Lazio risulta la Regione con la più elevata spesa inefficiente (1,1 miliardi di Euro nel primo anno delle proiezioni). La Valle d’Aosta e le due Province Autonome di Bolzano e Trento mostrano i più elevati scarti percentuali dallo *standard* (rispettivamente addirittura 21, 23 e 17%). Anche Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia e Liguria potrebbero migliorare l’efficienza della spesa, pur partendo da *gap* molto più contenuti. La condizione

del Lazio è resa più grave dalla bassa qualità delle prestazioni. È alta invece la qualità della Valle d'Aosta e delle due Province Autonome. Anche Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia e Liguria sono nella parte alta del *ranking* di qualità delle prestazioni (con alcune differenze tra loro, ma tutte sopra la media Italia).

Si dovrebbe essere già pronti, con passi avanti già compiuti sulle regole di finanziamento (inclusa la diversificazione *multi-pillar*), sulla *governance*, sulla regolazione lato domanda e offerta di prestazioni, sulla piena responsabilizzazione di chi non rispetta gli *standard*, sulla gestione della transizione, etc.. Invece, il quadro resta gravemente incompleto, parte del "cantiere" federalista in cui l'Italia è impegnata da almeno un decennio. La Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011, pur segnando un percorso finalmente più concreto rispetto ai tentativi precedenti, contengono snodi su cui è necessario approfondire e compiere scelte. Nel frattempo, però, le urgenze della crisi hanno interrotto i lavori. Si deve tentare di non far passare invano questo tempo, per evitare tra qualche anno di dover ricominciare dall'inizio senza raccogliere gli esempi e i frutti di analisi già fatte e di confronti tecnici e politici già svolti.

Una delle mancanze più evidenti del c.d. della Legge 42 e del Decreto 68 è il raccordo tra spesa e finanziamento. Per compierlo, è necessario fissare regole precise e operative sia per la spesa sia per il finanziamento, cosa che il Legislatore non è arrivato fare. In questo *Wp*, invece, il passo è compiuto. Per il finanziamento, si ipotizza che tutte le Regioni concorrano a coprire la spesa *standard* con una quota del loro Pil pari all'incidenza della spesa *standard* nazionale sul Pil nazionale. È il principio dell'"uguale sacrificio proporzionale".

Se si applicasse questa regola di finanziamento, tutte le Regioni sarebbero messe nelle condizioni di coprire, anno per anno, la loro spesa *standard*. Alcune, economicamente meno sviluppate, riceverebbero flussi di redistribuzione territoriale. Altre, economicamente più forti, concorrerebbero a finanziare la redistribuzione. *SaniMod-Reg* permette di dare un ordine di grandezza al totale delle risorse movimentate dalla redistribuzione: da circa 10 miliardi di Euro nel 2011 a circa 13 nel 2030, per una quota di Pil di poco inferiore a 0,7%, e una quota della spesa sanitaria *standard* superiore all'8%.

Una redistribuzione di proporzioni importanti, dunque, che dimostra, simulazioni alla mano, che *standardizzare* sui profili di spesa *pro-capite* delle Regioni più virtuose, e finanziare questa spesa ammissibile in maniera proporzionale su tutti i Pil regionali, è un sistema in grado di perseguire strutturalmente finalità di coesione tra territori.

Grazie all'aggiunta del lato del finanziamento, possono prendere corpo altre considerazioni critiche, che rendono se possibile ancor più urgente il cambiamento. La maggior parte dei flussi redistributivi si rivolge a Mezzogiorno e parte dal Nord. Tali flussi possono esser visti come un diritto costituzionale delle Regioni con economia più debole, e parallelamente un dovere costituzionale delle Regioni a economia più sviluppata, solo nella misura in cui le prime sono in grado di utilizzarli in maniera efficiente e responsabile. È solo questa, infatti, la coesione "in bene" sancita nella Costituzione. Se le attuali sacche di inefficienza non saranno riassorbite, nelle Regioni che più dipendono dalla coesione territoriale, esse continueranno a contare per quote significative dei flussi redistributivi in ingresso: più del 40% in Campania, più del 30% in Sardegna, più del 20% in Molise, Puglia e Basilicata. Una condizione contraddittoria che mina alle fondamenta i rapporti tra territori.

La mappatura dei flussi redistributivi fa emergere anche elementi critici sulla situazione di Regioni del Centro-Nord. Se fosse in vigore il criterio di finanziamento qui proposto, il Lazio dovrebbe mettere a disposizione risorse per le Regioni con Pil più bassi, dovrebbe sostenere la redistribuzione. E invece si è assistito, negli ultimi anni, a rinegoziazioni di linee di prestito dallo Stato per fronteggiare i disavanzi sanitari accumulati. Il Lazio finisce per assommare tre criticità: cospicua sovrappeso, bassa qualità, assorbimento di risorse della collettività nazionale quando invece dovrebbe metterle a disposizione.

Una speculare osservazione può essere fatta per Valle d'Aosta, Provincia Autonoma di Bolzano e Provincia Autonoma di Trento. Se si applicasse la regola di finanziamento, queste tre Regioni dovrebbero contribuire ai flussi di redistribuzione, mentre invece beneficiano della fiscalità speciale che, nel contempo, favorisce il mantenimento di alti *standard* di qualità e, soprattutto, aiuta a tenere nascosti livelli di inefficienza della spesa sanitaria che, in termini percentuali, sono i più alti del Paese. Se la fiscalità non fosse quella speciale, le inefficienze peserebbero di più sui saldi di bilancio e sull'offerta di prestazioni.

Mutatis mutandis, l'osservazione può essere ripetuta anche per il Friuli Venezia Giulia. Questa Regione ha uno scarto tutto sommato contenuto dallo *standard* (soprattutto se confrontato alle devianze più acute), e riesce a far bene sul fronte della qualità. Tuttavia anche il Friuli Venezia Giulia mette di fronte al dilemma se possa essere accettato che una Regione, che sarebbe chiamata a contribuire alla redistribuzione se valessero regole omogenee per tutti, continui a godere di fiscalità agevolata. Domanda non semplice a cui rispondere, perché coinvolge la rivisitazione in chiave contemporanea di tutte le funzioni regionali, delle risorse necessarie al loro assolvimento, e dei sussidi incrociati che col tempo si attivano quando il collegamento tra funzioni e risorse viene perso di vista o, peggio ancora, rivestito di connotati di principio o ideologici (una sorta di "corporativismo istituzionale").

La domanda appare ancor più problematica se si pensa che *SaniMod-Reg* mette in evidenza che Sardegna e Sicilia, le altre due Regioni a statuto speciale, nonostante (o a causa del fatto che? ...) vengano da oltre un sessantennio di fiscalità speciale, combinano ampie inefficienze, bassa qualità, bassa infrastrutturazione e dipendenza, in ipotesi di applicazione del finanziamento della spesa con regole omogenee per tutti, dai flussi di redistribuzione interregionale. A significare che, purtroppo, il vecchio disegno della fiscalità ha interagito, nel tempo, con i tanti problemi dello sviluppo duale dell'Italia, generando anche nella sanità risultati molto diversi dalle intenzioni e dalle attese formulate nel Dopoguerra.

Esistono, per fortuna, anche esempi positivi che fanno ben sperare per le riforme e l'ammodernamento in senso lato dei Ssr. Umbria e Marche sono Regioni che utilizzerebbero i flussi di redistribuzione in maniera ottimale: sono efficienti e erogano prestazioni di qualità. Tra l'altro, queste due Regioni portano gli unici esempi di efficienza di spesa e qualità delle prestazioni, pur in presenza di un grado di infrastrutturazione settoriale medio, lontano dai livelli più alti di Lombardia, Emilia Romagna, Friuli Venezia Giulia, P. A. di Bolzano e Trento, Piemonte. Due esempi importanti, perché testimoniano del fatto che il grado di infrastrutturazione non debba essere confuso *tout court* con la presenza di strutture ospedaliere (il "mattoncino") e la capacità di ricoveri ordinari (il "posto letto"), le grandezze che più influenzano l'indicatore sintetico di infrastrutturazione sviluppato dall'Istat qualche anno fa. In prospettiva, sarà sempre più importante puntare sulla prevenzione, sull'assistenza domiciliare, sull'integrazione socio-sanitaria, sull'adattamento delle prestazioni alle esigenze del territorio e alla casistica soggettiva/familiare. Tutte linee d'azione che, sostenute da una stretta collaborazione tra Regione e Enti Locali, possono favorire il perseguimento, assieme, dei due obiettivi del contenimento della spesa e della qualità/adequatezza delle prestazioni. Tra sfera sanitaria e sfera sociale non devono esserci steccati istituzionali o, peggio, organizzativi o burocratici.

Tra gli esempi positivi anche quelli dell'Emilia Romagna, della Toscana, della Lombardia, che "esporterebbero" redistribuzione, sono efficienti nella spesa ed erogano prestazioni di qualità (Emilia Romagna e Lombardia sono due delle tre Regioni *benchmark*, assieme all'Umbria). Non si deve sottovalutare, tuttavia, che queste tre Regioni ricevono flussi finanziari in ingresso grazie alla loro capacità di attrarre mobilità sanitaria, e all'incapacità di tante altre Regioni (soprattutto nel Mezzogiorno) di offrire prestazioni di qualità sul loro territorio: la Lombardia per circa 440 milioni di Euro all'anno (il 2,4% della spesa corrente), l'Emilia Romagna per poco meno di 360 milioni (il 4,1% della spesa), la Toscana per oltre 115 milioni (l'1,6% della spesa).

Nel complesso, se si considerano le altre Regioni con mobilità in ingresso, ogni anno circa 1 miliardo di Euro affluisce dal Mezzogiorno verso il Nord e in misura minore il Centro. Si tratta di risorse tutto sommato limitate rispetto alla spesa sanitaria del Paese, ma la loro costanza su periodi lunghi le ha rese

di fatto strutturali, e nel tempo in grado di accumulare importi significativi. Se è vero che la mobilità tra Regioni deve sempre rimanere a garanzia che tutti i cittadini possano rivolgersi agli erogatori che ritengono migliori, e se è vero che le Regioni che ricevono la mobilità e i relativi flussi finanziari offrono valore aggiunto sanitario, bisogna evitare che l'evoluzione della *governance* dei Ssr resti dipendente, vincolata da questi flussi.

Da un lato, le Regioni più virtuose devono provarsi capaci di perseguire sostenibilità economica e qualità/adequatezza delle prestazioni, anche qualora si modificassero o venissero del tutto meno i flussi di mobilità. Dall'altro lato, deve rientrare nei percorsi di convergenza delle Regioni inefficienti lo sviluppo di un'offerta sanitaria che riduca il più possibile la mobilità in uscita (elimini la mobilità evitabile), così permettendo di valorizzare all'interno, di reinvestire endogenamente, quelle risorse che adesso sono drenate.

Per avere dei termini di paragone con cui soppesare i controvalori della mobilità, si pensi che, nel 2008 e nel 2009, il Fondo Nazionale per le Non Autosufficienze ha capitalizzato per 400 milioni di Euro all'anno, e poi non è stato più rifinanziato nel 2010 per incapienza di bilancio (una delle conseguenze della crisi). Oppure si pensi che il totale degli investimenti fissi lordi della Pubblica Amministrazione è stato negli ultimi dieci anni mediamente pari a circa 30 miliardi di Euro all'anno, di fronte ai quali un flusso annuo di risorse pari a 1 miliardo, dedicabile interamente alla sanità, ha un ordine di grandezza tutt'altro che trascurabile (oltre il 3,3%).

Per completare il quadro delle Regioni, ci sono Piemonte e Veneto che, pur avendo margini di miglioramento, fanno bene sia sull'efficienza della spesa sia sulla qualità e, nel contempo, contribuirebbero alla redistribuzione se si applicasse a tutti la regola del finanziamento omogeneo in percentuale del Pil.

E infine ci sono Abruzzo e Liguria, il primo efficiente nella spesa ma con un forte *gap* di qualità, la seconda con un possibile contenuto miglioramento sul fronte dell'efficienza e un *gap* di qualità rispetto alle Regioni più virtuose ma anche questo molto più contenuto rispetto ai *gap* del Mezzogiorno. Sia Abruzzo che Liguria riceverebbero redistribuzione, e entrambe le Regioni dovrebbero ottenere risultati di *governance* migliori, per poter affermare che quelle risorse sono pienamente valorizzate.

In conclusione, un quadro molto complesso e frastagliato. Le proiezioni indicano pressioni crescenti sulle finanze pubbliche, dando conferma di *trend* che, da qui a cinquant'anni, potrebbero portare a un raddoppio dell'incidenza della spesa sul Pil. Si dovrebbe già esser preparati a governare questo *trend* per non subirlo passivamente, ma in realtà le condizioni attuali dei Ssr appaiono molto lontane dall'essere pronte.

Nonostante la Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011 abbiano finalmente posto il tema su basi più concrete e percorribili di quanto fatto in precedenza, le modalità di *standardizzazione* della spesa sanitaria sono ben lungi dall'esser diventate parte della programmazione e della *governance*. E questo anche se i *benchmarking* regionali fanno emerge, con metodiche diverse e attraverso aggiornamenti successivi dei dati, ampie sacche di inefficienza e gravi *gap* di qualità, soprattutto con riferimento alle Regioni del Mezzogiorno.

Altre criticità emergono, come si è argomentato, quando il lato delle proiezioni della spesa viene unito a quello del finanziamento, un passaggio sinora eluso da quasi tutte le analisi e, per forza di cose, non affrontato neppure dal Legislatore. Solo così si può costruire una mappatura dettagliata delle fonti di finanziamento e dei flussi di redistribuzione interregionali, per poi interrogarsi sulla loro sostenibilità, sulla capacità delle Regioni beneficiarie di "meritarseli" allocando bene le risorse, sull'avvio di cicli di programmazione almeno quinquennali e vincolanti per i Ssr.

Ed è sempre l'unione di spesa e finanziamento che riporta all'attenzione il tema delle Regioni con ordinamenti speciali, che appaiono ormai antistorici e contraddittori anche in analisi settoriali come quelle sulla sanità. Delle contraddittorietà *SaniMod-Reg* porta diversi esempi. La *standardizzazione* della spesa dovrebbe essere applicata a tutte le Regioni, di pari passo all'omogeneizzazione dei sistemi fiscali, superando la distinzione tra statuti speciali e statuti ordinari.

Ulteriori informazioni utili derivano dall'analisi, assieme alla spesa, alla qualità e al finanziamento, del grado di infrastrutturazione. Le esperienze di Regioni, come l'Umbria e le Marche, efficienti nella spesa e di alta qualità delle prestazioni pur con un livello di infrastrutturazione medio, dimostra come in futuro gli investimenti debbano rispondere a strategie nuove, non necessariamente vincolate agli ospedali e ai ricoveri, ma coerenti con la prevenzione, l'integrazione socio-sanitaria, l'adattamento delle prestazioni alle esigenze del territorio e della popolazione.

SaniMod-Reg non è solo un modello di proiezione, anche se è da qui che prende le mosse. Porta l'esempio di quella valutazione di impatto macrofinanziario a tutto tondo della riforma della sanità, che dovrebbe accompagnare qualsiasi progetto di legge, e che sinora è sempre mancata, anche in occasione della Legge n. 42-2009 e della sua scia attuativa. Una mappatura così completa e dettagliata e regionalizzata dell'andamento delle spese *standard*, delle inefficienze, del finanziamento è la base per poter discutere, in maniera responsabile e il più possibile oggettiva, di qualunque trasformazione (di ispirazione federalista, ma anche riformista e con ispirazioni diverse).

La mappatura è (dovrebbe essere) il punto di partenza per il disegno della transizione, del percorso di convergenza da richiedere alle Regioni tra lo *status quo* e l'anno in cui le spese ammissibili saranno solo quelle *standard*, il finanziamento su scala nazionale (coordinato tra Regioni) provvederà solo a queste spese, e ogni Regione sarà (questo è l'auspicio) pienamente responsabilizzata per le sovraspese in cui incorre. Non è un caso, infatti, che, mancando una valutazione di impatto dettagliata e comprensiva delle spese e delle risorse finanziarie a medio-lungo termine, la transizione sia sempre rimasta elusa, solo accennata senza mai il coraggio di andare a fondo. E senza idee chiare sulla transizione, qualunque progetto di rinnovamento e ammodernamento rischia di apparire un esercizio teorico non supportato da una vera volontà politica.

Il prossimo appuntamento CeRM riguarderà proprio la transizione. Sulla scorta dei risultati di *SaniMod-Reg*, ci si interrogherà su come definire percorsi di convergenza *Region-specific*, lungo i quali, gradualmente, la spesa diventi quella *standard* e i finanziamenti quelli necessari e sufficienti a coprire la spesa *standard*.

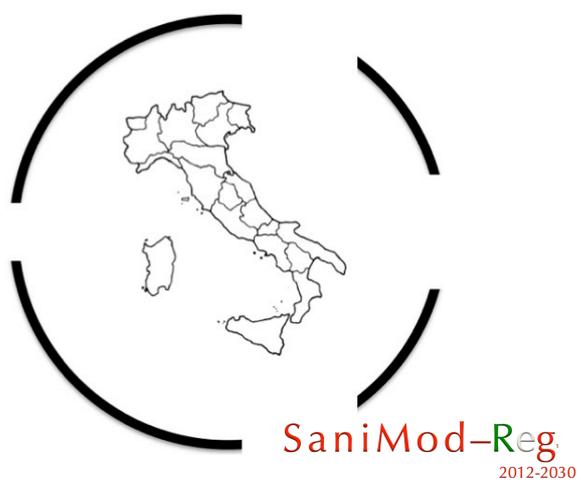
Come in questo *Wp* le proiezioni a medio-lungo della spesa sono occasione per un discorso più ampio coinvolgente anche il lato del finanziamento e i flussi di redistribuzione tra territori, nel prossimo lavoro l'approfondimento della transizione sarà accompagnato da riflessioni su: cornice istituzionale; sviluppo di una base statistica e contabile omogenea e affidabile; regolazione lato domanda e offerta; snodo della selettività dell'universalismo; monitoraggio infrannuale delle tendenze; coordinamento tra Regioni della *policy* settoriale; piena responsabilizzazione delle Regioni nei confronti degli eccessi di spesa; stabile coordinamento tra la Regione e gli Enti Locali sottesi in funzione della programmazione socio-sanitaria e della prevenzione; etc..

Mentre in *SaniMod-Reg* l'ipotesi è che il finanziamento si adatti alla spesa *standard* sino a coprirla integralmente lungo tutto l'orizzonte di proiezione, c'è un altro punto di vista che bisognerà sforzarsi di approfondire e quantificare, domandandosi qual è il livello di finanziamento compatibile con condizioni di equilibrio delle finanze pubbliche nazionali e regionali. Per far questo, è necessario, dopo aver microfondato nei profili *pro-capite* il lato delle spese, microfondare il lato del finanziamento, riconducendo le risorse disponibili a basi imponibili, imposte e quote di gettito. In questa direzione ha già tentato di muoversi anni fa il D. Lgs. n. 56-2000 che, tuttavia, non solo mancava di un riferimento vero e proprio alle proiezioni di spesa, ma è rimasto, sia per la *standardizzazione* della spesa sia per l'individuazione del finanziamento, ad un livello troppo astratto e simbolico. Sul tema sono ritornati la Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011 senza però, come si è già detto, riuscire a imprimere una

svolta decisiva, senza arrivare a una visione di insieme dettagliata delle spese e del finanziamento, da mettere alla prova delle compatibilità economiche e degli altri cambiamenti che stanno interessando i rapporti tra livelli di governo e il sistema fiscale.

Sarà, questo, il tema centrale su cui lavorerà CeRM nei prossimi mesi.

fp & ncs, Roma li 14 Febbraio 2012



Introduzione

SaniMod-Reg non è solo la regionalizzazione delle proiezioni di *SaniMod*, il modello nazionale perfezionato da CeRM nel 2011. La demografia è quella aggiornata dall'Istat a Dicembre 2011. Lo scenario macroeconomico fa riferimento alle ultime previsioni (il lavoro è chiuso al 14 Febbraio 2012) sull'andamento del Pil nel triennio 2011-2013, innestandole sul quadro a medio-lungo tracciato nel più recente "Programma di Stabilità dell'Italia". Ma soprattutto, è la visione di insieme che fa di questo lavoro qualcosa di più della versione regionalizzata delle proiezioni nazionali diffuse da CeRM nel 2011.

Qui l'esercizio di proiezione è il punto di inizio e la base. In realtà il *Working Paper* ("Wp") miscela più snodi di *policy* e connesse quantificazioni, riunendo aspetti sinora quasi sempre rimasti separati sia nelle analisi economiche sia, come conseguenza, nei lavori del Legislatore.

Per tutti gli anni dal 2011 al 2030, si sviluppano due scenari che quantificano:

- La spesa sanitaria corrente *standard* regionale;
- I controvalori delle inefficienze regionali, nell'ipotesi che il grado di inefficienza resti quello attuale;
- Il peso sul Pil regionale della spesa *standard* e di quella lorda delle inefficienze;
- Il finanziamento a carico di ciascuna Regione nel caso si adottasse il criterio di "egual sacrifico proporzionale" per dare copertura integrale alla spesa *standard*;
- La matrice dei flussi di redistribuzione tra Regioni;
- La quota della redistribuzione virtualmente assorbita dalle inefficienze.

Gli scenari differiscono tra loro per le ipotesi sul tasso di crescita della spesa sanitaria *pro-capite* in rapporto al Pil *pro-capite*, oltre che per gli effetti attesi dall'allungamento della vita attesa sul fabbisogno sanitario a tutte le età.

Tutte le grandezze simulate sono lette in controluce dell'indicatore sintetico di qualità delle prestazioni sanitarie regionali costruito da CeRM, e dell'indicatore sintetico di infrastrutturazione di fonte Istat.

La spesa è quella corrente. Il criterio di *standardizzazione* si basa sui profili di spesa *pro-capite* delle Regioni più virtuose, identificate secondo i parametri già discussi nei lavori di *benchmarking* condotti da CeRM nel 2010 e nel 2011 (cui si rimanda, son disponibili su www.cermlab.it). Si tratta della impostazione generale adottata dal Decreto n. 68-2011, che qui viene completata e resa operativa laddove il decreto è rimasto incompiuto e incerto. La *standardizzazione* è applicata a tutte le Regioni, senza distinguo tra statuti ordinari e statuti speciali.

Anche l'aggiunta del lato del finanziamento avviene in base a una ipotesi che completa il combinato disposto della Legge n. 42-2009 e del Decreto n. 68-2011, indicando una soluzione operativa percorribile e che si vuol proporre all'attenzione e al dibattito. Come sul lato della spesa, anche sul lato del finanziamento si sceglie di superare la distinzione tra statuti ordinari e speciali; e i risultati di *SaniMod-Reg* portano numerose conferme sull'opportunità di lasciarsi alle spalle questa distinzione anacronistica e contraddittoria.

I due ultimi capitoli (il "Riepilogo" e le "Conclusioni") tentano di mettere le elaborazioni il più possibile a servizio delle scelte di *policy*. *SaniMod-Reg* offre un esempio di quella valutazione di impatto macrofinanziario a tutto tondo che purtroppo è sinora sempre mancata ai tentativi di riforma e ammodernamento della *governance* del Sistema Sanitario Nazionale ("Ssn") e dei Sistemi Sanitari Regionali ("Ssr").

Il passaggio successivo, cui sicuramente CeRM si applicherà nei prossimi lavori, sarà quello di microfondare il finanziamento identificando basi imponibili, imposte e quote di gettito.

L'urgenza di contrastare la crisi ha interrotto il "cantiere" sulla trasformazione federalista e sulla sua completa realizzazione in sanità. Bisogna evitare che a questa interruzione corrisponda anche un regresso del dibattito, con il rischio di dover ricominciare dall'inizio, sprecando le analisi già compiute, le focalizzazioni già fatte sui problemi, persino i contraddittori già svolti tra tecnici e tra politici.

Lavori come *SaniMod-Reg* sono importanti per questo: non solo mantengono vivo il dibattito ma, anche se non ci sono per adesso scadenze ravvicinate, preparano il terreno per agire “prontamente e saggiamente”¹.

¹ “Noi non consideriamo la discussione come un ostacolo sulla strada dell'azione politica, ma come una indispensabile premessa ad agire prontamente e saggiamente” (da *L'elogio di Pericle alla democrazia ateniese*, Tucidide, II, 37-41).

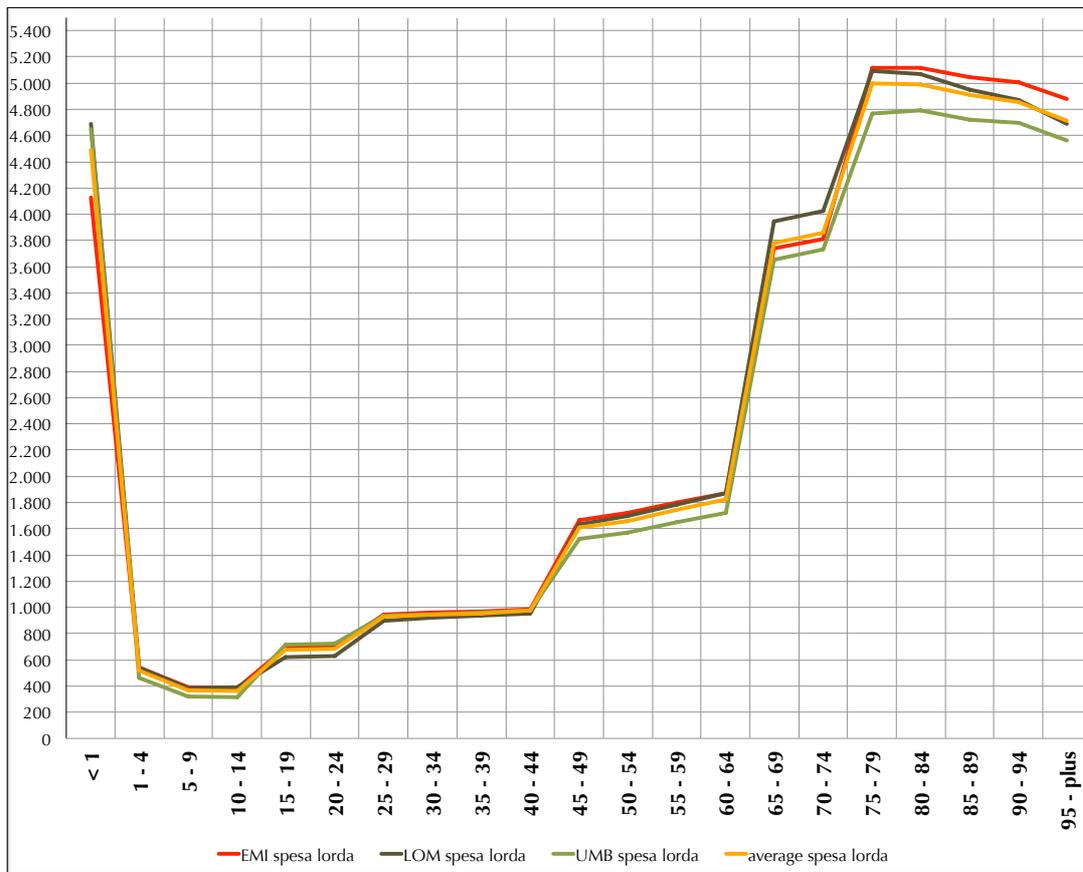
PARTE PRIMA

PROFILI DI SPESA, PIL, DEMOGRAFIA

1. Dati e Profili di spesa

I dati di partenza sono quelli dei profili di spesa sanitaria *pro-capite* delle Regioni *benchmark*: Emilia Romagna, Lombardia e Umbria.

Grafico 1 ::: Profili di spesa delle Regioni benchmark; Euro 2010



I profili di spesa (*Grafico 1*) sono calcolati secondo la metodologia descritta nel *Working Paper CeRM n. 3-2011*. I valori si riferiscono alla spesa Ssn di parte corrente nel 2010, al netto della mobilità interregionale verso Smom e Ospedale Bambin Gesù. Sono coerenti con

la spesa transitata sul conto di tesoreria, così come riportata nella “Relazione Generale sulla Situazione Economica del Paese” per il 2010 (“Rgsep-2011”)².

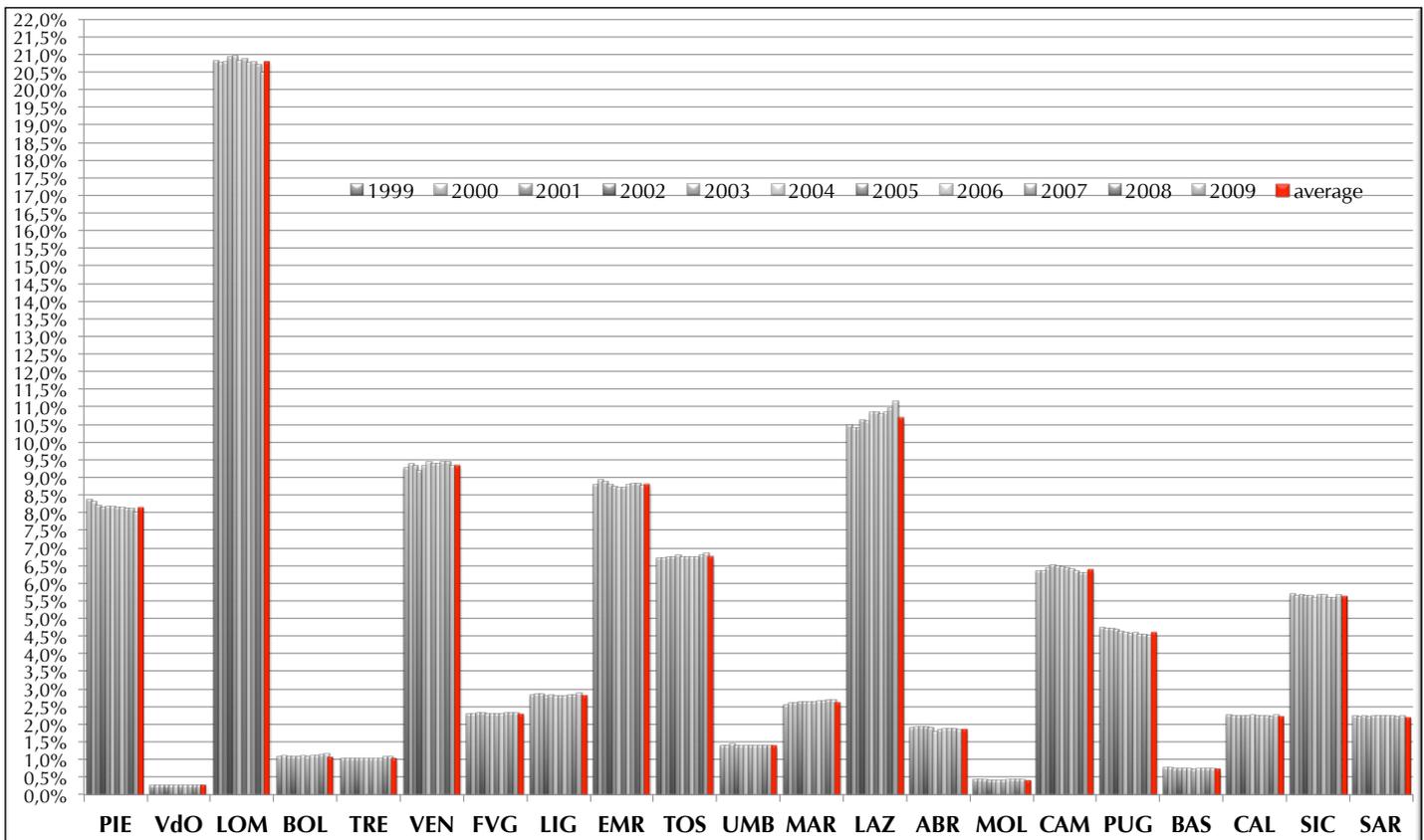
Tavola 2 ::: Spesa pro-capite per fasce di età nelle Regioni benchmark; Euro 2010

fasce età	EMI	LOM	UMB	average
	spesa lorda Ssr	spesa lorda Ssr	spesa lorda Ssr	spesa lorda Ssr
< 1	4.125,80	4.687,63	4.651,45	4.488,29
1 - 4	543,38	538,83	462,31	514,84
5 - 9	389,64	381,76	320,78	364,06
10 - 14	384,22	387,59	314,71	362,17
15 - 19	688,38	622,38	713,35	674,70
20 - 24	698,12	628,30	720,29	682,24
25 - 29	948,77	900,74	938,82	929,44
30 - 34	957,68	921,72	947,56	942,32
35 - 39	969,27	939,41	959,68	956,12
40 - 44	988,26	956,81	976,99	974,02
45 - 49	1.669,00	1.637,18	1.521,07	1.609,08
50 - 54	1.719,48	1.694,39	1.567,94	1.660,60
55 - 59	1.799,33	1.781,71	1.646,01	1.742,35
60 - 64	1.869,32	1.869,58	1.720,99	1.819,96
65 - 69	3.739,15	3.946,50	3.648,84	3.778,16
70 - 74	3.811,34	4.026,94	3.731,82	3.856,70
75 - 79	5.118,99	5.096,73	4.769,77	4.995,17
80 - 84	5.119,07	5.070,92	4.791,50	4.993,83
85 - 89	5.047,46	4.951,74	4.723,42	4.907,54
90 - 94	5.009,36	4.869,28	4.697,99	4.858,88
95 - plus	4.876,73	4.691,59	4.559,68	4.709,33

² Cfr. tabelle SA.3 e SA.4 di Rgsep-2011.

La *Tavola 2* combina e racchiude le più aggiornate informazioni sull'evoluzione a breve e a medio-lungo termine del Pil reale. Non appena si dovessero rendere disponibili nuove proiezioni (ad Aprile arriverà l'aggiornamento del "Programma di Stabilità dell'Italia" e nel frattempo anche il dato consolidato sul 2011), *SaniMod-Reg* sarà prontamente aggiornato.

Grafico 2 ::: Scomposizione del Pil nazionale tra Regioni



Il *Grafico 2* mostra come, nel corso degli ultimi dieci anni, le quote regionali del Pil nazionale siano rimaste pressoché invariate. Il loro valor medio è utilizzato per scomporre le proiezioni del Pil nazionale tra Regioni, sulla base dell'ipotesi che nei prossimi vent'anni non si verifichi alcun significativo *catching-up* del Mezzogiorno rispetto alle Regioni economicamente più forti del Centro-Nord.

La *Tavola 3* riporta i valori dei Pil regionali (Euro costanti del 2010) sull'orizzonte 2011-2030.

Tavola 3 ::: I Pil regionali; Euro costanti del 2010

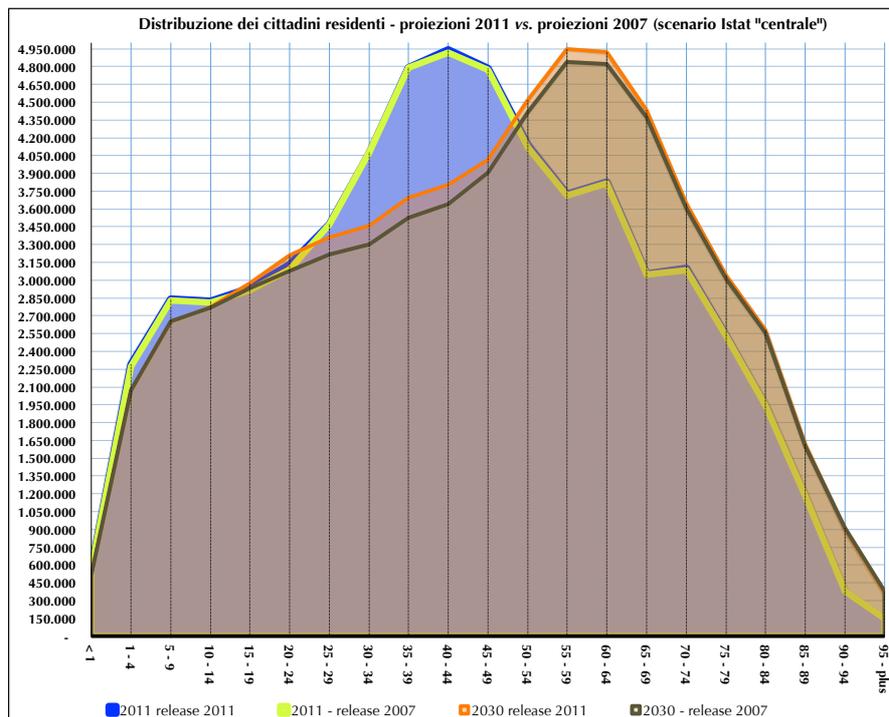
Euro/mla	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIE - Piemonte	127,68	125,13	125,50	126,18	127,18	128,48	130,12	132,09	134,41	137,10
VdO - Val d'Aosta	4,28	4,19	4,20	4,23	4,26	4,30	4,36	4,42	4,50	4,59
LOM - Lombardia	325,22	318,72	319,67	321,41	323,93	327,26	331,42	336,44	342,35	349,20
BOL - P. A. Bolzano	16,84	16,51	16,56	16,65	16,78	16,95	17,17	17,43	17,73	18,09
TRE - P. A. Trento	16,04	15,72	15,77	15,86	15,98	16,14	16,35	16,60	16,89	17,23
VEN - Veneto	146,26	143,34	143,77	144,55	145,68	147,18	149,05	151,31	153,97	157,04
FVG - Friuli Venezia Giulia	35,84	35,12	35,23	35,42	35,70	36,06	36,52	37,08	37,73	38,48
LIG - Liguria	43,91	43,03	43,16	43,40	43,74	44,19	44,75	45,43	46,23	47,15
EMR - Emilia Romagna	137,55	134,80	135,21	135,94	137,01	138,42	140,18	142,30	144,80	147,70
TOS - Toscana	105,66	103,55	103,86	104,42	105,24	106,33	107,68	109,31	111,23	113,45
UMB - Umbria	21,74	21,30	21,37	21,48	21,65	21,87	22,15	22,49	22,88	23,34
MAR - Marche	40,91	40,09	40,21	40,43	40,75	41,17	41,69	42,32	43,07	43,93
LAZ - Lazio	167,50	164,15	164,64	165,54	166,84	168,55	170,70	173,28	176,32	179,85
ABR - Abruzzo	29,08	28,50	28,58	28,74	28,96	29,26	29,63	30,08	30,61	31,22
MOL - Molise	6,42	6,29	6,31	6,35	6,40	6,46	6,54	6,64	6,76	6,89
CAM - Campania	99,92	97,92	98,21	98,75	99,52	100,55	101,82	103,37	105,18	107,29
PUG - Puglia	71,97	70,53	70,74	71,12	71,68	72,42	73,34	74,45	75,76	77,27
BAS - Basilicata	11,34	11,11	11,15	11,21	11,30	11,41	11,56	11,73	11,94	12,18
CAL - Calabria	34,68	33,99	34,09	34,27	34,54	34,90	35,34	35,88	36,51	37,24
SIC - Sicilia	88,06	86,30	86,56	87,03	87,71	88,62	89,74	91,10	92,70	94,55
SAR - Sardegna	34,42	33,73	33,83	34,02	34,28	34,64	35,08	35,61	36,23	36,96
ITALIA	1.565,34	1.534,03	1.538,63	1.546,98	1.559,14	1.575,17	1.595,19	1.619,35	1.647,79	1.680,75

Euro/mla	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PIE - Piemonte	139,78	142,47	145,14	147,82	150,48	153,12	155,76	158,37	160,97	163,55
VdO - Val d'Aosta	4,68	4,77	4,86	4,95	5,04	5,13	5,22	5,30	5,39	5,48
LOM - Lombardia	356,04	362,88	369,70	376,50	383,28	390,03	396,73	403,40	410,02	416,58
BOL - P. A. Bolzano	18,44	18,79	19,15	19,50	19,85	20,20	20,55	20,89	21,24	21,58
TRE - P. A. Trento	17,56	17,90	18,24	18,57	18,91	19,24	19,57	19,90	20,23	20,55
VEN - Veneto	160,12	163,20	166,26	169,32	172,37	175,41	178,42	181,42	184,40	187,35
FVG - Friuli Venezia Giulia	39,24	39,99	40,74	41,49	42,24	42,98	43,72	44,45	45,18	45,91
LIG - Liguria	48,07	49,00	49,92	50,84	51,75	52,66	53,57	54,47	55,36	56,25
EMR - Emilia Romagna	150,59	153,48	156,37	159,25	162,11	164,97	167,80	170,62	173,42	176,19
TOS - Toscana	115,68	117,90	120,11	122,32	124,53	126,72	128,90	131,06	133,21	135,34
UMB - Umbria	23,80	24,25	24,71	25,17	25,62	26,07	26,52	26,96	27,41	27,84
MAR - Marche	44,79	45,65	46,51	47,36	48,22	49,07	49,91	50,75	51,58	52,41
LAZ - Lazio	183,38	186,90	190,41	193,91	197,40	200,88	204,33	207,77	211,17	214,55
ABR - Abruzzo	31,84	32,45	33,06	33,67	34,27	34,87	35,47	36,07	36,66	37,25
MOL - Molise	7,03	7,17	7,30	7,43	7,57	7,70	7,83	7,97	8,10	8,23
CAM - Campania	109,39	111,49	113,58	115,67	117,76	119,83	121,89	123,94	125,97	127,99
PUG - Puglia	78,79	80,30	81,81	83,32	84,82	86,31	87,79	89,27	90,73	92,18
BAS - Basilicata	12,42	12,65	12,89	13,13	13,37	13,60	13,83	14,07	14,30	14,53
CAL - Calabria	37,97	38,70	39,42	40,15	40,87	41,59	42,31	43,02	43,72	44,42
SIC - Sicilia	96,41	98,26	100,11	101,95	103,78	105,61	107,43	109,23	111,02	112,80
SAR - Sardegna	37,68	38,41	39,13	39,85	40,57	41,28	41,99	42,70	43,40	44,09
ITALIA	1.713,69	1.746,60	1.779,43	1.812,17	1.844,79	1.877,26	1.909,55	1.941,63	1.973,47	2.005,05

3. La Demografia

Una delle differenze più importanti, rispetto al precedente lavoro di proiezione (il *SaniMod*), consiste negli scenari demografici. A fine 2011, l'Istat ha diffuso le nuove proiezioni della popolazione residente, con anno base 2011, che hanno sostituito la *release* del 2007.

Grafico 3 :: Proiezioni demografiche a confronto



I *Grafici 3-6* propongono un confronto tra le due *release* delle proiezioni demografiche. A distanza di soli pochi anni (l'anno base si sposta in avanti di soli quattro anni), i cambiamenti sono significativi, adducendo una ragione in più per usare prudenza nelle proiezioni delle grandezze, come la spesa sanitaria, che inglobano, tra i numerosi *driver*, anche l'evoluzione demografica⁴.

⁴ Cfr. N. C. Salerno (2012), "Un colpo d'occhio sulle nuove proiezioni demografiche Istat", su www.neodemos.it.

Grafico 4 :: Variazioni del numero di residenti per fascia di età

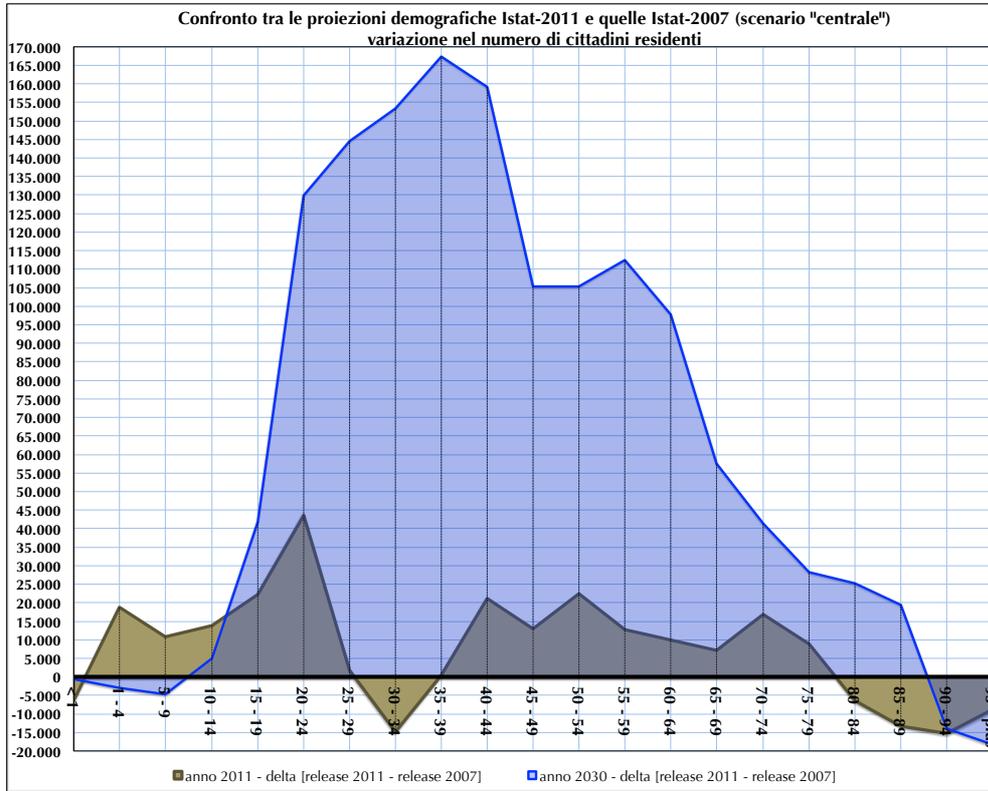


Grafico 5 :: Variazione del numero dei residenti in % della popolazione nazionale

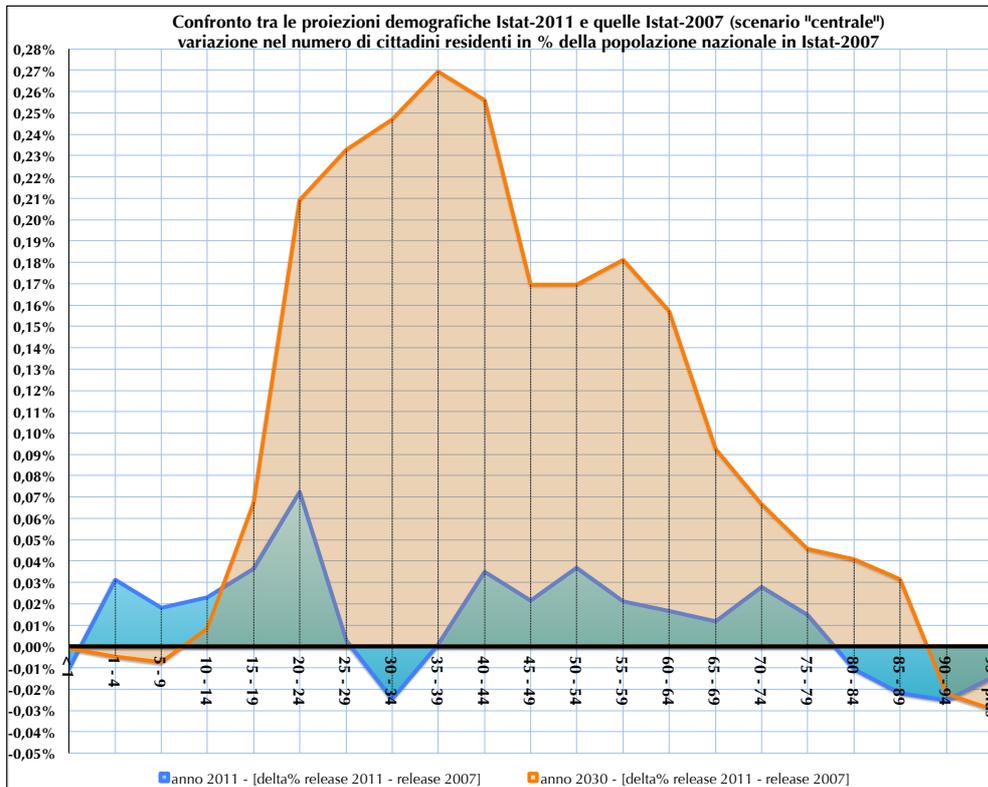


Grafico 6 ::: Variazione del numero dei residenti in % della popolazione della fascia di età

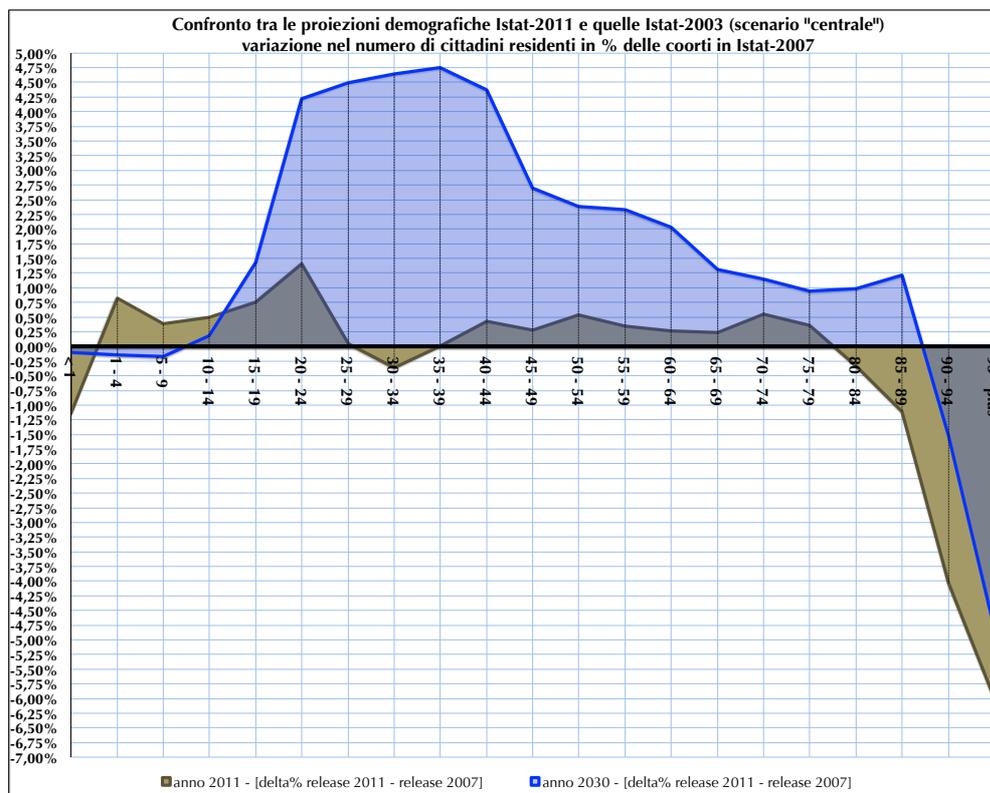


Tavola 4 ::: Progressione della vita attesa nelle nuove proiezioni Istat

	speranza di vita alla nascita maschi	speranza di vita a 65 anni maschi	speranza di vita alla nascita femmine	speranza di vita a 65 anni femmine	progressi vita alla nascita	progressi vita a 65 anni
2011	79,50	18,40	84,60	22,00		
2012	79,70	18,50	84,80	22,10	0,20	0,10
2013	79,90	18,70	85,00	22,30	0,20	0,20
2014	80,10	18,80	85,20	22,40	0,20	0,10
2015	80,30	18,90	85,30	22,60	0,15	0,15
2016	80,50	19,10	85,50	22,70	0,20	0,15
2017	80,60	19,20	85,70	22,80	0,15	0,10
2018	80,80	19,30	85,90	23,00	0,20	0,15
2019	81,00	19,40	86,00	23,10	0,15	0,10
2020	81,20	19,50	86,20	23,20	0,20	0,10
2021	81,40	19,70	86,40	23,40	0,20	0,20
2022	81,50	19,80	86,50	23,50	0,10	0,10
2023	81,70	19,90	86,70	23,60	0,20	0,10
2024	81,90	20,00	86,90	23,80	0,20	0,15
2025	82,00	20,10	87,00	23,90	0,10	0,10
2026	82,20	20,20	87,20	24,00	0,20	0,10
2027	82,30	20,30	87,30	24,10	0,10	0,10
2028	82,50	20,50	87,50	24,20	0,20	0,15
2029	82,60	20,60	87,60	24,40	0,10	0,15
2030	82,80	20,70	87,70	24,50	0,15	0,10
2031	82,90	20,80	87,90	24,60	0,15	0,10
2032	83,10	20,90	88,00	24,70	0,15	0,10
2033	83,20	21,00	88,20	24,80	0,15	0,10
2034	83,40	21,10	88,30	24,90	0,15	0,10

La *Tavola 4* e i *Grafici 7-8* propongono un approfondimento sulla progressione della vita attesa alla nascita e a 65 anni, per donne ("f") e uomini ("m"), con confronto tra le vecchie ("old") e le nuove ("new") release delle proiezioni demografiche Istat.

Grafico 7 :: Progressione della vita attesa alla nascita

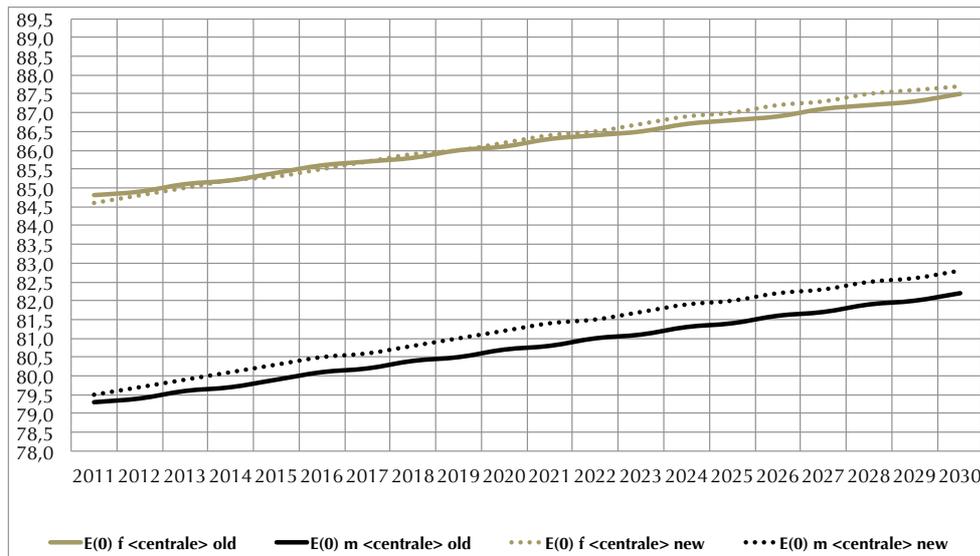
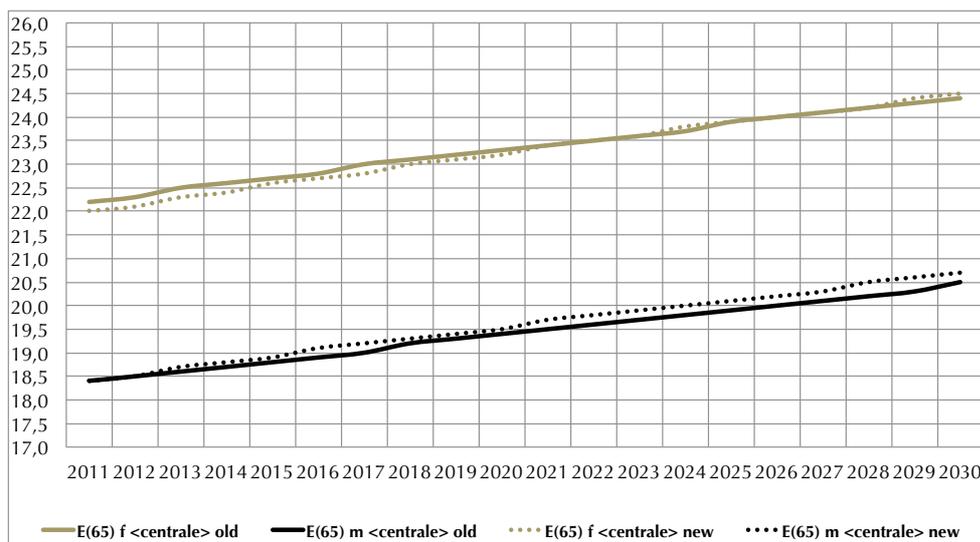


Grafico 8 :: Progressione della vita attesa a 65 anni



A distanza di pochi anni, emergono differenze non trascurabili. Per gli uomini, la sopravvivenza migliora più rapidamente che per le donne, nell'immediato e soprattutto nel

medio-lungo periodo. Per le donne, a fronte di piccole correzioni verso il basso, nel medio-lungo la sopravvivenza continua la tendenza al miglioramento che si osserva ormai da tempo.

Grafico 9 :: Le proiezioni demografiche Istat, release del 2011; scenario "centrale"

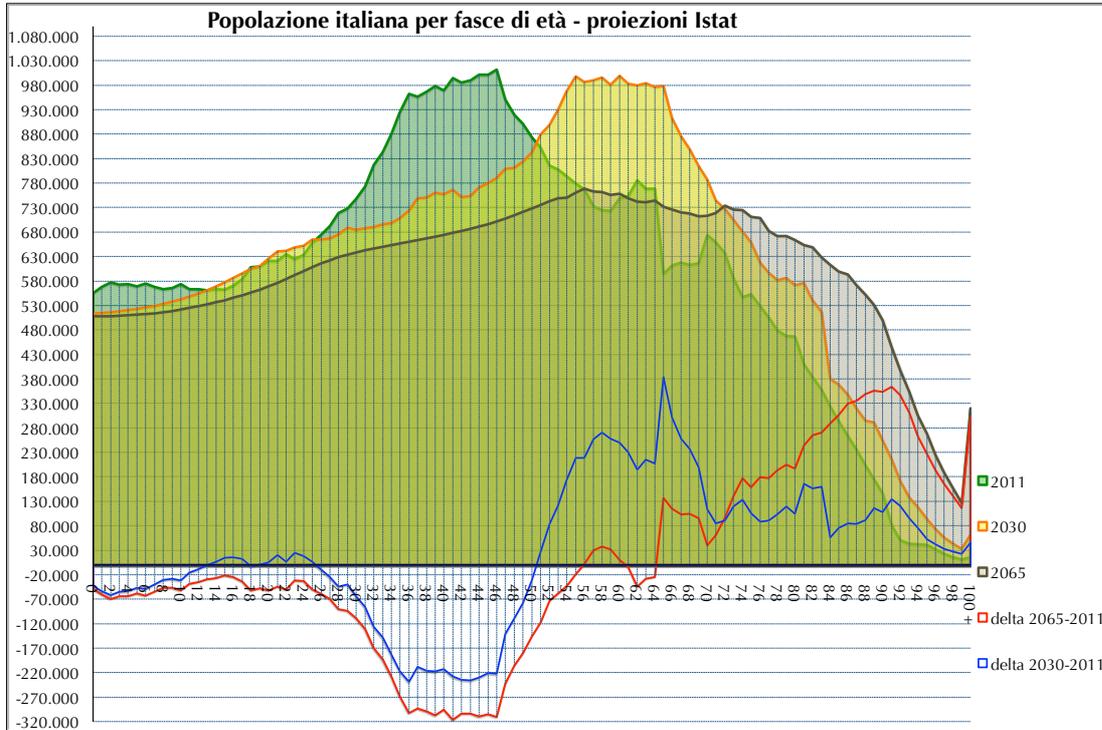


Tavola 5 :: I numeri delle proiezioni Istat del 2011

	2011	2030	2065
popolazione totale	60.626.442	63.482.851	61.305.219
età modale	46	55 e 60	56
età media	43,5	47	49,7
65+ / tot	20,29%	26,12%	32,64%
85+ / tot	2,76%	4,54%	10,00%
65+ / [20-64]	33,31%	45,99%	63,95%
aumento età media	su intervalli [11:30] [11:65]	oltre 2 mesi / anno	ca. 1 mese e mezzo / anno

Per concludere sulla demografia, il Grafico 9 e la Tavola 5 propongono una visione di sintesi della release Istat del 2011, a tre date chiave: l'anno base 2011, il 2030 (orizzonte di SaniMod-Reg), il 2065.

PARTE SECONDA

BENCHMARKING NELL'ANNO BASE

4. Le Regioni nel 2010

Applicando il profilo di spesa *benchmark* (media dei profili delle Regioni *benchmark*) alla struttura della popolazione delle Regioni, è possibile ottenere il confronto dei livelli di efficienza della *governance* dei Sistemi Sanitari Regionali nell'anno base (il primo anno dell'esercizio di proiezione).

Tavola 6 ::: Benchmarking nel 2010

Euro/mille	effettiva 2010	standardizzata pop 1/1/2010 *	standardizzata pop 1/1/2011 **	delta pop 1/1/2010	delta pop 1/1/2011	delta % pop 1/1/2010	delta % pop 1/1/2011
PIE	8.656.944	8.318.635	8.432.924	-338.309	-224.020	-3,91%	-2,59%
VdA	296.811	229.423	233.403	-67.388	-63.408	-22,70%	-21,36%
LGM	17.515.019	17.232.586	17.670.211	-282.433	155.192	-1,61%	0,89%
BOL	1.106.974	824.378	850.463	-282.596	-256.511	-25,53%	-23,17%
TRE	1.117.869	903.691	927.054	-214.178	-190.815	-19,16%	-17,07%
VEN	8.935.292	8.595.012	8.772.827	-340.280	-162.465	-3,81%	-1,82%
FVG	2.474.842	2.335.892	2.363.385	-138.950	-111.457	-5,61%	-4,50%
LIG	3.344.810	3.282.669	3.295.211	-62.141	-49.599	-1,86%	-1,48%
EMR	8.228.392	8.116.006	8.298.280	-112.386	69.888	-1,37%	0,85%
TOS	7.126.774	7.053.093	7.157.105	-73.681	30.331	-1,03%	0,43%
UMB	1.636.616	1.692.494	1.719.763	55.878	83.147	3,41%	5,08%
MAR	2.881.878	2.922.564	2.931.638	40.686	49.760	1,41%	1,73%
LAZ	11.271.541	9.892.498	10.147.563	-1.379.043	-1.123.978	-12,23%	-9,97%
ABR	2.453.780	2.424.722	2.457.656	-29.058	3.876	-1,18%	0,16%
MOL	627.511	589.831	594.409	-37.680	-33.102	-6,00%	-5,28%
CAM	10.402.783	9.244.775	9.401.462	-1.158.008	-1.001.321	-11,13%	-9,63%
PUG	7.499.234	6.854.341	6.985.821	-644.893	-513.413	-8,60%	-6,85%
BAS	1.094.244	1.041.389	1.048.109	-52.855	-46.135	-4,83%	-4,22%
CAL	3.668.295	3.423.789	3.467.783	-244.506	-200.512	-6,67%	-5,47%
SIC	8.794.089	8.504.532	8.621.111	-289.557	-172.978	-3,29%	-1,97%
SAR	3.158.152	2.892.342	2.961.193	-265.810	-196.959	-8,42%	-6,24%
ITALIA	112.291.850	106.374.664	108.337.372	-5.917.186	-3.954.478	-5,27%	-3,52%

= Regione benchmark

* = proiezioni demografiche Istat *release* 2007

** = proiezioni demografiche Istat *release* 2011

La Tavola 6 confronta la spesa effettiva del 2010 con quella *standard*, quest'ultima calcolata sia con la popolazione del 2011 (1° Gennaio dell'anno) della nuova *release* Istat, sia con la popolazione 2010 disponibile solo nella vecchia *release* Istat. La diversa base demografica ha un effetto di cambiamento significativo sugli scarti assoluti (i "*delta*"), mentre restano più contenuti i cambiamenti degli scarti percentuali (i "*delta %*"), e di fatto resta confermato il *ranking* delle Regioni (l'ordinamento per grado di efficienza/inefficienza).

Tavola 7 ::: Benchmarking nel 2010; ranking per sovraspesa percentuale

<i>Euro/mille</i>	effettiva 2010	standardizzata pop 1/1/2011	delta pop 1/1/2011	delta % pop 1/1/2011
BOL	1.106.974	850.463	-256.511	-23,17%
VdA	296.811	233.403	-63.408	-21,36%
TRE	1.117.869	927.054	-190.815	-17,07%
LAZ	11.271.541	10.147.563	-1.123.978	-9,97%
CAM	10.402.783	9.401.462	-1.001.321	-9,63%
PUG	7.499.234	6.985.821	-513.413	-6,85%
SAR	3.158.152	2.961.193	-196.959	-6,24%
CAL	3.668.295	3.467.783	-200.512	-5,47%
MOL	627.511	594.409	-33.102	-5,28%
FVG	2.474.842	2.363.385	-111.457	-4,50%
BAS	1.094.244	1.048.109	-46.135	-4,22%
PIE	8.656.944	8.432.924	-224.020	-2,59%
SIC	8.794.089	8.621.111	-172.978	-1,97%
VEN	8.935.292	8.772.827	-162.465	-1,82%
LIG	3.344.810	3.295.211	-49.599	-1,48%
ABR	2.453.780	2.457.656	3.876	0,16%
TOS	7.126.774	7.157.105	30.331	0,43%
EMR	8.228.392	8.298.280	69.888	0,85%
LOM	17.515.019	17.670.211	155.192	0,89%
MAR	2.881.878	2.931.638	49.760	1,73%
UMB	1.636.616	1.719.763	83.147	5,08%
ITALIA	112.291.850	108.337.372	-3.954.478	-3,52%

= Nord
 = Centro
 = Sud e Isole (Mezzogiorno)

La Tavola 7, dopo aver scelto di continuare l'analisi sulla base dei più recenti dati demografici Istat, ordina le Regioni per livello decrescente di sovraspesa percentuale (la sovraspesa in percentuale della spesa contabile).

Se tutte le Regioni (comprese quelle che fanno meglio del *benchmark*) fossero state aderenti al *benchmark*, la spesa avrebbe potuto essere inferiore di circa 4 miliardi di Euro (lo 0,25% del Pil), da 112,3 miliardi e 108,3, con una riduzione di oltre il 3,5%.

Le devianze più cospicue, a doppia cifra percentuale, sono della Valle d'Aosta e delle due Province Autonome di Bolzano e Trento. Quasi a doppia cifra percentuale (prossime al 10%), le devianze di Lazio e Campania; poi Puglia, Sardegna, Campania e Molise, che completano il gruppo delle Regioni al di sopra del 5%. Le più virtuose sono Umbria e Marche.

Tavola 8 ::: Benchmarking nel 2010; ranking per sovraspesa assoluta

Euro/mille	effettiva 2010	standardizzata pop 1/1/2011	delta pop 1/1/2011	delta % pop 1/1/2011	
LAZ	11.271.541	10.147.563	-1.123.978	-9,97%	
CAM	10.402.783	9.401.462	-1.001.321	-9,63%	
PUG	7.499.234	6.985.821	-513.413	-6,85%	61%
BOL	1.106.974	850.463	-256.511	-23,17%	
PIE	8.656.944	8.432.924	-224.020	-2,59%	
CAL	3.668.295	3.467.783	-200.512	-5,47%	76%
SAR	3.158.152	2.961.193	-196.959	-6,24%	
TRE	1.117.869	927.054	-190.815	-17,07%	
SIC	8.794.089	8.621.111	-172.978	-1,97%	
VEN	8.935.292	8.772.827	-162.465	-1,82%	
FVG	2.474.842	2.363.385	-111.457	-4,50%	95%
VdA	296.811	233.403	-63.408	-21,36%	
LIG	3.344.810	3.295.211	-49.599	-1,48%	
BAS	1.094.244	1.048.109	-46.135	-4,22%	
MOL	627.511	594.409	-33.102	-5,28%	
ABR	2.453.780	2.457.656	-	-	
TOS	7.126.774	7.157.105	-	-	
MAR	2.881.878	2.931.638	-	-	
EMR	8.228.392	8.298.280	-	-	
UMB	1.636.616	1.719.763	-	-	
LOM	17.515.019	17.670.211	-	-	
ITALIA	112.291.850	108.337.372	-4.346.673	-3,87%	

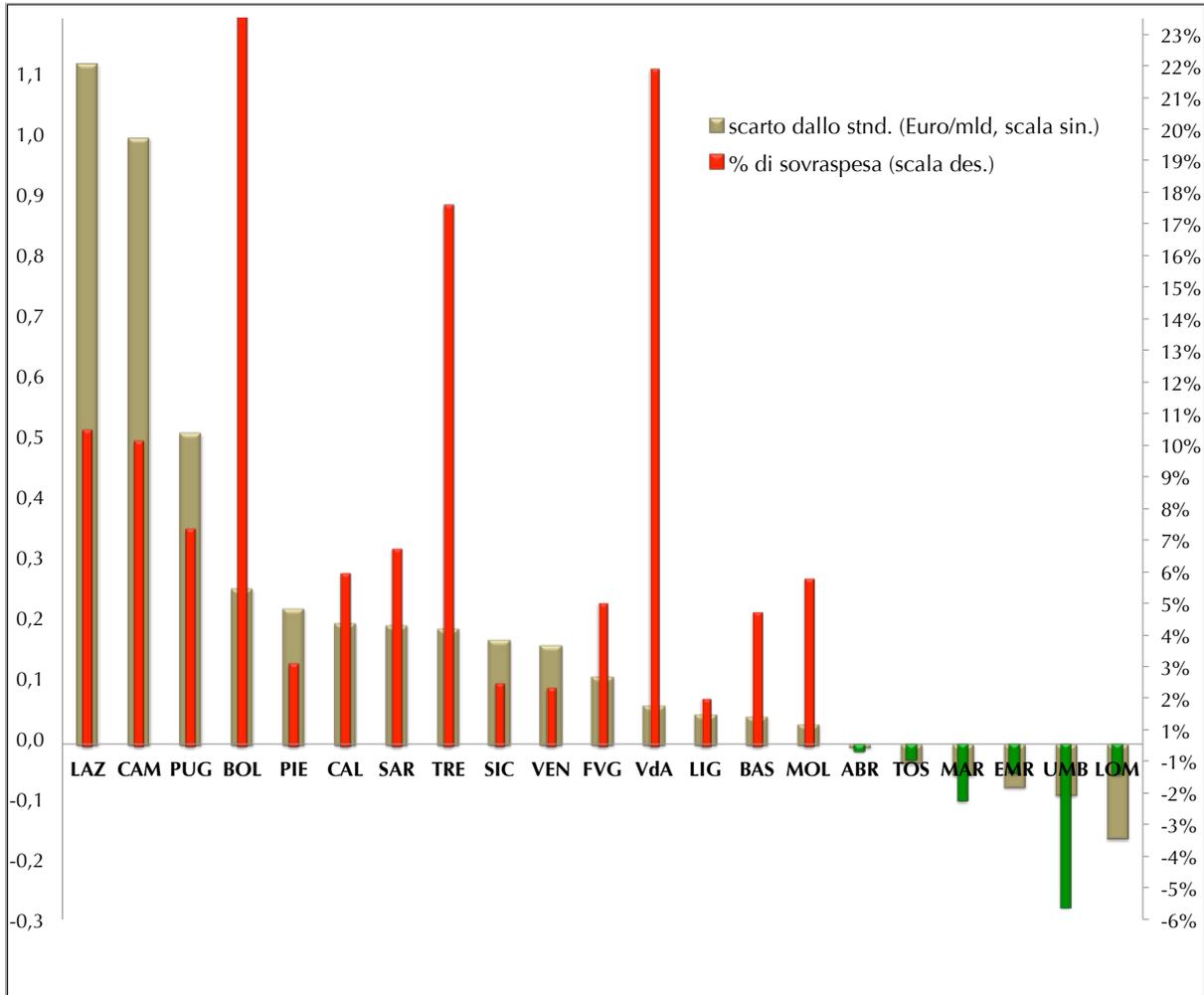
= Nord
 = Centro
 = Sud e Isole (Mezzogiorno)

La Tavola 8 riorganizza il ranking per sovraspesa assoluta, escludendo dal calcolo della sovraspesa aggregata le Regioni che fanno come o meglio del benchmark (quelle che potrebbero permettersi addirittura un incremento di spesa). Si evita, così, che la dimensione delle inefficienze possa essere compensata dai risultati positivi delle Regioni virtuose.

A livello Paese, le inefficienze hanno contato nel 2010 per oltre 4,3 miliardi di Euro (lo 0,27% del Pil), circa il 3,9% della spesa contabile. La Regione più deviante è il Lazio, con una sovraspesa di oltre 1,1 miliardi, seguita dalla Campania, anch'essa con un valore superiore al miliardo. Poi seguono la Puglia con oltre 500 milioni di Euro, la Provincia Autonoma di Bolzano con quasi 260 milioni, il Piemonte con circa 225 milioni, la Calabria e la Sardegna prossime ai 200 milioni, la Provincia Autonoma di Trento con oltre 190 milioni, la Sicilia con quasi 173, il Veneto con oltre 162, il Friuli Venezia Giulia con oltre 111. Scarti più contenuti, ma ugualmente apprezzabili, per Valle d'Aosta, Liguria, Basilicata e Molise.

Il 95% della sovraspesa Italia matura in 11 Regioni, il 76% in 6 Regioni, il 61% in 3 Regioni. Da sole, Lazio e Campania contano per quasi la metà delle inefficienze aggregate.

Grafico 10 :: Gli scarti dallo standard; assoluti e percentuali

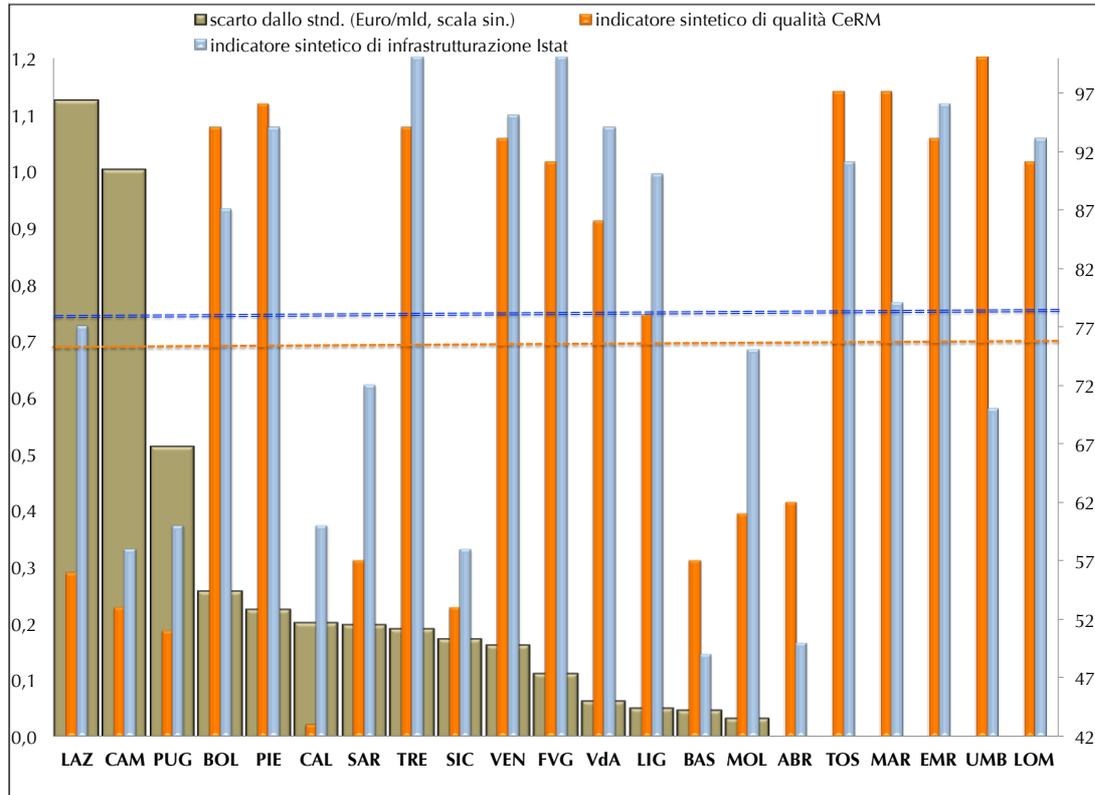


Il Grafico 10 propone un riepilogo del ranking delle Regioni. Le barre grigie rappresentano le correzioni di spesa assolute che le Regioni dovrebbero compiere per allinearsi al benchmark. Se i loro valori son negativi, questo implica che la Regione più che soddisfa il benchmark.

Le barre rosse rappresentano le correzioni percentuali. Spiccano quelle della Valle d’Aosta e delle Province Autonome di Bolzano e Trento; su un piano diverso, anche quelle del Friuli Venezia Giulia, della Basilicata e del Molise, Regioni con sovraspesa assoluta tutto sommato contenuta rispetto ai picchi di devianza osservata, ma che in termini percentuali appaiono

inefficienti. Le barre diventano verdi in corrispondenza delle Regioni che potrebbero permettersi aumenti percentuali della spesa (che più che soddisfano il *benchmark*).

Grafico 11 :: Inefficienza, qualità, infrastrutturazione (le linee orizzontali sono le medie Italia)



Il Grafico 11 chiude questo capitolo dedicato al *benchmarking* tra Regioni nell'anno base, sovrapponendo la spesa inefficiente ai valori degli indicatori sintetici di qualità e di infrastrutturazione dei Ssr. L'indicatore sintetico di qualità è quello sviluppato dal CeRM⁵. L'indicatore di infrastrutturazione è mutuato da Paradisi-Brunini (2006)⁶.

⁵ Cfr. "La spesa sanitaria pubblica in Italia. Dentro la <scatola nera> delle differenze regionali", disponibile su www.cermlab.it.

⁶ Cfr. Paradisi F., C. Brunini (2006), "Le infrastrutture in Italia - Un'analisi provinciale della dotazione e della funzionalità", pubblicazione nelle collane dell'Istat [http://www.istat.it/dati/catalogo/20060512_00/inf_0607_infrastrutture_in_Italia.pdf].

Dagli ultimi due grafici (*Grafici 10-11*) arriva una conferma delle conclusioni dei lavori svolti da CeRM da oltre tre anni a questa parte (dalla prima *release* di *SaniRegio* sino al *SaniMod 2011-2030*):

- Inefficienza nella spesa corrente e bassa qualità delle prestazioni sono due aspetti coesistenti; le Regioni più inefficienti sono le stesse che erogano prestazioni di qualità insufficiente;
- Il punto precedente implica che le Regioni più devianti dovrebbero, non solo ridurre la spesa corrente, ma con minori risorse riuscire a erogare prestazioni di qualità significativamente più elevata rispetto a quanto accade oggi;
- Inefficienza e bassa qualità ricorrono lì dove c'è anche un basso livello di infrastrutturazione e dotazione strumentale. In termini di *policy* la lettura non è ovvia, sia perché ci sono Regioni (come l'Umbria e le Marche) che riescono bene in efficienza e in qualità senza un livello elevato di infrastrutturazione⁷, sia, soprattutto, perché il nesso causale può andare nel doppio verso: una maggior dotazione infrastrutturale può permettere di governare bene la spesa corrente e di erogare prestazioni di qualità; ma le inefficienze di spesa corrente bruciano anno dopo anno risorse, sottraendole agli investimenti e, più in generale, all'ammodernamento dei Ssr.

Su tutti questi punti, comunque già affrontati in vari lavori CeRM, si ritorna nei capitoli "Riepilogo" e "Conclusioni".

⁷ L'indicatore dell'Istat andrebbe aggiornato, facendo pesare di meno gli immobili e di più l'organizzazione sul territorio, l'interconnessione tra prestazioni sanitarie e prestazioni sociali, le dotazioni tecnologiche per diagnostica e specialistica, la prevenzione. In questo senso, il fatto che l'Umbria compaia ai vertici dell'efficienza e della qualità, con livelli di infrastrutturazione addirittura inferiori alla media Italia, porta un argomento in più a favore della tesi che il significato e lo scopo dell'infrastrutturazione in sanità vadano in un certo senso rivisti, per cogliere meglio la qualità delle dotazioni e l'adeguatezza della *governance* che le deve utilizzare e far rendere al meglio.

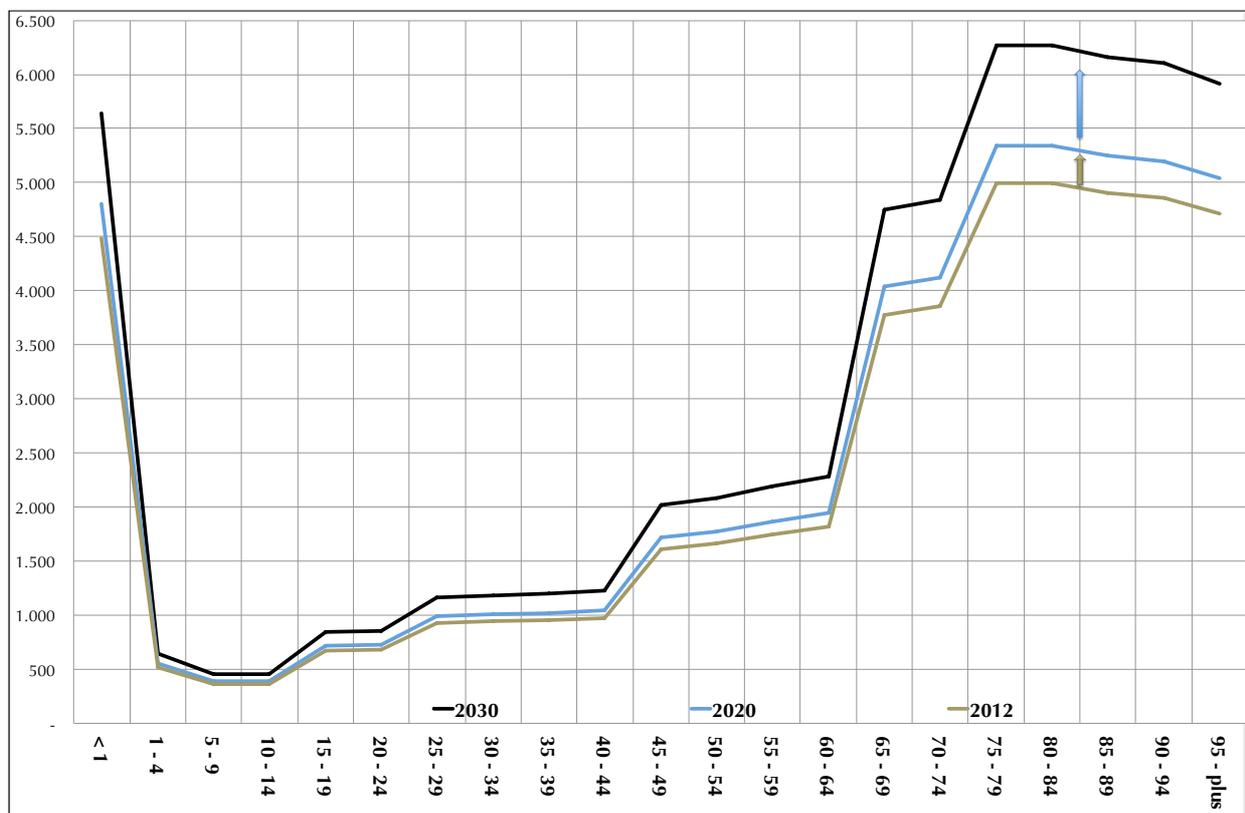
PARTE TERZA
LE PROIEZIONI DI SPESA

5. Scenari di Proiezione

Si sviluppano due scenari di proiezione:

- Nel primo, lo **Scenario-1**, la spesa *pro-capite* per fasce di età si evolve, anno per anno, al tasso di crescita del Pil *pro-capite* nazionale. La dinamica della spesa è raffigurata al Grafico 11, che prende in esame gli anni 2012, 2020, 2030;

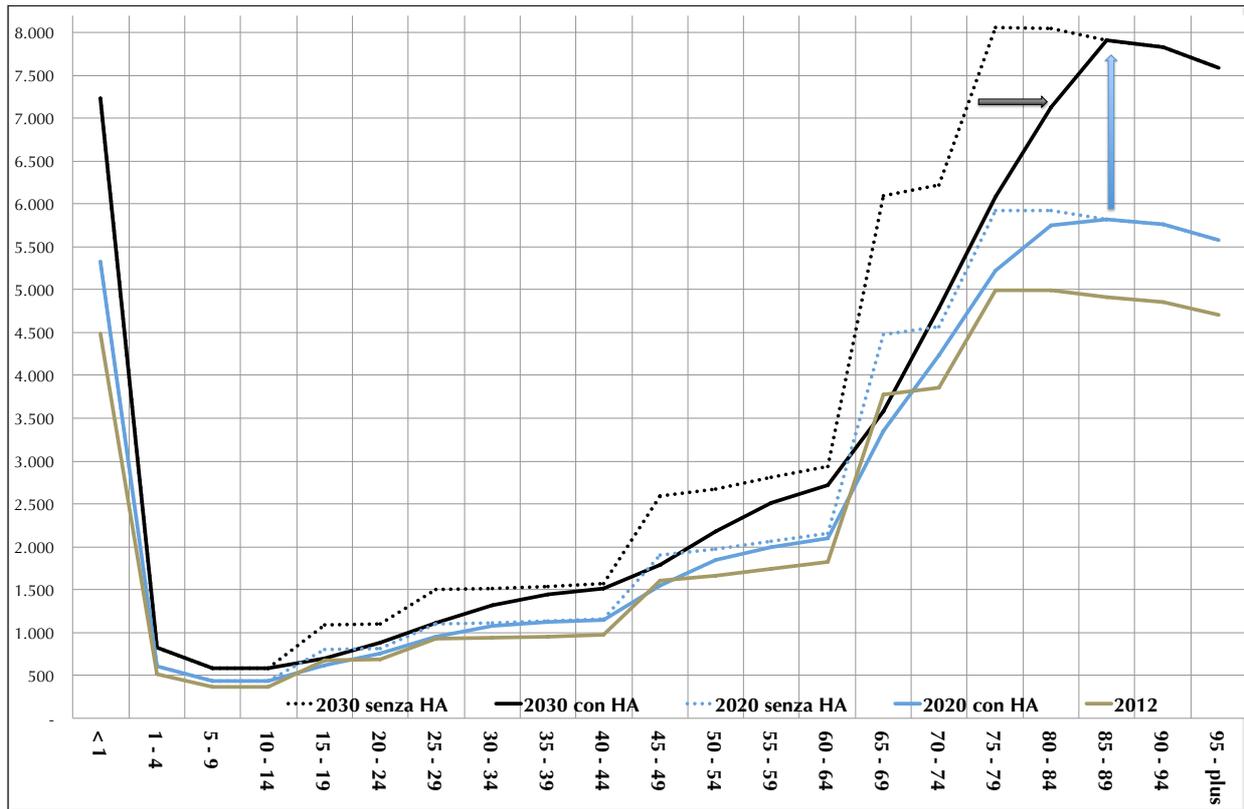
Grafico 11 ::: Profilo di spesa benchmark nello Scenario-1



- Nel secondo, lo **Scenario-2**, la spesa *pro-capite* per fasce di età si evolve, anno per anno, secondo un tasso di crescita che sovrasta quello Pil *pro-capite* nazionale di 1,5 p.p.. Su questo *trend* si innesta un'altra dinamica, secondo la cosiddetta ipotesi "healthy ageing": di pari passo con l'aumento della speranza di vita, le migliori condizioni di salute delle età più giovani si estendono alle età più anziane contigue, secondo l'algoritmo esposto in dettaglio nel *Working Paper* CeRM n. 3-2011 e qui

aggiornato con i dati di sopravvivenza delle nuove proiezioni demografiche Istat. L'evoluzione dei profili di spesa è raffigurata al *Grafico 12*, che prende in esame gli anni 2012, 2020, 2030 (con e senza applicazione dell'ipotesi "healthy ageing" per mostrare la combinazione di movimenti verticali e orizzontali).

Grafico 12 :: Profilo di spesa benchmark nello Scenario-2



I due scenari corrispondono a quelli più realistici sviluppati dal Gruppo di Lavoro sull'Invecchiamento della Popolazione del Comitato di Politica Economica di Ecofin, dall'Ocse, dal Fmi. Storicamente la dinamica della spesa sanitaria *pro-capite* di parte corrente ha sovrastato quella del Pil *pro-capite* di 1,5-2,0 p.p. a seconda del Paese preso in considerazione. In questi due scenari l'aggancio al Pil è più modesto, e nel secondo scenario temperato anche dalla ipotesi di "healthy ageing". Si tratta, quindi, di due scenari che

incorporano anche un certo grado di saturazione della domanda di salute rispetto a quanto osservato dal Secondo Dopoguerra ad oggi⁸.

Prima di passare a esaminare in dettaglio i due scenari, è importante sottolineare come il *trend* di crescita sia dettato dalla dinamica del Pil nazionale e non dei Pil regionali. Misurata in capo alle Regioni più virtuose, la spesa *standard* può essere intesa anche come fabbisogno *standard*; ed è per rispettare la natura Lea (di livello essenziale di assistenza) delle prestazioni sanitarie che si sceglie di far evolvere il fabbisogno ad un tasso nazionale, unico per tutti i cittadini indipendentemente dalla Regione di residenza. Sempre a tutela della natura Lea del fabbisogno sanitario, negli anni in cui il Pil *pro-capite* arretra (2012 e 2013), il profilo di spesa *pro-capite* per età viene lasciato invariato⁹.

⁸ Anche se non si intravedono ancora sufficienti segnali che un processo di saturazione si possa essere avviato.

⁹ Per gli anni 2011, 2012 e 2013 viene confermato il profilo di spesa *pro-capite* per fasce di età del 2010. Così facendo, se anche per il 2011 il dato consolidato dovesse essere di riduzione del Pil, non si sarà compiuto l'errore di far evolvere il profilo. Si tratterebbe, in ogni caso, di approssimazioni che inciderebbero poco sul medio-lungo periodo. La vera incognita è il quadro macroeconomico di medio-lungo, dal 2013 in poi. L'impianto delle simulazioni è pronto per essere aggiornato non appena emergesse un nuovo consenso sulle prospettive a medio-lungo.

6. Primo scenario di proiezione

Nel primo scenario di proiezione, **Scenario-1**, la spesa *pro-capite standard* per fasce di età si evolve allo stesso tasso del Pil *pro-capite* nazionale. Moltiplicata per la numerosità delle fasce di età ai vari anni (scenario “centrale” Istat), essa permette di calcolare la spesa *standard* aggregata che le Regioni dovranno fronteggiare per erogare i livelli essenziali di assistenza sanitaria nell’ipotesi che la normativa resti invariata (in particolare che restino invariati il perimetro dei Lea e le regole di compartecipazione del cittadino ai costi).

Tavola 9 :: Proiezioni della spesa standard Scenario-1; Euro costanti del 2010

Euro	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	8.432.924.343	233.403.462	17.670.211.338	850.463.364	927.053.543	8.772.826.792	2.363.384.605	3.295.210.612	8.298.280.451	7.157.105.488	1.719.763.01
2012	8.515.653.813	236.020.159	17.936.373.672	864.830.315	941.602.070	8.901.555.800	2.387.769.093	3.313.595.520	8.403.668.351	7.233.214.878	1.736.481.61
2013	8.597.825.649	238.539.424	18.182.659.826	877.460.207	955.048.021	9.017.476.040	2.410.128.511	3.329.575.373	8.504.481.469	7.305.719.452	1.753.320.71
2014	8.695.422.176	241.728.161	18.464.107.875	892.041.292	970.065.613	9.149.961.732	2.436.511.116	3.349.977.210	8.620.235.032	7.391.180.640	1.775.097.51
2015	8.808.012.392	245.468.651	18.783.166.084	908.815.314	987.228.348	9.302.767.607	2.467.494.999	3.375.990.666	8.751.904.733	7.487.426.331	1.799.324.71
2016	8.938.963.096	249.601.093	19.142.995.728	927.792.148	1.007.734.670	9.479.165.789	2.505.299.744	3.409.282.250	8.904.536.203	7.598.805.013	1.827.040.31
2017	9.083.112.708	254.352.045	19.533.465.802	949.762.570	1.030.695.210	9.672.884.386	2.547.084.012	3.447.528.923	9.073.551.966	7.722.806.393	1.858.199.11
2018	9.250.582.481	259.586.035	19.973.100.826	974.200.414	1.056.514.823	9.893.215.595	2.595.764.384	3.493.839.428	9.267.090.449	7.865.911.404	1.893.212.81
2019	9.440.457.418	265.576.542	20.464.525.605	1.001.452.466	1.085.791.191	10.143.700.151	2.651.142.272	3.549.328.768	9.488.601.540	8.032.597.479	1.935.608.41
2020	9.660.798.101	272.405.272	21.023.671.876	1.031.491.543	1.118.512.419	10.427.693.856	2.714.978.417	3.616.348.834	9.744.298.187	8.226.808.722	1.983.826.71
2021	9.877.523.203	279.076.255	21.578.168.699	1.061.160.291	1.150.977.746	10.704.341.919	2.775.754.991	3.680.110.509	9.998.183.416	8.421.350.334	2.032.045.61
2022	10.109.975.189	286.160.302	22.173.445.536	1.093.165.701	1.186.438.855	11.007.922.883	2.843.255.324	3.751.810.886	10.277.402.635	8.630.533.532	2.083.511.01
2023	10.344.981.614	293.209.983	22.766.515.218	1.125.281.975	1.221.777.907	11.308.265.994	2.909.634.476	3.823.663.028	10.558.495.065	8.840.367.866	2.135.112.41
2024	10.580.609.377	300.555.082	23.366.741.323	1.158.247.967	1.257.705.440	11.613.187.256	2.976.905.006	3.895.136.547	10.841.830.128	9.053.070.921	2.188.609.51
2025	10.815.163.301	308.029.385	23.972.411.281	1.191.900.501	1.294.394.050	11.924.409.882	3.044.619.876	3.966.523.154	11.129.572.422	9.265.577.653	2.242.688.81
2026	11.050.948.979	315.246.002	24.583.156.024	1.226.679.369	1.332.046.719	12.236.774.466	3.112.416.182	4.037.607.182	11.420.912.579	9.478.365.566	2.297.681.81
2027	11.287.960.582	322.695.395	25.198.717.434	1.262.142.052	1.370.406.843	12.554.551.355	3.180.308.914	4.109.505.889	11.715.671.535	9.693.415.755	2.353.276.41
2028	11.527.992.700	330.108.142	25.826.767.195	1.298.147.076	1.408.805.707	12.877.442.180	3.249.570.962	4.183.019.621	12.016.956.488	9.911.382.164	2.408.639.11
2029	11.772.869.466	337.977.317	26.470.882.206	1.335.088.133	1.448.749.573	13.207.076.924	3.320.603.389	4.259.648.850	12.325.388.735	10.133.983.457	2.466.064.41
2030	12.030.876.141	346.241.010	27.145.105.722	1.373.421.849	1.490.187.855	13.552.861.760	3.394.816.701	4.341.161.095	12.650.971.161	10.369.745.627	2.526.297.41

Euro	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	2.931.638.204	10.147.562.901	2.457.655.768	594.408.613	9.401.462.303	6.985.821.188	1.048.109.305	3.467.783.153	8.621.110.661	2.961.192.698	108.337.371.8
2012	2.962.880.267	10.286.663.738	2.481.228.130	597.667.398	9.492.572.240	7.060.604.571	1.053.435.812	3.495.038.395	8.684.721.617	2.997.167.253	109.582.744.7
2013	2.993.108.954	10.419.403.849	2.504.920.123	600.994.035	9.577.593.739	7.132.032.917	1.059.530.835	3.523.590.814	8.751.167.475	3.032.902.616	110.767.480.0
2014	3.029.223.717	10.568.168.118	2.532.928.998	605.201.594	9.678.653.944	7.217.527.808	1.067.843.513	3.556.823.259	8.832.907.500	3.073.536.340	112.149.143.1
2015	3.071.301.416	10.737.646.013	2.567.825.225	611.692.496	9.804.075.506	7.315.370.065	1.078.457.910	3.598.597.054	8.934.913.787	3.122.239.388	113.759.718.7
2016	3.121.601.578	10.934.959.857	2.607.897.134	618.783.034	9.952.823.580	7.430.000.274	1.090.855.315	3.647.479.262	9.058.736.573	3.179.711.592	115.634.064.2
2017	3.177.049.945	11.150.383.938	2.652.175.063	626.439.872	10.121.599.693	7.556.973.536	1.104.109.937	3.702.088.237	9.196.732.617	3.242.759.279	117.703.755.2
2018	3.240.108.906	11.394.798.868	2.702.871.633	635.980.786	10.316.005.416	7.700.376.141	1.120.372.565	3.764.845.524	9.358.115.496	3.315.550.304	120.072.044.2
2019	3.313.087.571	11.673.074.257	2.761.775.331	647.017.900	10.540.715.316	7.865.712.230	1.139.222.160	3.839.587.387	9.544.027.857	3.396.949.464	122.779.951.3
2020	3.396.111.513	11.989.580.949	2.831.315.200	660.925.841	10.802.652.452	8.056.734.994	1.162.379.118	3.927.286.315	9.768.587.173	3.490.215.280	125.906.622.7
2021	3.481.192.708	12.308.172.376	2.900.497.369	674.717.969	11.071.192.113	8.252.425.009	1.185.311.707	4.014.518.451	9.994.522.632	3.582.410.508	129.023.653.8
2022	3.572.410.432	12.642.254.819	2.974.548.355	689.256.761	11.348.075.553	8.456.047.679	1.210.085.885	4.107.055.262	10.228.858.162	3.676.271.809	132.348.486.6
2023	3.663.029.590	12.980.503.335	3.050.227.357	704.148.119	11.627.287.845	8.660.240.177	1.234.640.457	4.202.168.449	10.468.252.061	3.771.645.243	135.689.448.2
2024	3.756.018.402	13.323.093.215	3.127.850.514	719.319.437	11.909.751.293	8.864.648.957	1.260.216.719	4.295.535.066	10.708.761.636	3.867.482.427	139.065.276.2
2025	3.849.925.952	13.667.384.975	3.206.950.569	735.026.283	12.197.133.275	9.069.964.678	1.285.718.545	4.392.695.478	10.951.262.926	3.962.283.463	142.473.636.5
2026	3.946.041.615	14.016.632.053	3.286.634.488	750.857.470	12.484.320.873	9.275.230.165	1.311.589.500	4.490.222.611	11.199.072.193	4.058.298.132	145.910.734.0
2027	4.043.939.469	14.372.799.215	3.366.950.594	766.333.275	12.776.713.099	9.480.742.007	1.337.506.010	4.587.839.352	11.444.723.720	4.154.808.854	149.381.007.7
2028	4.141.413.896	14.734.355.813	3.448.191.113	782.304.371	13.071.627.548	9.683.889.537	1.364.087.982	4.684.781.429	11.693.756.853	4.251.897.062	152.895.136.9
2029	4.242.338.555	15.104.693.723	3.531.376.287	798.289.643	13.369.188.994	9.889.594.132	1.390.304.383	4.782.914.863	11.940.955.908	4.349.548.848	156.477.537.7
2030	4.347.683.993	15.493.712.273	3.619.613.845	815.574.135	13.683.414.212	10.105.627.092	1.418.429.194	4.886.423.434	12.202.454.174	4.450.010.439	160.244.629.2

La Tavola 9 riporta i valori della spesa dei Ssr in Euro costanti del 2010. Poiché si è partiti dai profili delle Regioni *benchmark* e li si è fatti evolvere di pari passo col Pil nazionale (una medesima dinamica per tutte le Regioni), le proiezioni di spesa possono esser lette anche come proiezioni di fabbisogno efficiente di tutte le Regioni.

Tavola 10 ::: Tassi di crescita della spesa regionale rispetto al valore del 2011

vs. 2011	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	0,98%	1,12%	1,51%	1,69%	1,57%	1,47%	1,03%	0,56%	1,27%	1,06%	0,97%
2013	1,96%	2,20%	2,90%	3,17%	3,02%	2,79%	1,98%	1,04%	2,48%	2,08%	1,95%
2014	3,11%	3,57%	4,49%	4,89%	4,64%	4,30%	3,09%	1,66%	3,88%	3,27%	3,22%
2015	4,45%	5,17%	6,30%	6,86%	6,49%	6,04%	4,41%	2,45%	5,47%	4,62%	4,63%
2016	6,00%	6,94%	8,33%	9,09%	8,70%	8,05%	6,00%	3,46%	7,31%	6,17%	6,24%
2017	7,71%	8,98%	10,54%	11,68%	11,18%	10,26%	7,77%	4,62%	9,34%	7,90%	8,05%
2018	9,70%	11,22%	13,03%	14,55%	13,96%	12,77%	9,83%	6,03%	11,67%	9,90%	10,05%
2019	11,95%	13,78%	15,81%	17,75%	17,12%	15,63%	12,18%	7,71%	14,34%	12,23%	12,55%
2020	14,56%	16,71%	18,98%	21,29%	20,65%	18,86%	14,88%	9,75%	17,43%	14,95%	15,35%
2021	17,13%	19,57%	22,12%	24,77%	24,15%	22,02%	17,45%	11,68%	20,49%	17,66%	18,16%
2022	19,89%	22,60%	25,48%	28,54%	27,98%	25,48%	20,30%	13,86%	23,85%	20,59%	21,15%
2023	22,67%	25,62%	28,84%	32,31%	31,79%	28,90%	23,11%	16,04%	27,24%	23,52%	24,15%
2024	25,47%	28,77%	32,24%	36,19%	35,67%	32,38%	25,96%	18,21%	30,65%	26,49%	27,26%
2025	28,25%	31,97%	35,67%	40,15%	39,62%	35,92%	28,82%	20,37%	34,12%	29,46%	30,41%
2026	31,05%	35,06%	39,12%	44,24%	43,69%	39,48%	31,69%	22,53%	37,63%	32,43%	33,66%
2027	33,86%	38,26%	42,61%	48,41%	47,82%	43,11%	34,57%	24,71%	41,18%	35,44%	36,84%
2028	36,70%	41,43%	46,16%	52,64%	51,97%	46,79%	37,50%	26,94%	44,81%	38,48%	40,06%
2029	39,61%	44,80%	49,81%	56,98%	56,27%	50,55%	40,50%	29,27%	48,53%	41,59%	43,44%
2030	42,67%	48,34%	53,62%	61,49%	60,74%	54,49%	43,64%	31,74%	52,45%	44,89%	46,90%

vs. 2011	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	1,07%	1,37%	0,96%	0,55%	0,97%	1,07%	0,51%	0,79%	0,74%	1,21%	1,15%
2013	2,10%	2,68%	1,92%	1,11%	1,87%	2,09%	1,09%	1,61%	1,51%	2,42%	2,24%
2014	3,33%	4,14%	3,06%	1,82%	2,95%	3,32%	1,88%	2,57%	2,46%	3,79%	3,55%
2015	4,76%	5,82%	4,48%	2,91%	4,28%	4,72%	2,90%	3,77%	3,64%	5,44%	5,01%
2016	6,48%	7,76%	6,11%	4,10%	5,86%	6,36%	4,08%	5,18%	5,08%	7,38%	6,74%
2017	8,37%	9,88%	7,91%	5,39%	7,66%	8,18%	5,34%	6,76%	6,68%	9,51%	8,65%
2018	10,52%	12,29%	9,98%	6,99%	9,73%	10,23%	6,89%	8,57%	8,55%	11,97%	10,83%
2019	13,01%	15,03%	12,37%	8,85%	12,12%	12,60%	8,69%	10,72%	10,71%	14,72%	13,33%
2020	15,84%	18,15%	15,20%	11,19%	14,90%	15,33%	10,90%	13,25%	13,31%	17,87%	16,22%
2021	18,75%	21,29%	18,02%	13,51%	17,76%	18,13%	13,09%	15,77%	15,93%	20,98%	19,05%
2022	21,86%	24,58%	21,03%	15,96%	20,71%	21,05%	15,45%	18,43%	18,65%	24,15%	22,16%
2023	24,95%	27,92%	24,11%	18,46%	23,68%	23,97%	17,80%	21,18%	21,43%	27,37%	25,25%
2024	28,12%	31,29%	27,27%	21,01%	26,68%	26,89%	20,24%	23,87%	24,22%	30,61%	28,36%
2025	31,32%	34,69%	30,49%	23,66%	29,74%	29,83%	22,67%	26,67%	27,03%	33,81%	31,51%
2026	34,60%	38,13%	33,73%	26,32%	32,79%	32,77%	25,14%	29,48%	29,90%	37,05%	34,66%
2027	37,94%	41,64%	37,00%	28,92%	35,90%	35,71%	27,61%	32,30%	32,75%	40,31%	37,85%
2028	41,27%	45,20%	40,30%	31,61%	39,04%	38,62%	30,15%	35,09%	35,64%	43,59%	41,13%
2029	44,71%	48,85%	43,69%	34,30%	42,20%	41,57%	32,65%	37,92%	38,51%	46,89%	44,44%
2030	48,30%	52,68%	47,28%	37,21%	45,55%	44,66%	35,33%	40,91%	41,54%	50,28%	47,91%

La Tavola 10 completa la Tavola 9 con i tassi di crescita della spesa regionale rispetto al valore del 2011 (il primo anno delle proiezioni).

La successiva Tavola 11 riporta le proiezioni della sovrappesa in Euro costanti del 2010. Nella proiezione si ricorre all'ipotesi che ogni Regione si trascini nel tempo lo scarto percentuale tra spesa contabile e spesa *standard* osservato nel 2010 (Tavole 6-7-8)¹⁰.

¹⁰ In altri termini, che cosa accadrebbe se, sull'orizzonte 2011-2030, il grado di efficienza/inefficienza dei Ssr restasse quello osservato nel 2010.

Tavola 11 ::: Proiezioni della sovrappeso (delle inefficienze, delle risorse liberabili); Euro costanti del 2010

Euro	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	224.019.657	63.407.538	(155.192.338)	256.510.636	190.815.457	162.465.208	111.457.395	49.599.388	(69.888.451)	(30.331.488)	(83.147.03)
2012	226.217.355	64.118.403	(157.529.964)	260.843.893	193.809.980	164.849.158	112.607.370	49.876.117	(70.776.033)	(30.654.036)	(83.955.33)
2013	228.400.241	64.802.799	(159.693.024)	264.653.230	196.577.561	166.995.901	113.661.841	50.116.645	(71.625.085)	(30.961.308)	(84.769.48)
2014	230.992.881	65.669.067	(162.164.900)	269.051.072	199.668.632	169.449.422	114.906.047	50.423.733	(72.599.966)	(31.323.488)	(85.822.34)
2015	233.983.827	66.685.228	(164.967.096)	274.110.332	203.201.239	172.279.256	116.367.249	50.815.286	(73.708.893)	(31.731.373)	(86.993.66)
2016	237.462.517	67.807.867	(168.127.375)	279.833.988	207.422.055	175.545.998	118.150.124	51.316.390	(74.994.362)	(32.203.391)	(88.333.67)
2017	241.291.835	69.098.534	(171.556.761)	286.460.548	212.148.024	179.133.500	120.120.673	51.892.078	(76.417.819)	(32.728.903)	(89.840.14)
2018	245.740.650	70.520.426	(175.417.948)	293.831.315	217.462.476	183.213.845	122.416.443	52.589.142	(78.047.808)	(33.335.376)	(91.532.98)
2019	250.784.656	72.147.836	(179.733.989)	302.050.882	223.488.431	187.852.603	125.028.068	53.424.365	(79.913.383)	(34.041.784)	(93.582.72)
2020	256.637.980	74.002.963	(184.644.808)	311.111.052	230.223.442	193.111.923	128.038.586	54.433.149	(82.066.871)	(34.864.842)	(95.913.97)
2021	262.395.258	75.815.235	(189.514.793)	320.059.527	236.905.782	198.235.207	130.904.814	55.392.887	(84.205.103)	(35.689.301)	(98.245.26)
2022	268.570.318	77.739.723	(194.742.937)	329.712.768	244.204.743	203.857.265	134.088.134	56.472.118	(86.556.698)	(36.575.810)	(100.733.57)
2023	274.813.236	79.654.874	(199.951.695)	339.399.447	251.478.581	209.419.361	137.218.580	57.553.634	(88.924.070)	(37.465.078)	(103.228.33)
2024	281.072.660	81.650.280	(205.223.307)	349.342.412	258.873.546	215.066.241	140.391.063	58.629.451	(91.310.329)	(38.366.504)	(105.814.87)
2025	287.303.558	83.680.786	(210.542.731)	359.492.447	266.425.164	220.829.816	143.584.502	59.703.959	(93.733.706)	(39.267.098)	(108.429.43)
2026	293.567.177	85.641.288	(215.906.724)	369.982.199	274.175.213	226.614.540	146.781.781	60.773.914	(96.187.385)	(40.168.883)	(111.088.23)
2027	299.863.363	87.665.027	(221.313.022)	380.678.198	282.070.879	232.499.494	149.983.607	61.856.130	(98.669.856)	(41.080.256)	(113.776.17)
2028	306.239.788	89.678.810	(226.829.000)	391.537.774	289.974.510	238.479.155	153.250.011	62.962.656	(101.207.290)	(42.003.988)	(116.452.72)
2029	312.744.911	91.816.589	(232.486.076)	402.679.670	298.196.165	244.583.707	156.599.905	64.116.077	(103.804.919)	(42.947.362)	(119.229.19)
2030	319.598.829	94.061.545	(238.407.585)	414.241.609	306.725.408	250.987.345	160.099.810	65.342.996	(106.546.988)	(43.946.511)	(122.141.33)

Euro	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	(49.760.204)	1.123.978.099	(3.875.768)	33.102.387	1.001.320.697	513.412.812	46.134.695	200.511.847	172.978.339	196.959.302	3.954.478.10
2012	(50.290.492)	1.139.385.374	(3.912.942)	33.283.868	1.011.024.535	518.908.909	46.369.152	202.087.782	174.254.662	199.352.095	3.999.936.10
2013	(50.803.579)	1.154.088.114	(3.950.305)	33.469.127	1.020.079.912	524.158.431	46.637.437	203.738.721	175.587.865	201.728.980	4.043.180.80
2014	(51.416.573)	1.170.565.743	(3.994.475)	33.703.444	1.030.843.522	530.441.755	47.003.336	205.660.265	177.227.939	204.431.671	4.093.613.50
2015	(52.130.780)	1.189.337.683	(4.049.507)	34.064.920	1.044.201.785	537.632.530	47.470.551	208.075.682	179.274.644	207.671.081	4.152.402.00
2016	(52.984.550)	1.211.192.826	(4.112.701)	34.459.789	1.060.044.483	546.057.111	48.016.248	210.902.116	181.759.088	211.493.759	4.220.818.40
2017	(53.925.704)	1.235.053.920	(4.182.528)	34.886.196	1.078.020.305	555.388.827	48.599.678	214.059.680	184.527.910	215.687.282	4.296.365.30
2018	(54.996.036)	1.262.126.137	(4.262.478)	35.417.525	1.098.725.858	565.927.994	49.315.511	217.688.390	187.765.978	220.528.868	4.382.811.40
2019	(56.234.741)	1.292.948.853	(4.355.370)	36.032.178	1.122.659.015	578.079.130	50.145.215	222.010.064	191.496.218	225.943.011	4.481.654.10
2020	(57.643.949)	1.328.006.195	(4.465.036)	36.806.706	1.150.557.130	592.118.071	51.164.516	227.080.933	196.001.890	232.146.447	4.595.782.40
2021	(59.088.076)	1.363.294.450	(4.574.137)	37.574.784	1.179.158.459	606.500.026	52.173.941	232.124.812	200.535.174	238.278.675	4.709.558.70
2022	(60.636.361)	1.400.298.542	(4.690.917)	38.384.444	1.208.648.459	621.464.979	53.264.428	237.475.414	205.237.001	244.521.719	4.830.920.20
2023	(62.174.487)	1.437.764.082	(4.810.264)	39.213.738	1.238.386.497	636.471.811	54.345.248	242.974.985	210.040.322	250.865.340	4.952.870.30
2024	(63.752.834)	1.475.710.486	(4.932.677)	40.058.623	1.268.470.806	651.494.538	55.471.040	248.373.567	214.866.028	257.239.807	5.076.093.20
2025	(65.346.775)	1.513.845.396	(5.057.420)	40.933.331	1.299.078.973	666.583.920	56.593.556	253.991.512	219.731.627	263.545.356	5.200.503.50
2026	(66.978.195)	1.552.529.174	(5.183.083)	41.814.964	1.329.666.437	681.669.610	57.732.319	259.630.661	224.703.868	269.931.628	5.325.962.80
2027	(68.639.866)	1.591.979.443	(5.309.743)	42.676.805	1.360.808.229	696.773.405	58.873.088	265.274.991	229.632.745	276.350.894	5.452.633.00
2028	(70.294.350)	1.632.026.664	(5.437.860)	43.566.230	1.392.218.656	711.703.438	60.043.148	270.880.311	234.629.472	282.808.571	5.580.904.00
2029	(72.007.396)	1.673.046.533	(5.569.045)	44.456.443	1.423.911.006	726.821.400	61.197.117	276.554.517	239.589.399	289.303.734	5.711.667.10
2030	(73.795.478)	1.716.135.533	(5.708.197)	45.419.010	1.457.378.163	742.698.429	62.435.089	282.539.521	244.836.233	295.985.786	5.849.171.60

Per Abruzzo, Emilia Romagna, Lombardia, Marche, Toscana e Umbria i valori sono negativi perché queste Regioni potrebbero, a livello di principio, addirittura permettersi un aumento di spesa (sono più efficienti del *benchmark*, ma con ciò non si dimentichino i *gap* di qualità di alcune di loro!). Non deve meravigliare che tutte e tre le Regioni *benchmark* facciano meglio del *benchmark* (la loro media). Il *benchmark* è espresso in termini *pro-capite* e, applicato alla demografia delle singole Regioni, è compatibile con una situazione in cui tutte le Regioni più virtuose (delle quali il *benchmark* è media) facciano, a livello aggregato, meglio del *benchmark*. Anzi, se si vuole è, questa, una ulteriore prova della virtuosità delle Regioni selezionate come *benchmark* le quali, evidentemente, già allocano le risorse in maniera ottimale (per capitoli di bilancio e per funzioni) rispetto alla distribuzione per fasce di età dei loro cittadini residenti.

7. Secondo scenario di proiezione

Nel secondo scenario di proiezione, **Scenario-2**, la spesa *pro-capite standard* per fasce di età si evolve allo stesso tasso del Pil *pro-capite* nazionale maggiorato di 1,5 p.p. e, in aggiunta, segue l'ipotesi di "healthy ageing".

Tavola 12 ::: Proiezioni della spesa standard Scenario-2; Euro costanti del 2010

Euro	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	8.432.924.343	233.403.462	17.670.211.338	850.463.364	927.053.543	8.772.826.792	2.363.384.605	3.295.210.612	8.298.280.451	7.157.105.488	1.719.763.039
2012	8.515.653.813	236.020.159	17.936.373.672	864.830.315	941.602.070	8.901.555.800	2.387.769.093	3.313.595.520	8.403.668.351	7.233.214.878	1.736.481.677
2013	8.597.825.649	238.539.424	18.182.659.826	877.460.207	955.048.021	9.017.476.040	2.410.128.511	3.329.575.373	8.504.481.469	7.305.719.452	1.753.320.735
2014	8.699.694.130	241.873.663	18.471.633.860	892.662.024	970.749.148	9.154.560.884	2.437.433.290	3.352.108.766	8.627.337.626	7.395.042.883	1.776.680.646
2015	8.845.810.136	246.532.345	18.861.510.910	913.247.756	991.948.936	9.344.101.580	2.477.878.252	3.391.702.542	8.795.168.303	7.520.021.785	1.808.292.062
2016	8.975.578.391	250.607.159	19.218.847.411	932.473.246	1.012.464.950	9.519.371.531	2.514.640.177	3.425.273.259	8.949.688.824	7.632.493.578	1.836.591.359
2017	9.159.339.646	256.378.872	19.696.712.085	958.738.932	1.040.041.599	9.757.540.642	2.567.842.612	3.480.091.038	9.161.522.687	7.792.442.775	1.876.000.197
2018	9.336.395.088	261.783.991	20.156.887.396	983.965.647	1.066.774.847	9.987.170.573	2.618.869.595	3.531.728.783	9.367.972.002	7.946.104.468	1.913.552.345
2019	9.575.265.977	269.088.098	20.754.582.321	1.016.078.020	1.101.120.165	10.287.201.411	2.687.441.954	3.606.509.340	9.639.691.660	8.155.584.353	1.966.249.070
2020	9.809.241.272	276.288.896	21.346.577.431	1.047.682.142	1.135.014.250	10.584.226.707	2.754.668.712	3.679.552.736	9.910.259.348	8.361.370.376	2.017.537.306
2021	10.040.577.430	283.314.276	21.937.147.727	1.079.172.475	1.169.217.906	10.877.793.932	2.820.439.829	3.750.355.171	10.180.095.844	8.567.324.254	2.068.647.666
2022	10.354.352.258	292.795.950	22.714.797.110	1.120.742.377	1.214.343.092	11.269.756.891	2.911.528.067	3.852.840.900	10.539.837.030	8.844.472.365	2.136.643.969
2023	10.598.541.564	300.136.212	23.335.729.598	1.154.724.732	1.251.131.368	11.582.698.338	2.982.006.104	3.928.780.546	10.829.903.908	9.060.921.345	2.189.869.508
2024	10.844.207.980	307.773.590	23.965.561.357	1.189.545.343	1.288.742.515	11.902.179.890	3.053.363.556	4.004.952.356	11.124.646.290	9.281.710.202	2.245.905.378
2025	11.170.754.541	317.772.368	24.779.438.738	1.233.371.462	1.336.401.178	12.314.883.913	3.147.830.725	4.110.460.275	11.505.838.519	9.572.014.009	2.318.476.828
2026	11.418.390.144	325.369.511	25.423.429.443	1.269.043.164	1.375.349.558	12.639.745.508	3.219.196.354	4.186.066.402	11.808.996.230	9.796.198.783	2.375.357.631
2027	11.756.497.976	335.638.918	26.273.060.002	1.315.641.429	1.426.235.992	13.072.308.496	3.317.230.817	4.295.496.406	12.211.528.662	10.098.983.850	2.451.109.862
2028	12.016.453.855	343.539.327	26.947.094.125	1.353.479.197	1.467.347.347	13.415.512.665	3.392.533.957	4.376.263.103	12.534.598.730	10.333.309.033	2.509.815.127
2029	12.364.844.969	354.248.037	27.823.554.210	1.401.780.587	1.520.048.839	13.861.406.259	3.492.994.427	4.488.673.399	12.952.389.365	10.645.853.436	2.589.202.739
2030	12.677.322.118	363.986.528	28.625.507.321	1.446.259.243	1.568.678.110	14.271.616.525	3.583.445.697	4.588.404.245	13.338.088.989	10.928.528.524	2.661.334.074

Euro	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	2.931.638.204	10.147.562.901	2.457.655.768	594.408.613	9.401.462.303	6.985.821.188	1.048.109.305	3.467.783.153	8.621.110.661	2.961.192.698	108.337.371.831
2012	2.962.880.267	10.286.663.738	2.481.228.130	597.667.398	9.492.572.240	7.060.604.571	1.053.435.812	3.495.038.395	8.684.721.617	2.997.167.253	109.582.744.769
2013	2.993.108.954	10.419.403.849	2.504.920.123	600.994.035	9.577.593.739	7.132.032.917	1.059.530.835	3.523.590.814	8.751.167.475	3.032.902.616	110.767.480.063
2014	3.032.198.431	10.572.896.662	2.534.900.737	605.770.244	9.681.680.818	7.219.049.219	1.068.737.996	3.559.139.466	8.837.245.402	3.074.656.258	112.206.052.156
2015	3.087.085.195	10.783.484.280	2.579.946.968	614.654.819	9.842.218.726	7.343.191.738	1.083.528.932	3.614.807.264	8.973.323.673	3.135.350.545	114.253.806.746
2016	3.138.796.059	10.980.910.068	2.620.119.797	621.851.398	9.990.527.817	7.456.957.848	1.095.947.947	3.663.653.691	9.096.991.232	3.192.587.009	116.126.372.752
2017	3.208.767.319	11.245.507.612	2.676.003.614	632.371.643	10.201.927.490	7.615.653.248	1.113.956.251	3.734.058.619	9.272.916.189	3.268.057.675	118.715.870.744
2018	3.275.925.697	11.502.369.676	2.729.749.600	642.655.480	10.403.200.557	7.765.607.732	1.131.465.646	3.800.989.270	9.442.111.290	3.341.528.408	121.206.808.093
2019	3.366.131.728	11.839.141.282	2.802.530.190	656.990.800	10.676.001.799	7.969.570.054	1.156.326.887	3.894.103.667	9.674.094.089	3.436.971.219	124.530.674.083
2020	3.454.659.710	12.170.601.671	2.875.834.370	671.879.575	10.945.442.930	8.168.752.483	1.181.081.523	3.985.981.000	9.906.807.593	3.531.403.640	127.814.863.671
2021	3.545.291.392	12.505.670.155	2.948.604.001	686.417.148	11.220.047.930	8.371.514.001	1.205.412.079	4.076.920.128	10.140.626.513	3.625.780.376	131.100.370.231
2022	3.664.748.246	12.942.076.157	3.045.639.120	706.045.529	11.583.650.835	8.640.327.239	1.238.893.281	4.200.295.508	10.452.325.592	3.747.923.923	135.474.035.439
2023	3.758.887.571	13.292.456.156	3.122.417.209	721.124.244	11.865.795.652	8.847.169.426	1.263.857.569	4.295.224.052	10.693.624.030	3.844.891.466	138.919.890.596
2024	3.855.636.486	13.648.580.815	3.200.918.444	736.238.726	12.151.589.804	9.056.157.661	1.289.264.814	4.390.282.273	10.935.849.167	3.942.203.980	142.415.310.628
2025	3.981.017.403	14.108.009.213	3.305.325.813	757.657.145	12.533.884.902	9.333.974.990	1.324.559.269	4.520.572.934	11.265.938.234	4.070.243.089	147.008.425.549
2026	4.081.470.129	14.473.646.229	3.386.419.093	773.556.580	12.830.057.106	9.547.988.831	1.350.404.450	4.618.353.612	11.518.681.219	4.169.369.721	150.587.089.694
2027	4.214.655.438	14.953.957.033	3.494.651.758	795.133.192	13.226.785.465	9.835.489.834	1.386.601.367	4.752.145.379	11.857.938.343	4.300.056.730	155.371.146.949
2028	4.318.359.118	15.335.270.265	3.579.383.381	811.541.509	13.530.659.275	10.051.948.196	1.413.230.835	4.852.970.811	12.116.615.631	4.401.265.775	159.101.191.261
2029	4.455.957.041	15.833.729.206	3.692.255.754	833.935.499	13.937.366.009	10.343.670.936	1.450.522.214	4.989.628.064	12.463.844.549	4.535.431.286	164.031.336.826
2030	4.580.926.610	16.287.840.228	3.795.950.031	854.580.492	14.305.473.880	10.604.494.026	1.483.773.522	5.113.436.652	12.777.573.664	4.654.945.782	168.512.166.261

La Tavola 12 riporta i valori della spesa dei Ssr in Euro costanti del 2010. La Tavola 13 i tassi di crescita rispetto al 2011. La Tavola 14 i valori della sovrappesa in Euro costanti 2010. Tutte e tre le tavole da leggere con le indicazioni e i caveat già ricordati al capitolo precedente.

Tavola 13 ::: Tassi di crescita della spesa regionale rispetto al valore del 2011

vs. 2011	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	0,98%	1,12%	1,51%	1,69%	1,57%	1,47%	1,03%	0,56%	1,27%	1,06%	0,97%
2013	1,96%	2,20%	2,90%	3,17%	3,02%	2,79%	1,98%	1,04%	2,48%	2,08%	1,95%
2014	3,16%	3,63%	4,54%	4,96%	4,71%	4,35%	3,13%	1,73%	3,97%	3,32%	3,31%
2015	4,90%	5,62%	6,74%	7,38%	7,00%	6,51%	4,84%	2,93%	5,99%	5,07%	5,15%
2016	6,43%	7,37%	8,76%	9,64%	9,21%	8,51%	6,40%	3,95%	7,85%	6,64%	6,79%
2017	8,61%	9,84%	11,47%	12,73%	12,19%	11,22%	8,65%	5,61%	10,40%	8,88%	9,08%
2018	10,71%	12,16%	14,07%	15,70%	15,07%	13,84%	10,81%	7,18%	12,89%	11,02%	11,27%
2019	13,55%	15,29%	17,46%	19,47%	18,78%	17,26%	13,71%	9,45%	16,16%	13,95%	14,33%
2020	16,32%	18,37%	20,81%	23,19%	22,43%	20,65%	16,56%	11,66%	19,43%	16,83%	17,31%
2021	19,06%	21,38%	24,15%	26,89%	26,12%	23,99%	19,34%	13,81%	22,68%	19,70%	20,29%
2022	22,78%	25,45%	28,55%	31,78%	30,99%	28,46%	23,19%	16,92%	27,01%	23,58%	24,24%
2023	25,68%	28,59%	32,06%	35,78%	34,96%	32,03%	26,18%	19,23%	30,51%	26,60%	27,34%
2024	28,59%	31,86%	35,63%	39,87%	39,01%	35,67%	29,19%	21,54%	34,06%	29,69%	30,59%
2025	32,47%	36,15%	40,23%	45,02%	44,16%	40,38%	33,19%	24,74%	38,65%	33,74%	34,81%
2026	35,40%	39,40%	43,88%	49,22%	48,36%	44,08%	36,21%	27,03%	42,31%	36,87%	38,12%
2027	39,41%	43,80%	48,69%	54,70%	53,85%	49,01%	40,36%	30,36%	47,16%	41,10%	42,53%
2028	42,49%	47,19%	52,50%	59,15%	58,28%	52,92%	43,55%	32,81%	51,05%	44,38%	45,94%
2029	46,63%	51,77%	57,46%	64,83%	63,97%	58,00%	47,80%	36,22%	56,09%	48,75%	50,56%
2030	50,33%	55,95%	62,00%	70,06%	69,21%	62,68%	51,62%	39,24%	60,73%	52,69%	54,75%

vs. 2011	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	1,07%	1,37%	0,96%	0,55%	0,97%	1,07%	0,51%	0,79%	0,74%	1,21%	1,15%
2013	2,10%	2,68%	1,92%	1,11%	1,87%	2,09%	1,09%	1,61%	1,51%	2,42%	2,24%
2014	3,43%	4,19%	3,14%	1,91%	2,98%	3,34%	1,97%	2,63%	2,51%	3,83%	3,57%
2015	5,30%	6,27%	4,98%	3,41%	4,69%	5,12%	3,38%	4,24%	4,09%	5,88%	5,46%
2016	7,07%	8,21%	6,61%	4,62%	6,27%	6,74%	4,56%	5,65%	5,52%	7,81%	7,19%
2017	9,45%	10,82%	8,88%	6,39%	8,51%	9,02%	6,28%	7,68%	7,56%	10,36%	9,58%
2018	11,74%	13,35%	11,07%	8,12%	10,66%	11,16%	7,95%	9,61%	9,52%	12,84%	11,88%
2019	14,82%	16,67%	14,03%	10,53%	13,56%	14,08%	10,33%	12,29%	12,21%	16,07%	14,95%
2020	17,84%	19,94%	17,02%	13,03%	16,42%	16,93%	12,69%	14,94%	14,91%	19,26%	17,98%
2021	20,93%	23,24%	19,98%	15,48%	19,34%	19,84%	15,01%	17,57%	17,63%	22,44%	21,01%
2022	25,01%	27,54%	23,92%	18,78%	23,21%	23,68%	18,20%	21,12%	21,24%	26,57%	25,05%
2023	28,22%	30,99%	27,05%	21,32%	26,21%	26,64%	20,58%	23,86%	24,04%	29,84%	28,23%
2024	31,52%	34,50%	30,24%	23,86%	29,25%	29,64%	23,01%	26,60%	26,85%	33,13%	31,46%
2025	35,79%	39,03%	34,49%	27,46%	33,32%	33,61%	26,38%	30,36%	30,68%	37,45%	35,70%
2026	39,22%	42,63%	37,79%	30,14%	36,47%	36,68%	28,84%	33,18%	33,61%	40,80%	39,00%
2027	43,76%	47,37%	42,19%	33,77%	40,69%	40,79%	32,30%	37,04%	37,55%	45,21%	43,41%
2028	47,30%	51,12%	45,64%	36,53%	43,92%	43,89%	34,84%	39,94%	40,55%	48,63%	46,86%
2029	52,00%	56,03%	50,23%	40,30%	48,25%	48,07%	38,39%	43,89%	44,57%	53,16%	51,41%
2030	56,26%	60,51%	54,45%	43,77%	52,16%	51,80%	41,57%	47,46%	48,21%	57,20%	55,54%

Tavola 14 ::: Proiezioni della sovrappesa (delle inefficienze, delle risorse liberabili); Euro costanti del 2010

Euro	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	224.019.657	63.407.538	(155.192.338)	256.510.636	190.815.457	162.465.208	111.457.395	49.599.388	(69.888.451)	(30.331.488)	(83.147.039)
2012	226.217.355	64.118.403	(157.529.964)	260.843.893	193.809.980	164.849.158	112.607.370	49.876.117	(70.776.033)	(30.654.036)	(83.955.351)
2013	228.400.241	64.802.799	(159.693.024)	264.653.230	196.577.561	166.995.901	113.661.841	50.116.645	(71.625.085)	(30.961.308)	(84.769.485)
2014	231.106.365	65.708.595	(162.230.999)	269.238.292	199.809.324	169.534.595	114.949.537	50.455.817	(72.659.784)	(31.339.856)	(85.898.889)
2015	234.987.920	66.974.196	(165.655.176)	275.447.213	204.172.877	173.044.725	116.856.924	51.051.781	(74.073.261)	(31.869.511)	(87.427.237)
2016	238.435.198	68.081.180	(168.793.559)	281.245.867	208.395.689	176.290.574	118.590.619	51.557.086	(75.374.639)	(32.346.161)	(88.795.450)
2017	243.316.795	69.649.152	(172.990.505)	289.167.934	214.071.791	180.701.261	121.099.650	52.382.201	(77.158.712)	(33.024.019)	(90.700.787)
2018	248.020.252	71.117.534	(177.032.092)	296.776.634	219.574.297	184.953.810	123.506.087	53.159.451	(78.897.437)	(33.675.230)	(92.516.357)
2019	254.365.830	73.101.803	(182.281.473)	306.462.137	226.643.594	190.510.123	126.739.964	54.285.045	(81.185.871)	(34.562.996)	(95.064.137)
2020	260.581.356	75.058.008	(187.480.794)	315.994.344	233.620.015	196.010.776	129.910.383	55.384.491	(83.464.603)	(35.435.108)	(97.543.818)
2021	266.726.774	76.966.557	(192.667.601)	325.492.232	240.660.154	201.447.389	133.012.154	56.450.207	(85.737.176)	(36.307.931)	(100.014.900)
2022	275.062.166	79.542.396	(199.497.470)	338.030.246	249.948.273	208.706.206	137.307.882	57.992.818	(88.766.931)	(37.482.473)	(103.302.383)
2023	281.549.027	81.536.487	(204.950.940)	348.279.759	257.520.404	214.501.612	140.631.632	59.135.859	(91.209.886)	(38.399.774)	(105.875.729)
2024	288.075.127	83.611.295	(210.482.570)	358.782.102	265.261.908	220.418.136	143.996.854	60.282.394	(93.692.218)	(39.335.467)	(108.584.949)
2025	296.749.798	86.327.613	(217.630.618)	372.000.620	275.071.492	228.061.059	148.451.933	61.870.496	(96.902.634)	(40.565.761)	(112.093.631)
2026	303.328.209	88.391.490	(223.286.602)	382.759.662	283.088.238	234.077.217	151.817.542	63.008.516	(99.455.841)	(41.515.846)	(114.843.702)
2027	312.310.004	91.181.328	(230.748.661)	396.814.295	293.562.194	242.087.911	156.440.854	64.655.653	(102.845.985)	(42.799.035)	(118.506.168)
2028	319.215.702	93.327.592	(236.668.507)	408.226.650	302.024.146	248.443.757	159.992.156	65.871.350	(105.566.894)	(43.792.095)	(121.344.448)
2029	328.470.672	96.236.773	(244.366.201)	422.794.968	312.871.695	256.701.323	164.729.879	67.563.346	(109.085.544)	(45.116.644)	(125.182.677)
2030	336.771.591	98.882.380	(251.409.523)	436.210.300	322.881.059	264.298.065	168.995.568	69.064.491	(112.333.921)	(46.314.608)	(128.670.080)

Euro	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	(49.760.204)	1.123.978.099	(3.875.768)	33.102.387	1.001.320.697	513.412.812	46.134.695	200.511.847	172.978.339	196.959.302	3.954.478.169
2012	(50.290.492)	1.139.385.374	(3.912.942)	33.283.868	1.011.024.535	518.908.909	46.369.152	202.087.782	174.254.662	199.352.095	3.999.936.167
2013	(50.803.579)	1.154.088.114	(3.950.305)	33.469.127	1.020.079.912	524.158.431	46.637.437	203.738.721	175.587.865	201.728.980	4.043.180.800
2014	(51.467.065)	1.171.089.493	(3.997.585)	33.735.112	1.031.165.905	530.553.568	47.042.709	205.794.191	177.314.976	204.506.161	4.095.690.860
2015	(52.398.686)	1.194.414.883	(4.068.623)	34.229.891	1.048.264.302	539.677.243	47.693.763	209.012.978	180.045.320	208.543.150	4.170.437.005
2016	(53.276.401)	1.216.282.426	(4.131.977)	34.630.665	1.064.060.245	548.038.319	48.240.411	211.837.343	182.526.649	212.350.148	4.238.788.500
2017	(54.464.059)	1.245.590.137	(4.220.107)	35.216.534	1.086.575.771	559.701.407	49.033.084	215.908.250	186.056.496	217.369.967	4.333.309.099
2018	(55.603.973)	1.274.041.041	(4.304.865)	35.789.237	1.108.012.743	570.722.095	49.803.796	219.778.270	189.451.313	222.256.762	4.424.232.085
2019	(57.135.086)	1.311.342.993	(4.419.641)	36.587.565	1.137.067.960	585.712.010	50.898.115	225.162.268	194.105.933	228.604.998	4.545.558.229
2020	(58.637.717)	1.348.056.658	(4.535.243)	37.416.715	1.165.765.302	600.350.635	51.987.741	230.474.738	198.775.215	234.886.029	4.665.436.123
2021	(60.176.056)	1.385.169.967	(4.650.002)	38.226.307	1.195.012.632	615.252.299	53.058.701	235.732.960	203.466.676	241.163.357	4.785.362.089
2022	(62.203.658)	1.433.507.759	(4.803.028)	39.319.404	1.233.738.854	635.008.338	54.532.445	242.866.689	209.720.765	249.287.552	4.945.007.494
2023	(63.801.533)	1.472.317.023	(4.924.109)	40.159.132	1.263.789.227	650.209.905	55.631.300	248.355.584	214.562.299	255.737.203	5.070.786.426
2024	(65.443.703)	1.511.762.584	(5.047.907)	41.000.852	1.294.228.279	665.569.193	56.749.652	253.851.977	219.422.427	262.209.799	5.198.374.552
2025	(67.571.857)	1.562.650.414	(5.212.559)	42.193.635	1.334.945.348	685.986.975	58.303.210	261.385.557	226.045.502	270.726.129	5.366.030.204
2026	(69.276.893)	1.603.149.596	(5.340.445)	43.079.068	1.366.489.734	701.715.613	59.440.839	267.039.366	231.116.665	277.319.389	5.496.656.866
2027	(71.537.516)	1.656.350.432	(5.511.130)	44.280.662	1.408.744.046	722.845.083	61.034.121	274.775.385	237.923.693	286.011.840	5.671.282.202
2028	(73.297.732)	1.698.585.964	(5.644.753)	45.194.435	1.441.108.706	738.753.376	62.206.272	280.605.245	243.113.925	292.743.608	5.807.434.469
2029	(75.633.252)	1.753.796.948	(5.822.755)	46.441.547	1.484.425.784	760.193.117	63.847.729	288.506.950	250.080.902	301.667.426	5.987.392.250
2030	(77.754.425)	1.804.095.808	(5.986.282)	47.591.259	1.523.631.816	779.361.932	65.311.354	295.665.728	256.375.722	309.616.754	6.150.949.311

8. In proporzione dei Pil regionali

Tutte le simulazioni effettuate nei due scenari possono essere replicate in proporzione al Pil, utilizzando le proiezioni dei Pil regionali della *Tavola 3*.

Tavola 15 :: Proiezioni della spesa standard nello Scenario-1; % Pil regionale

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	6,60%	5,46%	5,43%	5,05%	5,78%	6,00%	6,59%	7,50%	6,03%	6,77%	7,91%
2012	6,81%	5,63%	5,63%	5,24%	5,99%	6,21%	6,80%	7,70%	6,23%	6,99%	8,15%
2013	6,85%	5,68%	5,69%	5,30%	6,06%	6,27%	6,84%	7,71%	6,29%	7,03%	8,21%
2014	6,89%	5,72%	5,74%	5,36%	6,12%	6,33%	6,88%	7,72%	6,34%	7,08%	8,26%
2015	6,93%	5,76%	5,80%	5,42%	6,18%	6,39%	6,91%	7,72%	6,39%	7,11%	8,31%
2016	6,96%	5,80%	5,85%	5,47%	6,24%	6,44%	6,95%	7,72%	6,43%	7,15%	8,35%
2017	6,98%	5,84%	5,89%	5,53%	6,30%	6,49%	6,97%	7,70%	6,47%	7,17%	8,35%
2018	7,00%	5,87%	5,94%	5,59%	6,37%	6,54%	7,00%	7,69%	6,51%	7,20%	8,42%
2019	7,02%	5,90%	5,98%	5,65%	6,43%	6,59%	7,03%	7,68%	6,55%	7,22%	8,46%
2020	7,05%	5,93%	6,02%	5,70%	6,49%	6,64%	7,06%	7,67%	6,60%	7,25%	8,50%
2021	7,07%	5,96%	6,06%	5,75%	6,55%	6,69%	7,07%	7,65%	6,64%	7,28%	8,52%
2022	7,10%	6,00%	6,11%	5,82%	6,63%	6,75%	7,11%	7,66%	6,70%	7,32%	8,55%
2023	7,13%	6,03%	6,16%	5,88%	6,70%	6,80%	7,14%	7,66%	6,75%	7,36%	8,60%
2024	7,16%	6,07%	6,21%	5,94%	6,77%	6,86%	7,17%	7,66%	6,81%	7,40%	8,70%
2025	7,19%	6,11%	6,25%	6,00%	6,85%	6,92%	7,21%	7,66%	6,87%	7,44%	8,75%
2026	7,22%	6,15%	6,30%	6,07%	6,92%	6,98%	7,24%	7,67%	6,92%	7,48%	8,81%
2027	7,25%	6,19%	6,35%	6,14%	7,00%	7,04%	7,27%	7,67%	6,98%	7,52%	8,87%
2028	7,28%	6,22%	6,40%	6,21%	7,08%	7,10%	7,31%	7,68%	7,04%	7,56%	8,95%
2029	7,31%	6,27%	6,46%	6,29%	7,16%	7,16%	7,35%	7,69%	7,11%	7,61%	9,00%
2030	7,36%	6,32%	6,52%	6,37%	7,25%	7,23%	7,40%	7,72%	7,18%	7,66%	9,07%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	7,17%	6,06%	8,45%	9,26%	9,41%	9,71%	9,24%	10,00%	9,79%	8,60%	6,92%
2012	7,39%	6,27%	8,71%	9,50%	9,69%	10,01%	9,48%	10,28%	10,06%	8,89%	7,14%
2013	7,44%	6,33%	8,76%	9,52%	9,75%	10,08%	9,51%	10,34%	10,11%	8,96%	7,20%
2014	7,49%	6,38%	8,81%	9,54%	9,80%	10,15%	9,53%	10,38%	10,15%	9,04%	7,25%
2015	7,54%	6,44%	8,87%	9,56%	9,85%	10,21%	9,55%	10,42%	10,19%	9,11%	7,30%
2016	7,58%	6,49%	8,91%	9,58%	9,90%	10,26%	9,56%	10,45%	10,22%	9,18%	7,32%
2017	7,62%	6,53%	8,95%	9,57%	9,94%	10,30%	9,55%	10,48%	10,25%	9,24%	7,38%
2018	7,66%	6,58%	8,98%	9,57%	9,98%	10,34%	9,55%	10,49%	10,27%	9,31%	7,41%
2019	7,69%	6,62%	9,02%	9,57%	10,02%	10,38%	9,54%	10,52%	10,30%	9,37%	7,45%
2020	7,73%	6,67%	9,07%	9,59%	10,07%	10,43%	9,55%	10,55%	10,33%	9,44%	7,49%
2021	7,77%	6,71%	9,11%	9,60%	10,12%	10,47%	9,55%	10,57%	10,37%	9,51%	7,55%
2022	7,83%	6,76%	9,17%	9,62%	10,18%	10,53%	9,56%	10,61%	10,41%	9,57%	7,58%
2023	7,88%	6,82%	9,23%	9,65%	10,24%	10,59%	9,58%	10,66%	10,46%	9,64%	7,65%
2024	7,93%	6,87%	9,29%	9,68%	10,30%	10,64%	9,60%	10,70%	10,50%	9,71%	7,67%
2025	7,98%	6,92%	9,36%	9,71%	10,36%	10,69%	9,62%	10,75%	10,55%	9,77%	7,72%
2026	8,04%	6,98%	9,42%	9,75%	10,42%	10,75%	9,64%	10,80%	10,60%	9,83%	7,77%
2027	8,10%	7,03%	9,49%	9,78%	10,48%	10,80%	9,67%	10,84%	10,65%	9,89%	7,82%
2028	8,16%	7,09%	9,56%	9,82%	10,55%	10,85%	9,70%	10,89%	10,71%	9,96%	7,87%
2029	8,22%	7,15%	9,63%	9,86%	10,61%	10,90%	9,72%	10,94%	10,76%	10,02%	7,95%
2030	8,30%	7,22%	9,72%	9,92%	10,69%	10,96%	9,76%	11,00%	10,82%	10,09%	7,95%

La *Tavola 15* riporta le incidenze sul Pil delle proiezioni di spesa *standard* nello **Scenario-1**. A livello Paese, il 6,92% del 2011 diviene quasi l'8% nel 2030, dopo un percorso di continuo aumento. Sotto la media Paese, lo spaccato regionale fa emergere una realtà molto differenziata. L'incidenza più elevata sul Pil è della Calabria, con il 10% del 2011 che diviene 11% nel 2030. L'incidenza più bassa è della Provincia Autonoma di Bolzano, con il poco più di 5% del 2011 che diviene circa 6,4% nel 2030. In termini generali, l'incidenza nelle Regioni del Mezzogiorno è più elevata di quella nelle Regioni del Centro, dove è più elevata

che nelle Regioni del Nord. Dappertutto, nei prossimi vent'anni la spesa sanitaria corrente Ssr produrrà un incremento di pressione sul Pil regionale di almeno un punto percentuale (in alcune realtà regionali più di un punto).

Tavola 16 ::: Proiezioni delle inefficienze nello Scenario-1; % Pil regionale

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	0,18%	1,48%	-0,05%	1,52%	1,19%	0,11%	0,31%	0,11%	-0,05%	-0,03%	-0,38%
2012	0,18%	1,53%	-0,05%	1,58%	1,23%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,39%
2013	0,18%	1,54%	-0,05%	1,60%	1,25%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2014	0,18%	1,55%	-0,05%	1,62%	1,26%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2015	0,18%	1,57%	-0,05%	1,63%	1,27%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2016	0,18%	1,58%	-0,05%	1,65%	1,28%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2017	0,19%	1,59%	-0,05%	1,67%	1,30%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,41%
2018	0,19%	1,59%	-0,05%	1,69%	1,31%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,41%
2019	0,19%	1,60%	-0,05%	1,70%	1,32%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,41%
2020	0,19%	1,61%	-0,05%	1,72%	1,34%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,41%
2021	0,19%	1,62%	-0,05%	1,74%	1,35%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,41%
2022	0,19%	1,63%	-0,05%	1,75%	1,36%	0,12%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2023	0,19%	1,64%	-0,05%	1,77%	1,38%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2024	0,19%	1,65%	-0,05%	1,79%	1,39%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2025	0,19%	1,66%	-0,05%	1,81%	1,41%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2026	0,19%	1,67%	-0,06%	1,83%	1,42%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2027	0,19%	1,68%	-0,06%	1,85%	1,44%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2028	0,19%	1,69%	-0,06%	1,87%	1,46%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2029	0,19%	1,70%	-0,06%	1,90%	1,47%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,44%
2030	0,20%	1,72%	-0,06%	1,92%	1,49%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,44%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	-0,12%	0,67%	-0,01%	0,52%	1,00%	0,71%	0,41%	0,58%	0,20%	0,57%	0,25%
2012	-0,13%	0,69%	-0,01%	0,53%	1,03%	0,74%	0,42%	0,59%	0,20%	0,59%	0,26%
2013	-0,13%	0,70%	-0,01%	0,53%	1,04%	0,74%	0,42%	0,60%	0,20%	0,60%	0,26%
2014	-0,13%	0,71%	-0,01%	0,53%	1,04%	0,75%	0,42%	0,60%	0,20%	0,60%	0,26%
2015	-0,13%	0,71%	-0,01%	0,53%	1,05%	0,75%	0,42%	0,60%	0,20%	0,61%	0,27%
2016	-0,13%	0,72%	-0,01%	0,53%	1,05%	0,75%	0,42%	0,60%	0,21%	0,61%	0,27%
2017	-0,13%	0,72%	-0,01%	0,53%	1,06%	0,76%	0,42%	0,61%	0,21%	0,61%	0,27%
2018	-0,13%	0,73%	-0,01%	0,53%	1,06%	0,76%	0,42%	0,61%	0,21%	0,62%	0,27%
2019	-0,13%	0,73%	-0,01%	0,53%	1,07%	0,76%	0,42%	0,61%	0,21%	0,62%	0,27%
2020	-0,13%	0,74%	-0,01%	0,53%	1,07%	0,77%	0,42%	0,61%	0,21%	0,63%	0,27%
2021	-0,13%	0,74%	-0,01%	0,53%	1,08%	0,77%	0,42%	0,61%	0,21%	0,63%	0,27%
2022	-0,13%	0,75%	-0,01%	0,54%	1,08%	0,77%	0,42%	0,61%	0,21%	0,64%	0,28%
2023	-0,13%	0,76%	-0,01%	0,54%	1,09%	0,78%	0,42%	0,62%	0,21%	0,64%	0,28%
2024	-0,13%	0,76%	-0,01%	0,54%	1,10%	0,78%	0,42%	0,62%	0,21%	0,65%	0,28%
2025	-0,14%	0,77%	-0,01%	0,54%	1,10%	0,79%	0,42%	0,62%	0,21%	0,65%	0,28%
2026	-0,14%	0,77%	-0,01%	0,54%	1,11%	0,79%	0,42%	0,62%	0,21%	0,65%	0,28%
2027	-0,14%	0,78%	-0,01%	0,54%	1,12%	0,79%	0,43%	0,63%	0,21%	0,66%	0,29%
2028	-0,14%	0,79%	-0,02%	0,55%	1,12%	0,80%	0,43%	0,63%	0,21%	0,66%	0,29%
2029	-0,14%	0,79%	-0,02%	0,55%	1,13%	0,80%	0,43%	0,63%	0,22%	0,67%	0,29%
2030	-0,14%	0,80%	-0,02%	0,55%	1,14%	0,81%	0,43%	0,64%	0,22%	0,67%	0,29%

La Tavola 16 presenta i valori degli scarti della spesa contabile dallo *standard*, rapportandoli al Pil. A livello Paese, le inefficienze, in parte compensate dalle Regioni più virtuose, contano lo 0,25% del Pil nel 2011, per arrivare allo 0,29% nel 2030. Lo spaccato regionale è molto differenziato al suo interno. In Valle d'Aosta e nelle due Province Autonome di Bolzano e Trento, le inefficienze contano tra 1 e 1,5 p.p. di Pil che, in assenza di miglioramenti di *governance*, si andranno a sommare all'incidenza della spesa *standard* della Tavola 14. Nel Mezzogiorno, eccezion fatta per l'Abruzzo, le inefficienze pesano per quote significative di Pil crescenti nel tempo, dallo 0,2% della Sicilia, all'oltre 0,7% della Puglia, all'oltre 1% della Campania. Il Lazio, con un dato di inefficienza superiore allo 0,7% del Pil e crescente nel tempo, è a tutti gli effetti accorpabile al Mezzogiorno. Questi dati vanno letti (lo si ripete

ancora per precisione), tenuto conto che molte delle Regioni inefficienti sul lato della spesa (segnatamente quelle del Mezzogiorno) devono colmare anche ampi *gap* sulla dimensione della qualità delle prestazioni sanitarie.

Anche per lo **Scenario-2** è possibile riportare i risultati delle simulazioni in termini di Pil regionale. Lo fanno la *Tavola 17* e la *Tavola 18*.

Tavola 17 :: Proiezioni della spesa standard nello Scenario-2; % Pil regionale

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	6,60%	5,46%	5,43%	5,05%	5,78%	6,00%	6,59%	7,50%	6,03%	6,77%	7,91%
2012	6,81%	5,63%	5,63%	5,24%	5,99%	6,21%	6,80%	7,70%	6,23%	6,99%	8,15%
2013	6,85%	5,68%	5,69%	5,30%	6,06%	6,27%	6,84%	7,71%	6,29%	7,03%	8,21%
2014	6,89%	5,72%	5,75%	5,36%	6,12%	6,33%	6,88%	7,72%	6,35%	7,08%	8,27%
2015	6,96%	5,79%	5,82%	5,44%	6,21%	6,41%	6,94%	7,75%	6,42%	7,15%	8,35%
2016	6,99%	5,82%	5,87%	5,50%	6,27%	6,47%	6,97%	7,75%	6,47%	7,18%	8,40%
2017	7,04%	5,88%	5,94%	5,59%	6,36%	6,55%	7,03%	7,78%	6,54%	7,24%	8,47%
2018	7,07%	5,92%	5,99%	5,65%	6,43%	6,60%	7,06%	7,77%	6,58%	7,27%	8,51%
2019	7,12%	5,98%	6,06%	5,73%	6,52%	6,68%	7,12%	7,80%	6,66%	7,33%	8,59%
2020	7,16%	6,02%	6,11%	5,79%	6,59%	6,74%	7,16%	7,80%	6,71%	7,37%	8,64%
2021	7,18%	6,05%	6,16%	5,85%	6,66%	6,79%	7,19%	7,80%	6,76%	7,41%	8,69%
2022	7,27%	6,14%	6,26%	5,96%	6,78%	6,91%	7,28%	7,86%	6,87%	7,50%	8,81%
2023	7,30%	6,18%	6,31%	6,03%	6,86%	6,97%	7,32%	7,87%	6,93%	7,54%	8,86%
2024	7,34%	6,22%	6,37%	6,10%	6,94%	7,03%	7,36%	7,88%	6,99%	7,59%	8,92%
2025	7,42%	6,31%	6,47%	6,21%	7,07%	7,14%	7,45%	7,94%	7,10%	7,69%	9,05%
2026	7,46%	6,35%	6,52%	6,28%	7,15%	7,21%	7,49%	7,95%	7,16%	7,73%	9,11%
2027	7,55%	6,44%	6,62%	6,40%	7,29%	7,33%	7,59%	8,02%	7,28%	7,83%	9,24%
2028	7,59%	6,48%	6,68%	6,48%	7,37%	7,39%	7,63%	8,03%	7,35%	7,88%	9,31%
2029	7,68%	6,57%	6,79%	6,60%	7,51%	7,52%	7,73%	8,11%	7,47%	7,99%	9,45%
2030	7,75%	6,65%	6,87%	6,70%	7,63%	7,62%	7,81%	8,16%	7,57%	8,07%	9,56%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	7,17%	6,06%	8,45%	9,26%	9,41%	9,71%	9,24%	10,00%	9,79%	8,60%	6,92%
2012	7,39%	6,27%	8,71%	9,50%	9,69%	10,01%	9,48%	10,28%	10,06%	8,89%	7,14%
2013	7,44%	6,33%	8,76%	9,52%	9,75%	10,08%	9,51%	10,34%	10,11%	8,96%	7,20%
2014	7,50%	6,39%	8,82%	9,55%	9,80%	10,15%	9,54%	10,38%	10,15%	9,04%	7,25%
2015	7,58%	6,46%	8,91%	9,61%	9,89%	10,24%	9,59%	10,46%	10,23%	9,15%	7,33%
2016	7,62%	6,51%	8,95%	9,62%	9,94%	10,30%	9,60%	10,50%	10,27%	9,22%	7,37%
2017	7,70%	6,59%	9,03%	9,66%	10,02%	10,38%	9,64%	10,57%	10,33%	9,32%	7,44%
2018	7,74%	6,64%	9,07%	9,67%	10,06%	10,43%	9,64%	10,59%	10,36%	9,38%	7,48%
2019	7,82%	6,71%	9,16%	9,72%	10,15%	10,52%	9,69%	10,67%	10,44%	9,49%	7,56%
2020	7,86%	6,77%	9,21%	9,74%	10,20%	10,57%	9,70%	10,70%	10,48%	9,55%	7,60%
2021	7,92%	6,82%	9,26%	9,76%	10,26%	10,63%	9,71%	10,74%	10,52%	9,62%	7,65%
2022	8,03%	6,92%	9,39%	9,85%	10,39%	10,76%	9,79%	10,85%	10,64%	9,76%	7,76%
2023	8,08%	6,98%	9,45%	9,88%	10,45%	10,81%	9,80%	10,90%	10,68%	9,83%	7,81%
2024	8,14%	7,04%	9,51%	9,90%	10,50%	10,87%	9,82%	10,93%	10,73%	9,89%	7,86%
2025	8,26%	7,15%	9,64%	10,01%	10,64%	11,01%	9,91%	11,06%	10,86%	10,03%	7,97%
2026	8,32%	7,21%	9,71%	10,04%	10,71%	11,06%	9,93%	11,10%	10,91%	10,10%	8,02%
2027	8,44%	7,32%	9,85%	10,15%	10,85%	11,20%	10,02%	11,23%	11,04%	10,24%	8,14%
2028	8,51%	7,38%	9,92%	10,19%	10,92%	11,26%	10,05%	11,28%	11,09%	10,31%	8,19%
2029	8,64%	7,50%	10,07%	10,30%	11,06%	11,40%	10,15%	11,41%	11,23%	10,45%	8,31%
2030	8,74%	7,59%	10,19%	10,39%	11,18%	11,50%	10,21%	11,51%	11,33%	10,56%	8,40%

Tavola 18 ::: Proiezioni delle inefficienze nello Scenario-2; % Pil regionale

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	0,18%	1,48%	-0,05%	1,52%	1,19%	0,11%	0,31%	0,11%	-0,05%	-0,03%	-0,38%
2012	0,18%	1,53%	-0,05%	1,58%	1,23%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,39%
2013	0,18%	1,54%	-0,05%	1,60%	1,25%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2014	0,18%	1,56%	-0,05%	1,62%	1,26%	0,12%	0,32%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2015	0,18%	1,57%	-0,05%	1,64%	1,28%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,40%
2016	0,19%	1,58%	-0,05%	1,66%	1,29%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,05%	-0,03%	-0,41%
2017	0,19%	1,60%	-0,05%	1,68%	1,31%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,41%
2018	0,19%	1,61%	-0,05%	1,70%	1,32%	0,12%	0,33%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,41%
2019	0,19%	1,62%	-0,05%	1,73%	1,34%	0,12%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2020	0,19%	1,63%	-0,05%	1,75%	1,36%	0,12%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2021	0,19%	1,64%	-0,05%	1,77%	1,37%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,42%
2022	0,19%	1,67%	-0,05%	1,80%	1,40%	0,13%	0,34%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2023	0,19%	1,68%	-0,06%	1,82%	1,41%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2024	0,19%	1,69%	-0,06%	1,84%	1,43%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,43%
2025	0,20%	1,71%	-0,06%	1,87%	1,45%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,44%
2026	0,20%	1,72%	-0,06%	1,89%	1,47%	0,13%	0,35%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,44%
2027	0,20%	1,75%	-0,06%	1,93%	1,50%	0,14%	0,36%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,45%
2028	0,20%	1,76%	-0,06%	1,95%	1,52%	0,14%	0,36%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,45%
2029	0,20%	1,79%	-0,06%	1,99%	1,55%	0,14%	0,36%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,46%
2030	0,21%	1,81%	-0,06%	2,02%	1,57%	0,14%	0,37%	0,12%	-0,06%	-0,03%	-0,46%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	-0,12%	0,67%	-0,01%	0,52%	1,00%	0,71%	0,41%	0,58%	0,20%	0,57%	0,25%
2012	-0,13%	0,69%	-0,01%	0,53%	1,03%	0,74%	0,42%	0,59%	0,20%	0,59%	0,26%
2013	-0,13%	0,70%	-0,01%	0,53%	1,04%	0,74%	0,42%	0,60%	0,20%	0,60%	0,26%
2014	-0,13%	0,71%	-0,01%	0,53%	1,04%	0,75%	0,42%	0,60%	0,20%	0,60%	0,26%
2015	-0,13%	0,72%	-0,01%	0,54%	1,05%	0,75%	0,42%	0,61%	0,21%	0,61%	0,27%
2016	-0,13%	0,72%	-0,01%	0,54%	1,06%	0,76%	0,42%	0,61%	0,21%	0,61%	0,27%
2017	-0,13%	0,73%	-0,01%	0,54%	1,07%	0,76%	0,42%	0,61%	0,21%	0,62%	0,27%
2018	-0,13%	0,74%	-0,01%	0,54%	1,07%	0,77%	0,42%	0,61%	0,21%	0,62%	0,27%
2019	-0,13%	0,74%	-0,01%	0,54%	1,08%	0,77%	0,43%	0,62%	0,21%	0,63%	0,28%
2020	-0,13%	0,75%	-0,01%	0,54%	1,09%	0,78%	0,43%	0,62%	0,21%	0,64%	0,28%
2021	-0,13%	0,76%	-0,01%	0,54%	1,09%	0,78%	0,43%	0,62%	0,21%	0,64%	0,28%
2022	-0,14%	0,77%	-0,01%	0,55%	1,11%	0,79%	0,43%	0,63%	0,21%	0,65%	0,28%
2023	-0,14%	0,77%	-0,01%	0,55%	1,11%	0,79%	0,43%	0,63%	0,21%	0,65%	0,28%
2024	-0,14%	0,78%	-0,01%	0,55%	1,12%	0,80%	0,43%	0,63%	0,22%	0,66%	0,29%
2025	-0,14%	0,79%	-0,02%	0,56%	1,13%	0,81%	0,44%	0,64%	0,22%	0,67%	0,29%
2026	-0,14%	0,80%	-0,02%	0,56%	1,14%	0,81%	0,44%	0,64%	0,22%	0,67%	0,29%
2027	-0,14%	0,81%	-0,02%	0,57%	1,16%	0,82%	0,44%	0,65%	0,22%	0,68%	0,30%
2028	-0,14%	0,82%	-0,02%	0,57%	1,16%	0,83%	0,44%	0,65%	0,22%	0,69%	0,30%
2029	-0,15%	0,83%	-0,02%	0,57%	1,18%	0,84%	0,45%	0,66%	0,23%	0,70%	0,30%
2030	-0,15%	0,84%	-0,02%	0,58%	1,19%	0,85%	0,45%	0,67%	0,23%	0,70%	0,31%

Nello *Scenario-2*, per le caratteristiche stesse dello scenario, l'incidenza sul Pil della spesa *standard* è dovunque più elevata. A livello Paese essa arriva quasi all'8,4% nel 2030, circa mezzo punto percentuale in più del valore segnalato nel 2030 dallo *Scenario-1*. Tutte le Regioni del Mezzogiorno si collocherebbero ben al di sopra del 10%, con Calabria, Campania, Puglia e Sicilia che supererebbero l'11%. Se nello *Scenario-1* l'incremento di incidenza tra il 2011 e il 2030 è di almeno 1 p.p., nello *Scenario-2* l'incremento diviene di almeno 1,5 p.p., con picchi in Puglia e in Sardegna.

Assieme alla maggiore spesa *standard*, diventano più cospicui anche i numeri delle inefficienze, soprattutto in Valle d'Aosta, P. A. di Bolzano, P. A. di Trento, Lazio e in tutto il Mezzogiorno fatta eccezione dell'Abruzzo.

PARTE QUARTA
FINANZIAMENTO E COESIONE TERRITORIALE

9. Finanziamento e Redistribuzione tra Regioni

Sinora l'analisi si è svolta interamente dal lato della spesa, con le proiezioni a medio-lungo termine che hanno riguardato lo *standard* di spesa/fabbisogno. Resta aperta la questione delle regole di finanziamento, aspetto sinora non approfondito a sufficienza neppure nel dibattito di politica economica, e non a caso eluso negli snodi più problematici anche dai decreti attuativi della Legge n. 42-2009.

Il disegno di regole strutturali di finanziamento necessita che siano state preventivamente scelte le regole di *standardizzazione* della spesa. Solo così, infatti, i parametri di finanziamento (inclusa la redistribuzione interregionale) possono essere fissati per garantire *ex-ante* l'equilibrio di bilancio dei Ssr (sulle esigenze correnti, al centro di questa analisi, ma anche sul complesso delle esigenze di parte corrente e di parte capitale¹¹).

Senza una quantificazione dettagliata dell'applicazione degli *standard* di spesa alle Regioni, sia nell'immediato (l'anno di avvio di un processo di transizione) sia su un orizzonte di medio-lungo periodo (quanto è necessario e sufficiente per completare la transizione), vengono a mancare i tasselli di base su cui innestare le regole di finanziamento.

Con *SaniMod-Reg* si rimedia a un *deficit* di quantificazione e di valutazione di impatto della normativa *in fieri* che si trascina da tempo, almeno dal D. Lgs. n. 56-2000, il primo tentativo di riorganizzare il finanziamento della sanità su basi strutturali federaliste e sganciate dalla spesa storica. Anche la Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011 sono rimasti sguarniti di una adeguata valutazione di impatto. Su questo punto si torna nel "Riepilogo" e nelle "Conclusioni".

In questo capitolo, sulla scorta della *standardizzazione* e della misurazione delle inefficienze svolte nei precedenti, si propone una soluzione operativa per il finanziamento. Si ipotizza che

¹¹ Per una proposta di assetto di finanziamento che copra anche le esigenze in conto capitale, cfr. "Alla ricerca di standard per la sanità federalista", disponibile al link del sito istituzionale del CeRM: <http://www.cermlab.it/argomenti.php?group=sanita&item=43>.

tutte le Regioni concorrano a finanziare la spesa nazionale *standard* con una quota omogenea del loro Pil, pari all'incidenza che la spesa sanitaria *standard* nazionale ha sul Pil nazionale. Garantita così la copertura finanziaria della spesa a livello Paese, ci saranno alcune Regioni che concorreranno in più rispetto al necessario per finanziare il loro Ssr, e altre Regioni che beneficeranno di flussi redistributivi, poiché la quota del loro Pil non è sufficiente a coprire la loro spesa *standard*. Che cosa succederebbe se si scegliesse questa regola che potremmo definire di "egual sacrificio proporzionale" di tutte le Regioni nel supportare il sistema sanitario?

Tavola 19 :: Flussi redistributivi interregionali in caso di finanziamento con "egual sacrificio proporzionale"; Scenario-1, Euro costanti del 2010

Euro/mltd	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	(0,40)	(0,06)	(4,84)	(0,32)	(0,18)	(1,35)	(0,12)	0,26	(1,22)	(0,16)	0,22
2012	(0,42)	(0,06)	(4,83)	(0,31)	(0,18)	(1,34)	(0,12)	0,24	(1,23)	(0,16)	0,21
2013	(0,44)	(0,06)	(4,83)	(0,31)	(0,18)	(1,33)	(0,13)	0,22	(1,23)	(0,17)	0,22
2014	(0,45)	(0,06)	(4,84)	(0,31)	(0,18)	(1,33)	(0,13)	0,20	(1,23)	(0,18)	0,22
2015	(0,47)	(0,07)	(4,85)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,14)	0,18	(1,24)	(0,19)	0,22
2016	(0,49)	(0,07)	(4,88)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,14)	0,17	(1,26)	(0,21)	0,22
2017	(0,52)	(0,07)	(4,92)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,15)	0,15	(1,27)	(0,22)	0,22
2018	(0,54)	(0,07)	(4,97)	(0,32)	(0,17)	(1,33)	(0,15)	0,13	(1,28)	(0,24)	0,23
2019	(0,57)	(0,07)	(5,04)	(0,32)	(0,17)	(1,33)	(0,16)	0,10	(1,30)	(0,26)	0,23
2020	(0,61)	(0,07)	(5,14)	(0,32)	(0,17)	(1,34)	(0,17)	0,08	(1,32)	(0,27)	0,24
2021	(0,65)	(0,07)	(5,23)	(0,33)	(0,17)	(1,35)	(0,18)	0,06	(1,34)	(0,29)	0,24
2022	(0,69)	(0,08)	(5,32)	(0,33)	(0,17)	(1,36)	(0,19)	0,04	(1,35)	(0,30)	0,25
2023	(0,72)	(0,08)	(5,42)	(0,33)	(0,17)	(1,37)	(0,20)	0,02	(1,37)	(0,32)	0,25
2024	(0,76)	(0,08)	(5,53)	(0,34)	(0,17)	(1,38)	(0,21)	(0,01)	(1,38)	(0,33)	0,26
2025	(0,81)	(0,08)	(5,63)	(0,34)	(0,17)	(1,39)	(0,22)	(0,03)	(1,39)	(0,35)	0,26
2026	(0,85)	(0,08)	(5,73)	(0,34)	(0,16)	(1,40)	(0,23)	(0,06)	(1,40)	(0,37)	0,27
2027	(0,90)	(0,09)	(5,84)	(0,35)	(0,16)	(1,40)	(0,24)	(0,08)	(1,41)	(0,39)	0,28
2028	(0,94)	(0,09)	(5,94)	(0,35)	(0,16)	(1,41)	(0,25)	(0,11)	(1,42)	(0,41)	0,29
2029	(0,99)	(0,09)	(6,04)	(0,35)	(0,16)	(1,41)	(0,26)	(0,13)	(1,43)	(0,43)	0,29
2030	(1,04)	(0,09)	(6,15)	(0,35)	(0,15)	(1,42)	(0,27)	(0,15)	(1,43)	(0,45)	0,30

Euro/mltd	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	0,10	(1,45)	0,45	0,15	2,49	2,00	0,26	1,07	2,53	0,58	-
2012	0,10	(1,44)	0,45	0,15	2,50	2,02	0,26	1,07	2,52	0,59	-
2013	0,10	(1,43)	0,45	0,15	2,51	2,04	0,26	1,07	2,52	0,60	-
2014	0,10	(1,43)	0,45	0,15	2,52	2,06	0,26	1,07	2,52	0,61	-
2015	0,10	(1,44)	0,45	0,15	2,54	2,09	0,25	1,08	2,54	0,62	-
2016	0,10	(1,44)	0,46	0,14	2,57	2,11	0,25	1,09	2,55	0,64	-
2017	0,10	(1,44)	0,47	0,14	2,61	2,15	0,25	1,09	2,58	0,65	-
2018	0,10	(1,45)	0,47	0,14	2,65	2,18	0,25	1,10	2,60	0,68	-
2019	0,10	(1,47)	0,48	0,14	2,70	2,22	0,25	1,12	2,64	0,70	-
2020	0,11	(1,48)	0,49	0,14	2,77	2,27	0,25	1,14	2,69	0,72	-
2021	0,11	(1,50)	0,50	0,15	2,84	2,32	0,25	1,16	2,74	0,75	-
2022	0,11	(1,52)	0,52	0,15	2,90	2,37	0,25	1,17	2,78	0,77	-
2023	0,12	(1,54)	0,53	0,15	2,97	2,42	0,25	1,20	2,83	0,79	-
2024	0,12	(1,56)	0,54	0,15	3,03	2,47	0,25	1,21	2,89	0,81	-
2025	0,13	(1,58)	0,56	0,15	3,10	2,52	0,25	1,24	2,94	0,83	-
2026	0,13	(1,60)	0,58	0,15	3,17	2,57	0,25	1,26	2,99	0,85	-
2027	0,14	(1,61)	0,59	0,15	3,24	2,61	0,26	1,28	3,04	0,87	-
2028	0,15	(1,63)	0,61	0,16	3,31	2,65	0,26	1,30	3,09	0,89	-
2029	0,15	(1,64)	0,62	0,16	3,38	2,70	0,26	1,32	3,14	0,91	-
2030	0,16	(1,65)	0,64	0,16	3,45	2,74	0,26	1,34	3,19	0,93	-

Una risposta la fornisce la *Tavola 19*, che riporta le differenze (in Euro costanti del 2010) tra la spesa *standard* regionale e il finanziamento a carico della Regione, quest'ultimo ottenuto applicando al Pil regionale la percentuale che esprime l'incidenza della spesa *standard* nazionale sul Pil nazionale. Nella *Tavola 19* le proiezioni della spesa sono quelle dello

Scenario-1. Le Regioni con valori positivi sono quelle che ricevono (riceverebbero, ove fossero applicate le regole CeRM di *standardizzazione* e finanziamento) flussi di redistribuzione; viceversa per le Regioni che mostrano valori negativi.

Alla complessità già emersa dall'esercizio di simulazione si aggiunge un altro aspetto. Le Regioni possono essere suddivise in quattro categorie:

- le Regioni inefficienti che beneficerebbero di flussi redistributivi in ingresso (tutto il Mezzogiorno fatta eccezione per l'Abruzzo);
- le efficienti che otterrebbero flussi redistributivi sapendo metterli a frutto (Marche, Umbria);
- le inefficienti che, secondo la regola di finanziamento qui adottata, si troverebbero a mettere a disposizione flussi di redistribuzione per altre Regioni, ovvero "esporterebbero" redistribuzione (*in primis* Valle d'Aosta, P. A. di Bolzano, P. A. di Trento, Lazio);
- le efficienti che contribuirebbero con flussi redistributivi in uscita (*in primis* Emilia Romagna e Lombardia).

Per le Regioni efficienti che contribuiscono alla redistribuzione, si può affermare che la loro partecipazione positiva alla coesione territoriale e sociale è tutt'uno con la loro capacità di *governance*.

Su un piano diverso, non deve meravigliare che ci siano Regioni che "esporterebbero" redistribuzione anche se il loro Ssr mantiene sacche di inefficienza. Sono due dimensioni distinte che possono coesistere; possono essere inefficienti anche Regioni "ricche" (in senso relativo, rispetto alle altre). Anzi, in un certo senso è l'ipotesi, che qui si adotta, di finanziamento con quota percentuale omogenea sui Pil di tutte le Regioni, che fa risaltare l'inefficienza di alcune delle Regioni "ricche". L'esempio più chiaro viene dalla Valle d'Aosta e dalle due Province Autonome di Bolzano e di Trento. L'alto grado di inefficienza dei loro Ssr resta nascosto dal fatto che, beneficiando queste Regioni di normativa speciale sul gettito impositivo che resta sul territorio, esso non si traduce (non si è tradotto sinora) in problemi di bilancio. L'inefficienza viene mascherata dalla disponibilità, superiore alla media delle altre Regioni a statuto ordinario, di risorse che la possono sostenere senza che ciò si traduca in

tensioni di bilancio. Se si superasse la distinzione tra statuti ordinari e statuti speciali, e se la regola per il finanziamento della spesa sanitaria *standard* divenisse quella qui proposta, la posizione singolare di Valle d'Aosta, P. A. di Bolzano e P. A. di Trento trasparirebbe dai conti del Ssr, perché, tra minori risorse regionali disponibili e obblighi di contribuire alla coesione territoriale, il vincolo di bilancio sanitario diverrebbe molto più stretto e, con esso, più pressante l'esigenza di efficientare.

Il Lazio non è Regione a statuto speciale, ma quanto detto vale *mutatis mutandis*. Anzi, il Lazio porta l'esempio negativo di una Regione inefficiente, che ha beneficiato negli anni scorsi di sostanziosi prestiti da parte dello Stato per fronteggiare i disavanzi sanitari accumulati nel tempo (una sorta di statuto speciale informale?), così ricevendo risorse dalla collettività nazionale mentre la *Tavola 19* mostra che avrebbe potuto/dovuto contribuire attivamente alla redistribuzione e alla coesione territoriale e sociale.

Per le Regioni inefficienti che beneficerebbero di redistribuzione in ingresso, si può affermare che la mancata valorizzazione della coesione territoriale è tutt'uno con (uno degli aspetti de) la cattiva *governance*. La maggior parte di queste Regioni si colloca nel Mezzogiorno, e le risorse che affluiscono grazie alla redistribuzione appaiono non messe a frutto sotto entrambi i punti di vista della inefficienza di spesa e della insufficienza di qualità¹².

Nel gruppo delle Regioni inefficienti che beneficerebbero di redistribuzione in ingresso compaiono anche Sicilia e Sardegna che, nonostante i benefici dello statuto speciale, a cospicue sovrappese abbinano significativi *gap* di qualità (è questa la differenza con Valle d'Aosta, P. A. di Bolzano e P. A. di Trento).

Una menzione a parte merita il Friuli Venezia Giulia, che il suo statuto speciale mette a frutto riuscendo in accettabili livelli di efficienza e in un alto livello di qualità (l'unica tra le Regioni a statuto speciale che centra il binomio). Ma, anche per il Friuli Venezia Giulia vale la stessa domanda: se non godesse dei benefici del suo statuto e se dovesse partecipare al

¹² Tra l'altro, anche Campania e Calabria hanno beneficiato, negli anni scorsi, di prestiti a lungo termine dello Stato per fronteggiare i disavanzi accumulati dai rispettivi Ssr.

finanziamento della sanità con la regola della quota proporzionale omogenea sui Pil di tutte le Regioni, riuscirebbe altrettanto bene? Nel rispondere si deve considerare che, con le regola di finanziamento qui proposta, il Friuli Venezia Giulia sarebbe chiamata a partecipare positivamente alla redistribuzione territoriale; sul lato della disponibilità delle risorse, passerebbe dalla fiscalità vantaggiosa dello statuto speciale a quella dello statuto ordinario con, in più, il compito di sostenere i flussi di redistribuzione territoriale. Un cambiamento impegnativo anche questo.

Tavola 20 ::: Direzione e valore aggregato dei flussi redistributivi; Scenario-1, Euro costanti del 2010

<i>Euro/mld</i>	redistribuzione	% Pil ITA	% spesa standard	<i>Euro/mld</i>	vs. Mezzogiorno	vs. Centro	vs. Nord	<i>Euro/mld</i>	da Mezzogiorno	da Centro	da Nord
2011	10,09	0,64%	9,32%		9,52	0,32	0,26		0,00	(1,60)	(8,
2012	10,10	0,66%	9,22%		9,55	0,31	0,24		0,00	(1,60)	(8,
2013	10,12	0,66%	9,14%		9,58	0,31	0,22		0,00	(1,60)	(8,
2014	10,15	0,66%	9,05%		9,63	0,32	0,20		0,00	(1,61)	(8,
2015	10,22	0,66%	8,98%		9,72	0,32	0,18		0,00	(1,63)	(8,
2016	10,30	0,65%	8,91%		9,82	0,32	0,17		0,00	(1,65)	(8,
2017	10,41	0,65%	8,84%		9,94	0,32	0,15		0,00	(1,67)	(8,
2018	10,53	0,65%	8,77%		10,08	0,33	0,13		0,00	(1,69)	(8,
2019	10,69	0,65%	8,71%		10,25	0,33	0,10		0,00	(1,72)	(8,
2020	10,89	0,65%	8,65%		10,47	0,34	0,08		0,00	(1,76)	(9,
2021	11,10	0,65%	8,60%		10,69	0,35	0,06		0,00	(1,79)	(9,
2022	11,31	0,65%	8,54%		10,91	0,36	0,04		0,00	(1,82)	(9,
2023	11,52	0,65%	8,49%		11,13	0,37	0,02		0,00	(1,86)	(9,
2024	11,73	0,65%	8,44%		11,36	0,38	-0,01		0,00	(1,89)	(9,
2025	11,95	0,65%	8,39%		11,59	0,39	-0,03		0,00	(1,93)	(10,
2026	12,17	0,65%	8,34%		11,82	0,40	-0,06		0,00	(1,97)	(10,
2027	12,46	0,65%	8,34%		12,04	0,42	0,00		0,00	(2,00)	(10,
2028	12,70	0,65%	8,30%		12,27	0,43	0,00		0,00	(2,04)	(10,
2029	12,92	0,65%	8,26%		12,48	0,45	0,00		0,00	(2,07)	(10,
2030	13,16	0,66%	8,21%		12,70	0,46	0,00		0,00	(2,10)	(11,

La Tavola 20 fornisce un riepilogo del valore aggregato della redistribuzione interregionale di risorse, sia in Euro costanti del 2010 sia in percentuale della spesa *standard* e del Pil Italia. Si tratta del quadro che emergerebbe se la spesa *standard* fosse quella dello **Scenario-1** di proiezione, e la regola di finanziamento quella della quota percentuale omogenea dei Pil regionali. I flussi redistributivi contano per oltre 10 miliardi di Euro nel 2011, per poi crescere costantemente sino a oltre 13 miliardi nel 2030. In termini percentuali, la redistribuzione movimentata risorse per circa lo 0,65% del Pil e per circa l'8,5% della spesa *standard* (valor medio sull'orizzonte di proiezione). La quasi totalità dei flussi si dirige a beneficio del Mezzogiorno, che riceve oltre 9,5 miliardi nel 2011, poi crescenti sino a 12,7 nel 2030. Al Centro vanno flussi mediamente pari a 400 mila Euro all'anno. Delle Regioni del Nord, l'unica destinataria di redistribuzione è la Liguria, ma solo limitatamente al primo decennio dell'orizzonte di proiezione.

Tavola 21 :: Flussi redistributivi interregionali in caso di finanziamento con “egual sacrificio proporzionale”; Scenario-2, Euro costanti del 2010

Euro/ml	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2011	(0,40)	(0,06)	(4,84)	(0,32)	(0,18)	(1,35)	(0,12)	0,26	(1,22)	(0,16)	0,22
2012	(0,42)	(0,06)	(4,83)	(0,31)	(0,18)	(1,34)	(0,12)	0,24	(1,23)	(0,16)	0,21
2013	(0,44)	(0,06)	(4,83)	(0,31)	(0,18)	(1,33)	(0,13)	0,22	(1,23)	(0,17)	0,22
2014	(0,45)	(0,06)	(4,84)	(0,31)	(0,18)	(1,33)	(0,13)	0,20	(1,23)	(0,18)	0,22
2015	(0,47)	(0,07)	(4,88)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,14)	0,19	(1,24)	(0,19)	0,22
2016	(0,50)	(0,07)	(4,91)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,14)	0,17	(1,25)	(0,21)	0,22
2017	(0,52)	(0,07)	(4,97)	(0,32)	(0,18)	(1,33)	(0,15)	0,15	(1,27)	(0,22)	0,23
2018	(0,55)	(0,07)	(5,03)	(0,32)	(0,18)	(1,34)	(0,16)	0,13	(1,28)	(0,24)	0,23
2019	(0,58)	(0,07)	(5,12)	(0,32)	(0,18)	(1,35)	(0,16)	0,11	(1,30)	(0,25)	0,24
2020	(0,62)	(0,07)	(5,21)	(0,33)	(0,18)	(1,36)	(0,17)	0,09	(1,32)	(0,27)	0,24
2021	(0,65)	(0,07)	(5,30)	(0,33)	(0,17)	(1,37)	(0,18)	0,07	(1,34)	(0,28)	0,25
2022	(0,70)	(0,08)	(5,43)	(0,34)	(0,17)	(1,39)	(0,19)	0,05	(1,37)	(0,30)	0,26
2023	(0,73)	(0,08)	(5,53)	(0,34)	(0,17)	(1,40)	(0,20)	0,03	(1,38)	(0,32)	0,26
2024	(0,77)	(0,08)	(5,62)	(0,34)	(0,17)	(1,40)	(0,21)	0,01	(1,39)	(0,33)	0,27
2025	(0,82)	(0,08)	(5,76)	(0,35)	(0,17)	(1,42)	(0,22)	(0,01)	(1,41)	(0,35)	0,28
2026	(0,86)	(0,09)	(5,86)	(0,35)	(0,17)	(1,43)	(0,23)	(0,04)	(1,42)	(0,37)	0,28
2027	(0,92)	(0,09)	(6,01)	(0,36)	(0,17)	(1,45)	(0,24)	(0,06)	(1,44)	(0,39)	0,29
2028	(0,96)	(0,09)	(6,11)	(0,36)	(0,16)	(1,45)	(0,25)	(0,09)	(1,45)	(0,41)	0,30
2029	(1,01)	(0,09)	(6,26)	(0,36)	(0,16)	(1,47)	(0,26)	(0,11)	(1,46)	(0,43)	0,31
2030	(1,07)	(0,10)	(6,39)	(0,37)	(0,16)	(1,47)	(0,27)	(0,14)	(1,47)	(0,45)	0,32

Euro/ml	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2011	0,10	(1,45)	0,45	0,15	2,49	2,00	0,26	1,07	2,53	0,58	-
2012	0,10	(1,44)	0,45	0,15	2,50	2,02	0,26	1,07	2,52	0,59	-
2013	0,10	(1,43)	0,45	0,15	2,51	2,04	0,26	1,07	2,52	0,60	-
2014	0,10	(1,43)	0,45	0,15	2,52	2,06	0,26	1,07	2,52	0,61	-
2015	0,10	(1,44)	0,46	0,15	2,55	2,09	0,26	1,08	2,55	0,62	-
2016	0,10	(1,45)	0,46	0,15	2,58	2,12	0,25	1,09	2,56	0,64	-
2017	0,11	(1,46)	0,47	0,15	2,62	2,16	0,25	1,10	2,59	0,66	-
2018	0,11	(1,47)	0,48	0,15	2,67	2,19	0,25	1,12	2,62	0,68	-
2019	0,11	(1,49)	0,49	0,15	2,73	2,24	0,25	1,14	2,67	0,70	-
2020	0,11	(1,51)	0,50	0,15	2,79	2,29	0,26	1,15	2,72	0,72	-
2021	0,12	(1,52)	0,51	0,15	2,85	2,34	0,26	1,17	2,77	0,74	-
2022	0,12	(1,55)	0,53	0,15	2,94	2,41	0,26	1,20	2,83	0,77	-
2023	0,13	(1,57)	0,54	0,15	3,00	2,46	0,26	1,22	2,88	0,79	-
2024	0,13	(1,59)	0,56	0,15	3,06	2,51	0,26	1,24	2,92	0,81	-
2025	0,14	(1,62)	0,57	0,15	3,15	2,58	0,26	1,26	3,00	0,84	-
2026	0,15	(1,64)	0,59	0,16	3,22	2,62	0,26	1,28	3,05	0,86	-
2027	0,15	(1,67)	0,61	0,16	3,31	2,69	0,26	1,31	3,12	0,88	-
2028	0,16	(1,69)	0,62	0,16	3,37	2,74	0,26	1,33	3,17	0,90	-
2029	0,17	(1,72)	0,64	0,16	3,47	2,80	0,26	1,36	3,24	0,93	-
2030	0,18	(1,74)	0,67	0,16	3,55	2,86	0,26	1,38	3,30	0,95	-

Tavola 22 :: Direzione e valore aggregato dei flussi redistributivi; Scenario-2, Euro costanti del 2010

Euro/ml	redistribuzione	% Pil ITA	% spesa standard	Euro/ml	vs. Mezzogiorno	vs. Centro	vs. Nord	Euro/ml	da Mezzogiorno	da Centro	da Nord
2011	10,09	0,64%	9,32%		9,52	0,32	0,26		0,00	(1,60)	(8)
2012	10,10	0,66%	9,22%		9,55	0,31	0,24		0,00	(1,60)	(8)
2013	10,12	0,66%	9,14%		9,58	0,31	0,22		0,00	(1,60)	(8)
2014	10,16	0,66%	9,05%		9,64	0,32	0,20		0,00	(1,61)	(8)
2015	10,26	0,66%	8,98%		9,75	0,32	0,19		0,00	(1,63)	(8)
2016	10,35	0,66%	8,91%		9,85	0,33	0,17		0,00	(1,65)	(8)
2017	10,49	0,66%	8,84%		10,01	0,33	0,15		0,00	(1,68)	(8)
2018	10,62	0,66%	8,76%		10,15	0,34	0,13		0,00	(1,70)	(8)
2019	10,82	0,66%	8,69%		10,36	0,35	0,11		0,00	(1,74)	(9)
2020	11,02	0,66%	8,63%		10,57	0,36	0,09		0,00	(1,77)	(9)
2021	11,23	0,66%	8,57%		10,79	0,37	0,07		0,00	(1,80)	(9)
2022	11,51	0,66%	8,50%		11,08	0,38	0,05		0,00	(1,85)	(9)
2023	11,71	0,66%	8,43%		11,29	0,39	0,03		0,00	(1,89)	(9)
2024	11,91	0,66%	8,37%		11,50	0,40	0,01		0,00	(1,92)	(9)
2025	12,21	0,66%	8,31%		11,81	0,42	-0,01		0,00	(1,97)	(10)
2026	12,43	0,66%	8,25%		12,03	0,43	-0,04		0,00	(2,01)	(10)
2027	12,79	0,67%	8,23%		12,34	0,45	0,00		0,00	(2,06)	(10)
2028	13,01	0,67%	8,18%		12,55	0,46	0,00		0,00	(2,10)	(10)
2029	13,34	0,68%	8,13%		12,86	0,48	0,00		0,00	(2,15)	(11)
2030	13,62	0,68%	8,08%		13,12	0,50	0,00		0,00	(2,19)	(11)

Sono principalmente le Regioni del Nord che alimentano la redistribuzione, con flussi in uscita pari a quasi 8,5 miliardi di Euro nel 2011, via via crescenti sino a poco più di 11 miliardi nel 2030. Concorrono alla redistribuzione anche Regioni del Centro, con valori che da 1,6 miliardi di Euro nel 2011 arrivano a superare i 2 miliardi nel 2030.

La *Tavola 21* e la *Tavola 22* raffigurano le stesse elaborazioni sui valori e sui flussi della redistribuzione, con riferimento allo **Scenario-2** delle proiezioni di spesa. Di fronte a una dinamica di spesa più intensa, e a parità di scenario di crescita del Pil, le esigenze redistributive aumentano per garantire il finanziamento, ovunque sul territorio nazionale, delle esigenze sanitarie *standard* (si arriva a quasi lo 0,7% del Pil).

Nello *Scenario-2*, il Mezzogiorno beneficia di risorse che da 9,5 miliardi di Euro nel 2011 arrivano a superare i 13,2 miliardi nel 2030. Corrispondentemente aumentano gli sforzi richiesti al Centro e al Nord. Il primo mette a disposizione risorse per 1,6 miliardi di Euro nel 2011, via via crescenti sino a circa 2,2 miliardi nel 2030. Il secondo risorse per 8,5 miliardi di Euro nel 2011, via via crescenti sino a circa 11,5 miliardi nel 2030.

Sia chiaro che la mappa della redistribuzione offerta dalle *Tavole 19-20-21-22* ha un fondamento economico-politico forte. Nella misura in cui le Regioni sono aderenti al *benchmark* e utilizzano in maniera efficiente le risorse dedicate al loro Ssr, allora la redistribuzione deriva direttamente da un principio costituzionale. I doveri costituzionali sono due: delle Regioni “ricche” di mettere a disposizione quelle risorse per sostenere l'erogazione uniforme dei livelli essenziali di assistenza (articolo 119 *et alii*); e delle Regioni beneficiarie di utilizzare quelle risorse nella maniera ottimale, con il massimo rispetto per gli sforzi dei connazionali delle altre Regioni che se ne sono privati (articoli 54 e 120, secondo comma, *et alii*).

Una massa redistributiva *standard* superiore allo 0,6% del Pil all'anno (più vicino allo 0,7% nello *Scenario-2*) è impegnativa da sostenere. E deve essere il più possibile tenuta libera da gravami di inefficienza e spreco. È nell'interesse di tutti che il finanziamento funzioni in maniera trasparente e sostenibile.

10. La Transizione

Questo lavoro è dedicato alle proiezioni di medio-lungo termine della spesa sanitaria Ssn di parte corrente. Gli *standard* di spesa sono calcolati estendendo a tutte le Regioni i profili di spesa *pro-capite* per fascia di età delle Regioni più virtuose. Aggiungendo l'ipotesi di finanziamento in pareggio della spesa *standard* nazionale con quote percentuali omogenee sui Pil regionali, si può prospettare una quantificazione di uno scenario completo, sia lato spesa che lato raccolta delle risorse. È quanto è stato fatto nei capitoli precedenti.

Non ci si addentra, qui, nel tema spinoso della transizione che, per essere trattato in maniera esaustiva e concreta, dovrebbe coprire almeno quattro macro punti:

- La definizione e la quantificazione di percorsi di convergenza delle Regioni, dalla spesa corrente contabilizzata nell'anno base (l'anno di avvio della transizione) alla spesa *standard* nell'ultimo anno del periodo di transizione;
- L'inquadramento della questione della spesa in conto capitale, sia durante la transizione (per favorire la riduzione dei *gap* interregionali di infrastrutturazione), sia a regime (per il mantenimento e il rinnovo di strutture e dotazioni, di pari passo con l'avanzamento scientifico-tecnologico)¹³;
- La definizione di regole finanziamento e la quantificazione delle risorse necessarie e sufficienti a finanziare in pareggio la spesa *standard*, sia quella durante la transizione sia quella dopo la fine della transizione, quando il Ssn e i Ssr funzioneranno a regime;
- La costruzione di un quadro di *governance* completo e moderno, fatto di Istituzioni, ruoli, responsabilità fiscale, *accountability*, casistica di decadenza da mandato politico o di amministrazione, ma anche di applicazione di strumenti di regolazione, *policy guideline* a carattere cogente (deospedalizzazione, prevenzione, integrazione socio-sanitaria, coordinamento Regioni - Enti Locali), etc..

¹³ Nonostante il Ssn si avvii a compiere i quaranta anni di vita, le esigenze in conto capitale continuano a essere fronteggiate al di fuori di qualunque stabile cornice normativa a sostegno della *governance* e della programmazione. Basti dire che, sinora, il Fsn di parte corrente ha svolto, nonostante il suo nome, anche le funzioni di finanziamento della spesa in conto capitale. Probabilmente la strada per il futuro rimane questa, ma con l'applicazione delle necessarie correzioni: un unico fondo di finanziamento, programmato a medio termine, da ripartirsi anno per anno tra Regioni secondo proporzioni che rispecchino fabbisogni *standardizzati* sia sul fronte corrente sia sul fronte capitale. Una proposta in tal senso è già stata avanzata da CeRM.

Il quadro di *governance* è essenziale da subito, perché dovrebbe svolgere il ruolo di guida, di “garanzia” della transizione, per condurla a buon fine. Non è, in altri termini, qualcosa che si possa rimandare a futura memoria, di eventuale o accidentale.

In un prossimo contributo, CeRM focalizzerà l’analisi sulla transizione, tenendo assieme il più possibile aspetti economico-finanziari, istituzionali, regolatori, normativi e di diritto, di modo da arrivare a suggerire delle soluzioni realistiche e percorribili al vaglio del decisore politico.

In questo *Working Paper*, come diretta estensione delle proiezioni a medio-lungo termine della spesa *standard*, si porta un esempio della valutazione di impatto che dovrebbe accompagnare qualunque riforma che volesse reimpostare *target*, regole di finanziamento e *governance* dei Ssr.

Non si possono tener separati i due lati della “forbice”, e *standardizzazione* della spesa e individuazione delle risorse finanziarie devono andare di pari passo, parti inscindibili di una rinnovata capacità di programmazione credibile e *enforceable*.

Se si fa questo, la differenza tra l’approccio *top-down* e l’approccio *bottom-up* al finanziamento delle prestazioni sanitarie diviene molto meno rilevante, liberando anche il campo da letture ideologiche. Infatti, se si adotta la regola di base che, prima di avviare il ciclo di programmazione di spesa, si devono dettagliare le fonti da cui reperire le risorse necessarie e sufficienti a dare integrale copertura alla stessa spesa su tutto l’orizzonte temporale, allora il rispetto del vincolo di bilancio, prima preoccupazione dell’approccio *top-down*, diviene ineludibile anche all’interno dell’approccio *bottom-up*.

Dettagliare le fonti di finanziamento significa scegliere quali basi imponibili, quali imposte, quale parte del gettito dedicare strutturalmente al finanziamento della sanità. E compiere questa scelta significa, a sua volta, rendere evidenti e affrontare in maniera lungimirante le compatibilità di bilancio e le allocazioni alternative delle risorse disponibili, con l’aiuto dell’universalismo selettivo e della regolazione della domanda e dell’offerta come leve per coordinare nel tempo gli obiettivi di sostenibilità e equità.

Per tutti i motivi qui sinteticamente ricordati, la “chiave di volta” di qualunque buona riforma sembra risiedere nella quantificazione della transizione. È la quantificazione che può mettere in evidenza se l’articolato di legge è completo o presenta lacune o passaggi con interpretazioni multiple. La quantificazione della transizione ha dentro di sé anche la quantificazione del funzionamento a regime, come approdo del percorso di riforma e convergenza. È solo la quantificazione che può permettere valutazioni circostanziate sulla fattibilità dei cambiamenti; fattibilità che è poi alla base della credibilità delle richieste di efficientamento alle Regioni più devianti, e dell’*enforcement* delle penalità (qualsivolta queste siano).

Quante volte, negli ultimi dieci-quindici anni, il Legislatore ha inserito, nelle leggi finanziarie, il commissariamento delle Regioni che *fallissero* i *target* di bilancio e di qualità dei loro Ssr, e/o la minaccia di penalizzazioni finanziarie per le stesse Regioni, senza ottenere i risultati sperati? Commissariamento e penalizzazioni sono sempre rimasti deboli nelle microfondazioni, senza una sufficiente valutazione delle correzioni da compiersi e dei tempi ragionevolmente necessari, e senza progressi sul piano della *governance* (*check&balances*, *policy guideline* cogenti, controlli “in corso d’opera”, specificazione delle responsabilità; tutti gli aspetti già citati in precedenza ...).

L’approfondimento della transizione sarà il tema centrale del prossimo contributo che CeRM dedicherà alla sanità italiana.

RIEPILOGO E CONCLUSIONI

11. Riepilogo

Applicando a tutte le Regioni i profili di spesa sanitaria *pro-capite* delle Regioni *benchmark*, si possono quantificare gli scarti tra la spesa contabile e la spesa *standard*. La spesa contabile è quella di parte corrente effettivamente transitata sul conto di tesoreria nel 2010, e riconducibile direttamente al bilancio del Ssn.

Tavola 23 ::: Distanza dallo standard nel 2010 (con popolazione al 1° Gennaio 2011) [repetita]

Euro/mille	effettiva 2010	standardizzata pop 1/1/2011	delta pop 1/1/2011	delta % pop 1/1/2011	
LAZ	11.271.541	10.147.563	-1.123.978	-9,97%	
CAM	10.402.783	9.401.462	-1.001.321	-9,63%	
PUG	7.499.234	6.985.821	-513.413	-6,85%	
BOL	1.106.974	850.463	-256.511	-23,17%	
PIE	8.656.944	8.432.924	-224.020	-2,59%	
CAL	3.668.295	3.467.783	-200.512	-5,47%	
SAR	3.158.152	2.961.193	-196.959	-6,24%	
TRE	1.117.869	927.054	-190.815	-17,07%	
SIC	8.794.089	8.621.111	-172.978	-1,97%	
VEN	8.935.292	8.772.827	-162.465	-1,82%	
FVG	2.474.842	2.363.385	-111.457	-4,50%	
VdA	296.811	233.403	-63.408	-21,36%	
LIG	3.344.810	3.295.211	-49.599	-1,48%	
BAS	1.094.244	1.048.109	-46.135	-4,22%	
MOL	627.511	594.409	-33.102	-5,28%	
ABR	2.453.780	2.457.656	-	-	
TOS	7.126.774	7.157.105	-	-	
MAR	2.881.878	2.931.638	-	-	
EMR	8.228.392	8.298.280	-	-	
UMB	1.636.616	1.719.763	-	-	
LOM	17.515.019	17.670.211	-	-	
ITALIA	112.291.850	108.337.372	-4.346.673	-3,87%	

= Nord
 = Centro
 = Sud e Isole (Mezzogiorno)

Adottando come *standard* i profili di spesa delle Regioni *benchmark*, ci si pone nella prospettiva tracciata dalla Legge n. 42-2009 e dal Decreto n. 68-2011 (attuativo della legge). Quando si chiude la scrittura del presente *Wp*, l'applicazione di questa soluzione di

standardizzazione è di fatto sospesa, sopravanzata dalle urgenze della crisi economica¹⁴. C'è da dire, oltretutto, che l'articolato del Decreto n. 68 non è privo di contraddizioni e di lacune, e che, di là della crisi, per arrivare a una sua piena operatività sarebbero necessarie integrazioni e anche riscritture di interi passaggi.

Sono diverse le ragioni per cui è utile, in attesa che venga ripreso il processo di riforma, continuare a far riferimento all'impostazione generale del Decreto n. 68-2011. Tra queste:

- È l'impostazione più concreta sinora emersa, dopo tanti anni di tentativi astratti che, non a caso, non è mai stato possibile tradurre in adeguate valutazioni di impatto;
- Sarebbe un errore far ripartire il dibattito dall'inizio, ignorando gli approfondimenti già compiuti, con tutte le considerazioni che sono state fatte *pro* e *contra* negli scorsi anni; e, da questo punto di vista, perfezionare il disegno contenuto nel decreto serve a proporre un modello compiuto, scandagliato in tutti i suoi risvolti;
- In questo *Wp* i profili di spesa sono utilizzati come base per le proiezioni. Accanto alle proiezioni delle grandezze *standard* (che emergerebbero se tutte le Regioni emulassero il *benchmark*), si riportano anche le proiezioni delle grandezze al lordo degli scarti dello *standard*. Questo significa che chi non fosse soddisfatto del criterio di *standardizzazione* potrebbe, comunque, trovare un utile riferimento nelle proiezioni lorde, salvo poi interrogarsi sui margini di efficientamento a partire dal lordo¹⁵.

La *Tavola 24* e la *Tavola 25* riepilogano, rispettivamente, le proiezioni della spesa sanitaria *standard* e di quella al lordo delle inefficienze, secondo lo **Scenario-1** nel quale si ipotizza che la spesa *pro-capite* cresca allo stesso tasso del Pil *pro-capite* (elasticità unitaria).

¹⁴ Per fare un esempio, l'articolo 17 della Legge n. 111 del 15 Luglio 2011 più volte utilizza l'espressione "in attesa della determinazione dei costi standardizzati" o espressioni similari.

¹⁵ Il *database* del Ministero della Salute non permette di impostare le proiezioni della spesa lorda di ogni Regione sul profilo di spesa *pro-capite* della stessa Regione nell'anno base. Non tutte le Regioni hanno, infatti, dati delle medesime qualità e completezza. Per le regioni *benchmark*, qualità e completezza dei dati possono esser visti come un altro aspetto della loro virtuosità (oltre al rispetto della programmazione di spesa e alla qualità delle prestazioni erogate). È un passaggio necessario, dunque, quello di partire dai profili delle Regioni *benchmark* per proiettare sia la spesa *standard* sia la spesa lorda delle altre Regioni. Nel proiettare la spesa lorda l'ipotesi è, ovviamente, che lo scarto percentuale dallo *standard* resti, per tutto l'orizzonte coperto dal modello, quello misurato nell'anno base.

Tavola 24 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze standard nello Scenario-1 [riepilogo]

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2015	6,93%	5,76%	5,80%	5,42%	6,18%	6,39%	6,91%	7,72%	6,39%	7,11%	8,31%
2020	7,05%	5,93%	6,02%	5,70%	6,49%	6,64%	7,06%	7,67%	6,60%	7,25%	8,50%
2025	7,19%	6,11%	6,25%	6,00%	6,85%	6,92%	7,21%	7,66%	6,87%	7,44%	8,75%
2030	7,36%	6,32%	6,52%	6,37%	7,25%	7,23%	7,40%	7,72%	7,18%	7,66%	9,07%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2015	7,54%	6,44%	8,87%	9,56%	9,85%	10,21%	9,55%	10,42%	10,19%	9,11%	7,30%
2020	7,73%	6,67%	9,07%	9,59%	10,07%	10,43%	9,55%	10,55%	10,33%	9,44%	7,49%
2025	7,98%	6,92%	9,36%	9,71%	10,36%	10,69%	9,62%	10,75%	10,55%	9,77%	7,72%
2030	8,30%	7,22%	9,72%	9,92%	10,69%	10,96%	9,76%	11,00%	10,82%	10,09%	7,99%

Grafico 13 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze standard nello Scenario-1 [riepilogo]

Incidenza della spesa standard sul Pil

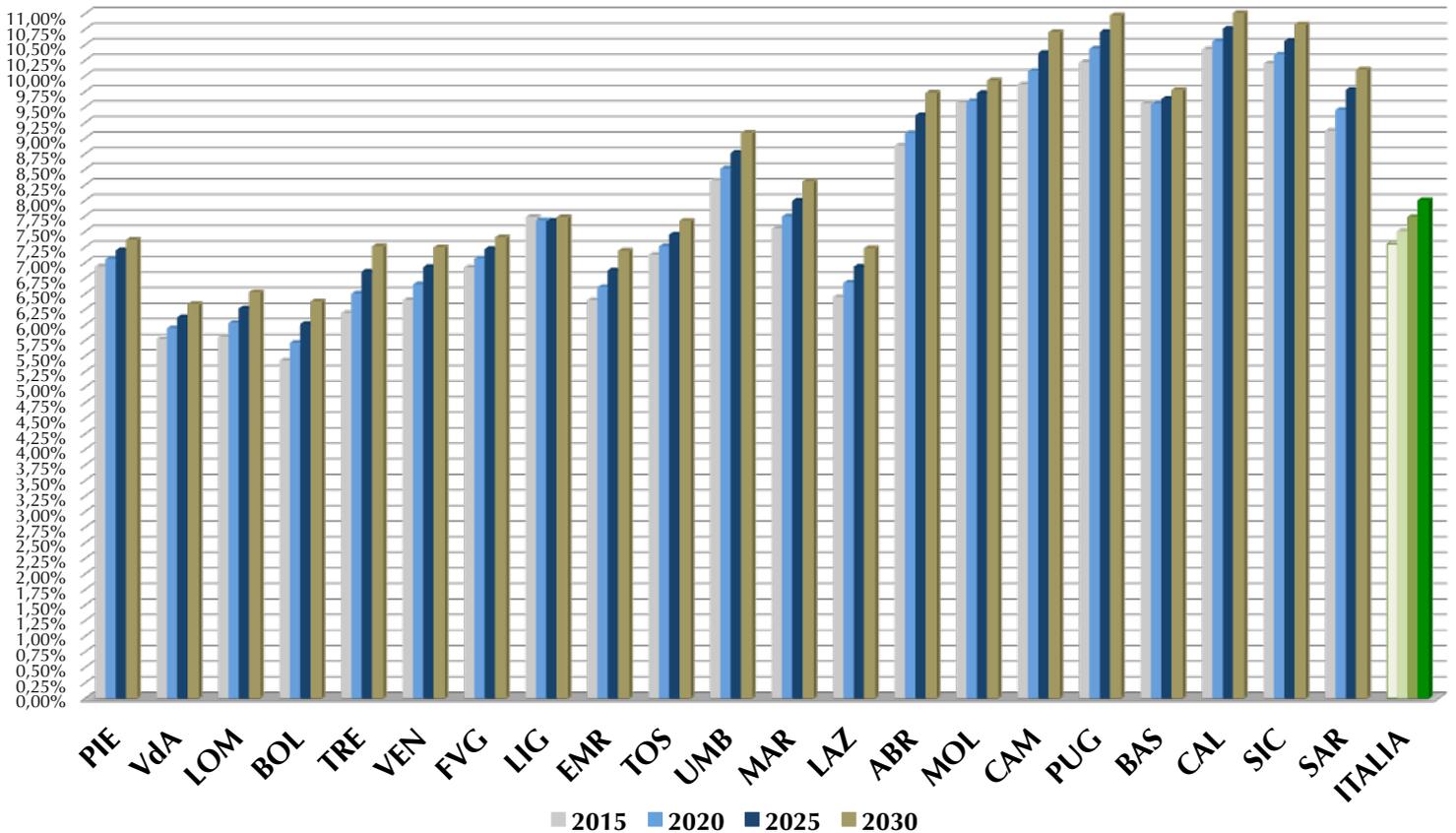


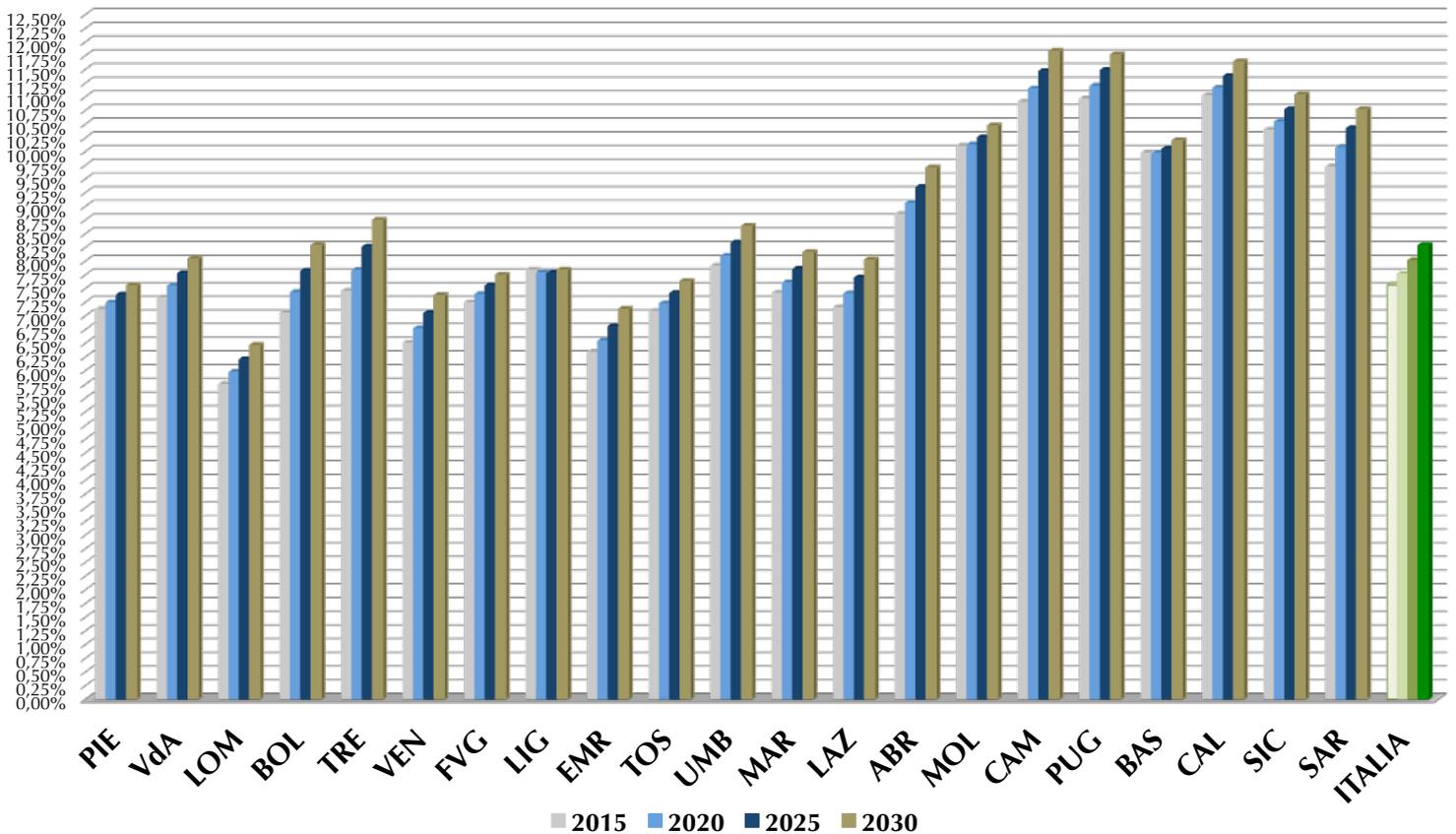
Tavola 25 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze lorde nello Scenario-1 [riepilogo]

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2015	7,11%	7,33%	5,75%	7,05%	7,45%	6,50%	7,24%	7,83%	6,33%	7,08%	7,91%
2020	7,23%	7,55%	5,97%	7,42%	7,83%	6,76%	7,39%	7,79%	6,54%	7,22%	8,09%
2025	7,38%	7,77%	6,20%	7,82%	8,25%	7,05%	7,55%	7,78%	6,81%	7,41%	8,33%
2030	7,55%	8,04%	6,46%	8,29%	8,74%	7,37%	7,74%	7,83%	7,12%	7,63%	8,63%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2015	7,41%	7,15%	8,85%	10,10%	10,90%	10,96%	9,97%	11,02%	10,39%	9,71%	7,56%
2020	7,60%	7,40%	9,05%	10,12%	11,14%	11,19%	9,97%	11,16%	10,54%	10,07%	7,76%
2025	7,85%	7,69%	9,34%	10,25%	11,46%	11,48%	10,04%	11,37%	10,76%	10,42%	8,00%
2030	8,16%	8,02%	9,70%	10,47%	11,83%	11,77%	10,19%	11,64%	11,03%	10,76%	8,28%

Grafico 14 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze lorde nello Scenario-1 [riepilogo]

Incidenza della spesa lorda sul Pil



La demografia è quella dello scenario “centrale” sviluppato dall’Istat a fine 2011. Le proiezioni del Pil sono ottenute combinando il quadro a medio-lungo termine del “Programma di Stabilità dell’Italia” con le previsioni più aggiornate (ancorché pervase di forte incertezza) sul consuntivo del 2011 e soprattutto sull’andamento nel 2012 e nel 2013. La regionalizzazione del Pil nazionale avviene secondo il valor medio delle quote nell’ultimo decennio (tranne qualche caso, le quote sono sostanzialmente immobili da tempo).

A livello Paese, la spesa *standard* passa dal 7,3% del Pil nel 2015 a poco meno dell’8% nel 2030; quella lorda da poco meno del 7,6 all’8,3%. All’interno di questa media, lo spaccato regionale appare molto eterogeneo.

Incidenza significativamente più alta nel Mezzogiorno, dove la spesa *standard* nel 2030 si colloca tra il 9,72% dell’Abruzzo e l’11% della Calabria, mentre la spesa lorda tra il 9,70% sempre dell’Abruzzo e l’oltre 11,8% della Campania¹⁶. Al Centro-Nord la pressione sul Pil è più bassa, e al 2030 si colloca tra il circa 6,3% della Valle d’Aosta e il circa 9% dell’Umbria per quanto concerne la spesa *standard*, mentre per la spesa lorda tra poco meno del 6,5% della Lombardia¹⁷ e l’oltre 8,7% della P. A. di Trento. I dettagli per Regione e per anno sono nelle tavole e nel *Grafico 13* e nel *Grafico 14* (qui riepilogate alle scadenze del 2015, 2020, 2025, 2030).

Commenti simili possono esser fatti per le proiezioni dello **Scenario-2**, in cui la spesa *pro-capite* si evolve a un tasso di crescita maggiore di 1,5 p.p. rispetto a quello del Pil *pro-capite*, e in aggiunta si applica l’ipotesi di “*healthy ageing*”. La *Tavola 26* e la *Tavola 27* ne riepilogano i risultati, la prima per la spesa *standard* e la seconda per la spesa al lordo delle inefficienze.

¹⁶ Non deve meravigliare che per l’Abruzzo il valore *standard* sia inferiore al valore lordo. È l’unica Regione del Mezzogiorno con una spesa *standard* di poco superiore alla spesa contabile. Potrebbe addirittura permettersi un aumento di spesa, anche se non si deve dimenticare che dovrebbe colmare un ampio *gap* sul fronte della qualità.

¹⁷ Valga per la Lombardia quanto scritto nella precedente nota in calce a proposito dell’Abruzzo.

Tavola 26 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze standard nello Scenario-2 [riepilogo]

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2015	6,96%	5,79%	5,82%	5,44%	6,21%	6,41%	6,94%	7,75%	6,42%	7,15%	8,35%
2020	7,16%	6,02%	6,11%	5,79%	6,59%	6,74%	7,16%	7,80%	6,71%	7,37%	8,64%
2025	7,42%	6,31%	6,47%	6,21%	7,07%	7,14%	7,45%	7,94%	7,10%	7,69%	9,05%
2030	7,75%	6,65%	6,87%	6,70%	7,63%	7,62%	7,81%	8,16%	7,57%	8,07%	9,56%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2015	7,58%	6,46%	8,91%	9,61%	9,89%	10,24%	9,59%	10,46%	10,23%	9,15%	7,33%
2020	7,86%	6,77%	9,21%	9,74%	10,20%	10,57%	9,70%	10,70%	10,48%	9,55%	7,60%
2025	8,26%	7,15%	9,64%	10,01%	10,64%	11,01%	9,91%	11,06%	10,86%	10,03%	7,97%
2030	8,74%	7,59%	10,19%	10,39%	11,18%	11,50%	10,21%	11,51%	11,33%	10,56%	8,40%

Grafico 15 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze standard nello Scenario-2 [riepilogo]

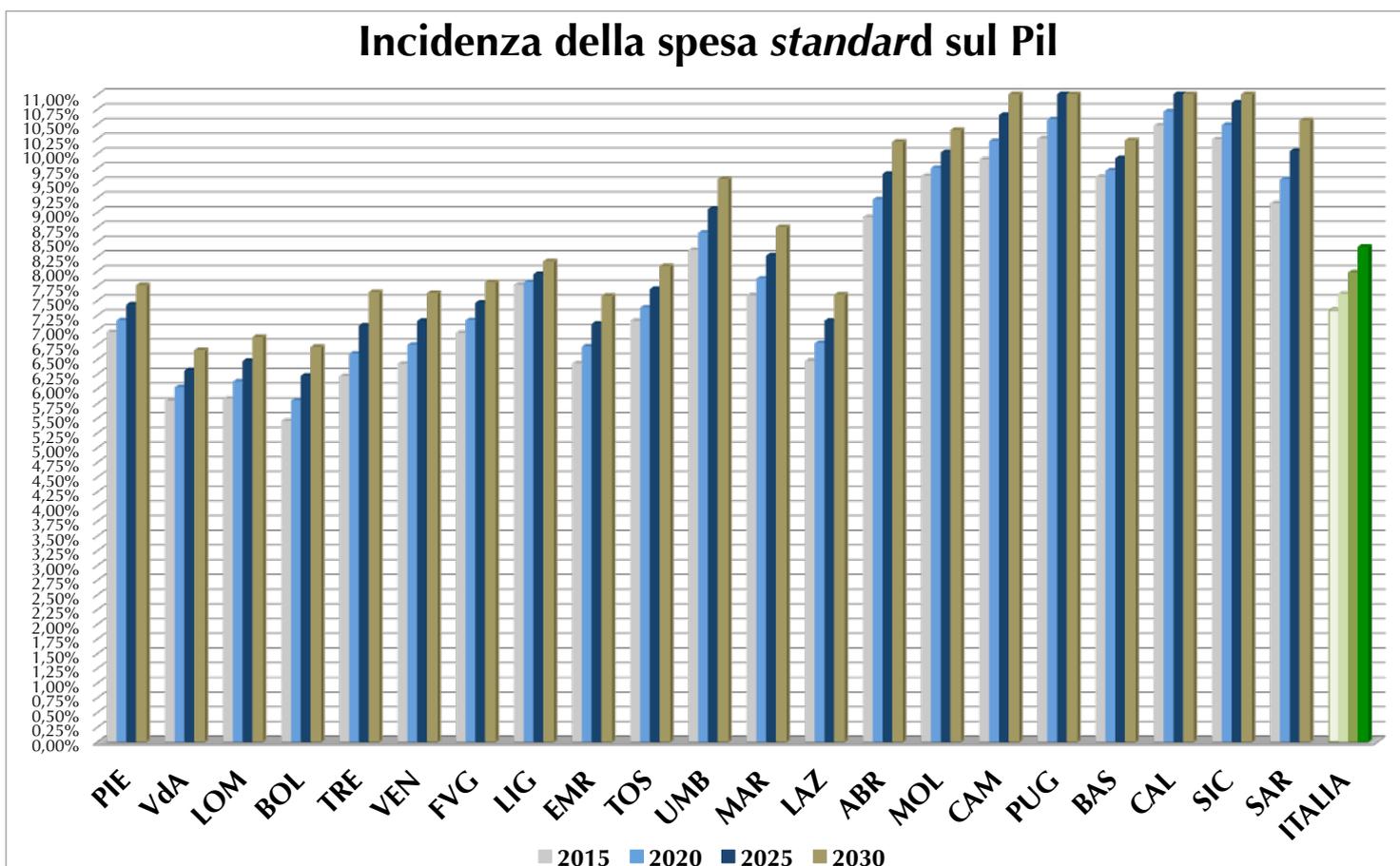


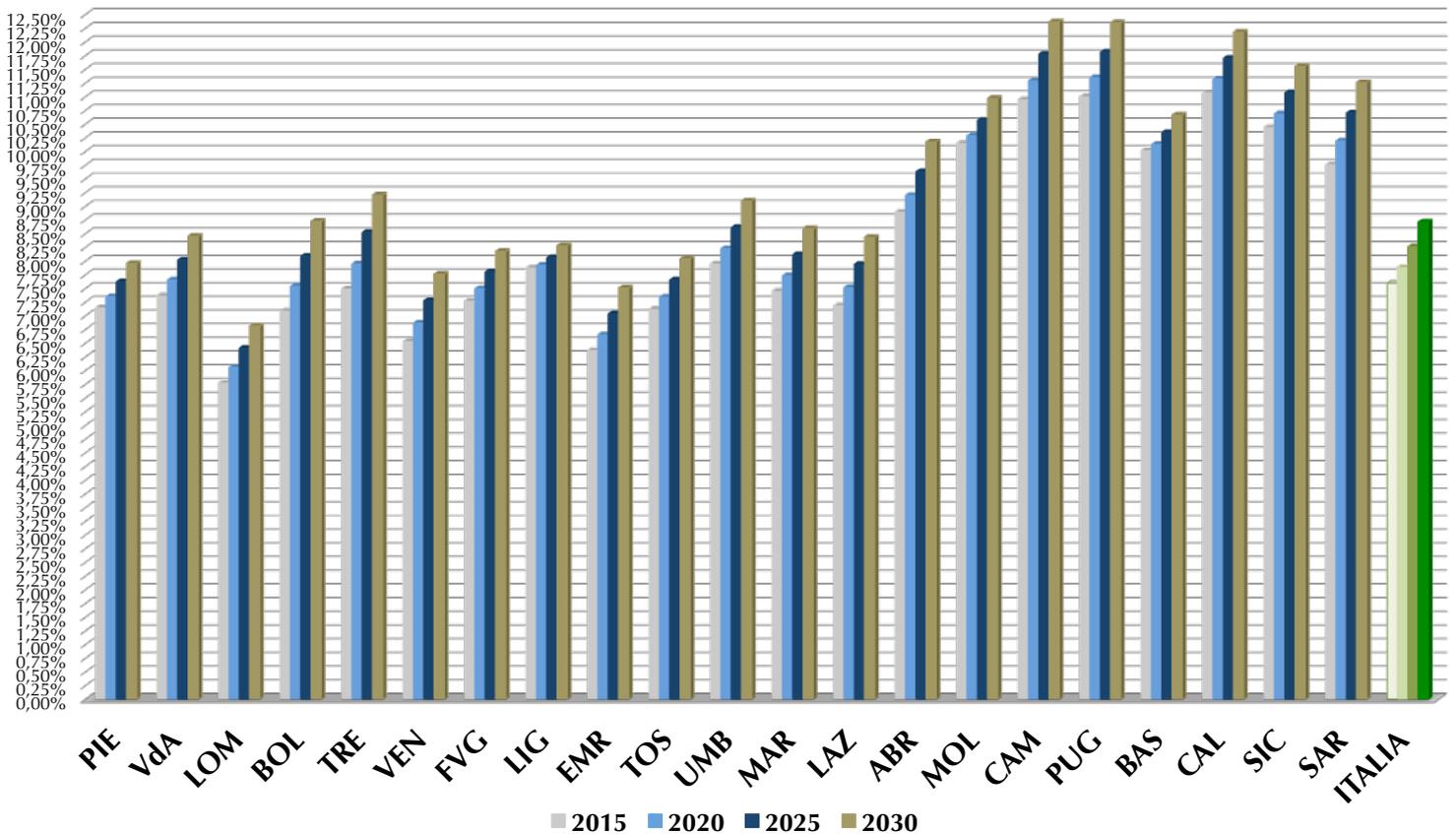
Tavola 27 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze lorde nello Scenario-2 [riepilogo]

% Pil	PIE	VdA	LOM	BOL	TRE	VEN	FVG	LIG	EMR	TOS	UMB
2015	7,14%	7,36%	5,77%	7,09%	7,48%	6,53%	7,27%	7,87%	6,37%	7,12%	7,95%
2020	7,35%	7,65%	6,06%	7,54%	7,94%	6,86%	7,50%	7,92%	6,65%	7,34%	8,23%
2025	7,62%	8,02%	6,41%	8,09%	8,52%	7,28%	7,80%	8,06%	7,04%	7,65%	8,61%
2030	7,96%	8,45%	6,81%	8,73%	9,20%	7,76%	8,17%	8,28%	7,51%	8,04%	9,10%

% Pil	MAR	LAZ	ABR	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR	ITALIA
2015	7,45%	7,18%	8,89%	10,15%	10,94%	11,00%	10,01%	11,07%	10,44%	9,75%	7,60%
2020	7,73%	7,52%	9,20%	10,29%	11,29%	11,35%	10,13%	11,32%	10,69%	10,19%	7,88%
2025	8,12%	7,94%	9,63%	10,57%	11,78%	11,81%	10,35%	11,70%	11,07%	10,70%	8,26%
2030	8,59%	8,43%	10,17%	10,97%	12,37%	12,35%	10,66%	12,18%	11,56%	11,26%	8,71%

Grafico 16 ::: Proiezioni della spesa sanitaria corrente Ssr; grandezze lorde nello Scenario-2 [riepilogo]

Incidenza della spesa lorda sul Pil



A livello Paese, la spesa *standard* passa dal 7,3% del Pil nel 2015 a poco più dell'8,4% nel 2030; quella lorda dal 7,6 a oltre l'8,7%. All'interno di questa media, lo spaccato regionale si conferma molto eterogeneo.

Incidenza significativamente più alta nel Mezzogiorno, dove la spesa *standard* nel 2030 si colloca tra il 10,2% dell'Abruzzo e l'11,5% della Calabria, mentre la spesa lorda tra poco meno del 10,2% sempre dell'Abruzzo e il quasi 12,4% della Puglia. Al Centro-Nord la pressione sul Pil è più bassa, e al 2030 si colloca tra poco più del 6,6% della Valle d'Aosta e il quasi 9,6% dell'Umbria per quanto concerne la spesa *standard*, mentre per la spesa lorda tra l'oltre 6,8% della Lombardia e il 9,2% della P. A. di Trento. I dettagli per Regione per anno sono nelle tavole e nel *Grafico 15* e nel *Grafico 16* (qui riepilogate alle scadenze del 2015, 2020, 2025, 2030).

Si tratta di incrementi, abbastanza ravvicinati nel tempo (l'orizzonte del modello è a meno di venti anni¹⁸), che pongono delle evidenti criticità per le finanze pubbliche nazionali e regionali. I dati vanno soppesati alla luce di almeno cinque considerazioni, che ne sottolineano il rilievo:

- La spesa proiettata è quella riferibile in senso stretto al bilancio del Ssn e dei Ssr. Il perimetro di spesa non copre le prestazioni sanitarie e socio-sanitarie a carico degli Enti Locali (in particolare i Comuni), e neppure quelle eventualmente a carico delle Regioni ma estranea al bilancio Ssr;
- In particolare, il perimetro copre solo in minima parte la spesa per prestazioni di assistenza continuata ai non autosufficienti (la "Ltc"), che in Italia è sostenuta soprattutto dai Comuni e purtroppo anche al di fuori di una realistica e responsabile cornice normativa nazionale, nonostante vengano direttamente coinvolti livelli essenziali;
- La spesa è solo quella di natura corrente. Il perimetro di spesa non può dar conto delle esigenze in conto capitale che emergeranno nei prossimi anni, sia per tentare di

¹⁸ Ecofin, Ocse e Fmi svolgono proiezioni a cinquant'anni.

- riassorbire il *gap* interregionale di infrastrutture e dotazioni¹⁹, sia per mettere stabilmente al passo la sanità italiana con gli avanzamenti scientifici e tecnologici²⁰;
- Le proiezioni di spesa sono condotte a parità di qualità delle prestazioni erogate²¹. Ad oggi, esistono forti *gap* di qualità tra le Regioni. In linea teorica, le risorse per il potenziamento della qualità dovrebbero provenire anche dai risultati di efficientamento della spesa corrente (con una riallocazione endogena); tuttavia, soprattutto nel breve-medio periodo, i due obiettivi potrebbero confliggere tra loro o rivelare tempi di realizzazione sfasati, e una maggior qualità dipendere da aumenti della spesa (laddove fattibili e se fattibili);
 - Da ultimo, non vanno trascurati il quadro macrofinanziario e la dinamica del Pil nei prossimi anni. Se le previsioni a breve dovessero essere corrette in peggio, o se il recupero del livello di Pil *pre* crisi dovesse essere più lento di quello sottinteso in questa versione di *SaniMod-Reg*, la pressione della spesa sanitaria (*standard* e lorda) sulle finanze pubbliche aumenterebbe²².

Per offrire una idea di quanto le proiezioni di spesa potrebbero essere influenzate in aumento dai punti appena citati, si consideri che, all'interno di uno scenario macroeconomico e demografico omogeneo rispetto a quello adottato da *SaniMod-Reg*, il più recente "Programma di Stabilità dell'Italia" vede la spesa per *Ltc* passare dall'1% del Pil nel 2010 all'1,7% nel

¹⁹ Le statistiche mostrano livelli di partenza molto sperequati tra Regioni, come conseguenza anche di errori imputabili direttamente ai singoli governi regionali. Il grado di infrastrutturazione influenza la qualità delle prestazioni erogabili, così come le possibilità di ottimizzazione e efficientamento della spesa corrente.

²⁰ Sinora le due funzioni, di finanziamento corrente e di finanziamento capitale, sono rimaste confuse. E sono rimaste indistinte anche le risorse dedicate al mantenimento dello *stock* di capitale esistente (ammortamenti) e quelle per la formazione di nuove infrastrutture e dotazioni (gli investimenti netti). In parte questo stato di cose è spiegabile con le difficoltà di applicare *tout court* ai Ssr le regole della contabilità economica privatistica. Tuttavia, dei progressi devono essere necessariamente compiuti, perché il sistema contabile non è solo uno strumento di rendicontazione formale, ma è parte integrante della *governance*. Senza una adeguata raffigurazione della realtà economico-finanziaria, diventa più difficile accorgersi per tempo delle devianze e degli errori, e predisporre le correzioni più adatte. Nella scia attuativa della Legge n. 42-2009 è sopraggiunto il Decreto Legislativo n. 118 del 23 Giugno 2011, "Disposizioni in materia di armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle Regioni, degli Enti Locali e dei loro organismi, a norma degli articoli 1 e 2 della Legge 5 Maggio 2009, n. 42". È auspicabile che quando, passate le urgenze poste della crisi, si rimetterà mano al percorso di riforma avviato con la Legge n. 42, nell'ammodernamento della contabilità trovi posto anche la sistemazione delle voci relative alla spesa in conto capitale, come presupposto di base per una buona programmazione degli investimenti, e non solo nella sanità.

²¹ Ottenute le stesse risorse e le stesse dotazioni delle Regioni *benchmark*, tutte le altre Regioni dovrebbero riuscire a perseguire gli obiettivi di sostenibilità economico-finanziaria e di qualità delle prestazioni.

²² Questo effetto, presente nello *Scenario-1*, sarebbe ancor più evidente nello *Scenario-2*, dove lo *spread* di 1,5 p.p. sul tasso di crescita del Pil *pro-capite* funzionerebbe come fattore di rigidità della spesa alla dinamica dell'economia. Fattore di rigidità, tra l'altro, che è essenziale contemplare nel modello di previsione, se si vuol rappresentare in maniera realistica l'evoluzione nel tempo del fabbisogno di prestazioni. Non tenerne conto equivarrebbe a ipotizzare una surrettizia revisione al ribasso dei livelli essenziali (quello che è stato chiamato "perimetro dei Lea"). Se così fosse, sarebbe di gran lunga preferibile parlare apertamente di ipotesi di applicazione sistemica dell'universalismo selettivo alla sanità italiana. Quale delle due ipotesi è più probabile?

2060, dopo un percorso di continua crescita senza tendenza alla stabilizzazione. Al 2030, orizzonte di proiezione del modello, la spesa per *Ltc* incide sul Pil per l'1,1%, che dovrebbe essere sommato all'incidenza della spesa sanitaria *Ssn* risultante da *SaniMod-Reg*²³. Un altro esempio utile riguarda la spesa in conto capitale. Pur consci che il Fondo sanitario di parte capitale sottostima le esigenze di spesa che infatti si scaricano anche sul Fondo sanitario di parte corrente, le serie storiche indicano per l'Italia una incidenza della spesa sanitaria in conto capitale (gli investimenti lordi) oscillante tra lo 0,1 e lo 0,2% del Pil²⁴, anche queste quote che andrebbero ad aggiungersi alle proiezioni di *SaniMod-Reg*.

A completamento delle proiezioni di spesa, *SaniMod-Reg* contempla anche le proiezioni delle fonti di finanziamento. È un aspetto di originalità, perché è raro trovare lavori, soprattutto di proiezione e medio-lungo termine, in cui vengano sviluppati i due lati della "forbice". Non deve stupire, come è già stato osservato, che poi questo limite si trasferisca ai testi di legge e alle loro valutazioni di impatto.

Ancora *in mente Dei* un disegno completo e dettagliato del finanziamento della sanità²⁵, qui si fa l'ipotesi che tutte le Regioni siano chiamate al finanziamento della spesa sanitaria *standard* nazionale con una percentuale del loro Pil pari all'incidenza della stessa spesa sul Pil nazionale. In questo modo è garantito il finanziamento integrale dello *standard* in tutte le Regioni, e ci sono Regioni, quelle con Pil più elevato, che mettono a disposizione più risorse di quelle necessarie al loro *Ssr*, e Regioni, quelle con Pil più basso, che di queste risorse beneficiano per rendere effettivi i livelli essenziali sul loro territorio.

²³ L'impatto del capitolo di spesa *Ltc* potrebbe essere anche superiore. Nel "Programma di Stabilità dell'Italia", questa voce di spesa risponde alle ipotesi dello scenario "*Awg reference*" di Ecofin, che fa evolvere la spesa allo stesso tasso di crescita del Pil *pro-capite* o del Pil per occupato, mantenendo sempre unitaria l'elasticità, e poi innestando l'ipotesi di "*healthy ageing*". Lo scenario "*Awg reference*" si concentra sull'impatto dell'invecchiamento della popolazione, che è solo uno dei *driver* della spesa. Se si considerassero la formalizzazione/istituzionalizzazione delle cure, l'impatto degli avanzamenti tecnologici, l'evoluzione del concetto di "*daily living condition*", l'aumento dei tassi di dipendenza per inabilità/invalidità mano a mano che si popolano fasce di età sinora non raggiunte, e altri *driver extra* demografici, la dinamica potenziale di questa voce di spesa potrebbe essere significativamente più forte.

²⁴ Per una comparazione internazionale, cfr. "*Oecd Health Database*".

²⁵ Finché non si fa chiarezza sugli *standard*, sulla transizione verso gli *standard* e sulle modalità con cui si esplica la responsabilizzazione della Regione e dei suoi rappresentanti politici e amministrativi, non si può sostenere che sia superato il finanziamento a costo storico.

Grafico 17 :: Mappatura della redistribuzione; Scenario-1 con finanziamento a "equal sacrificio percentuale"

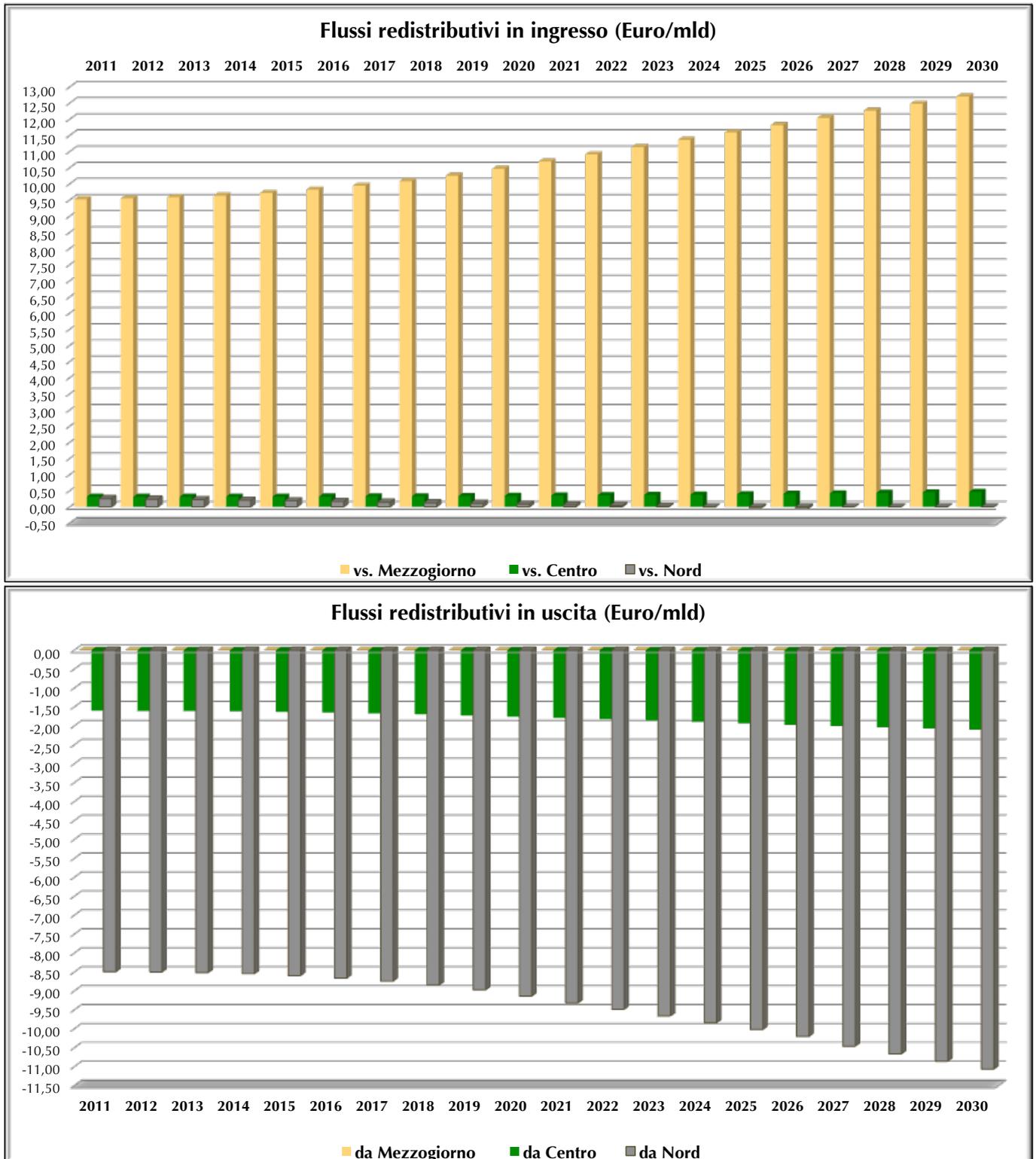
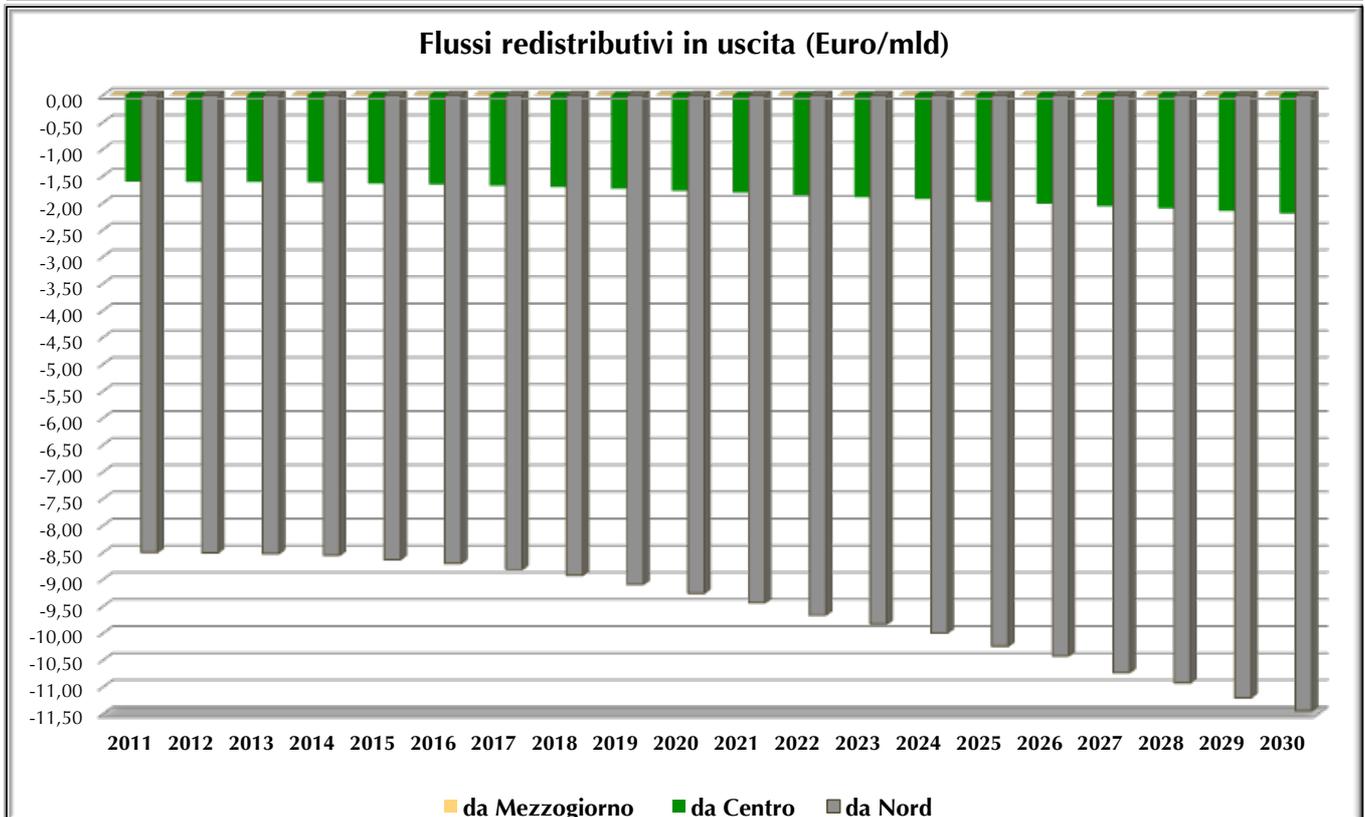
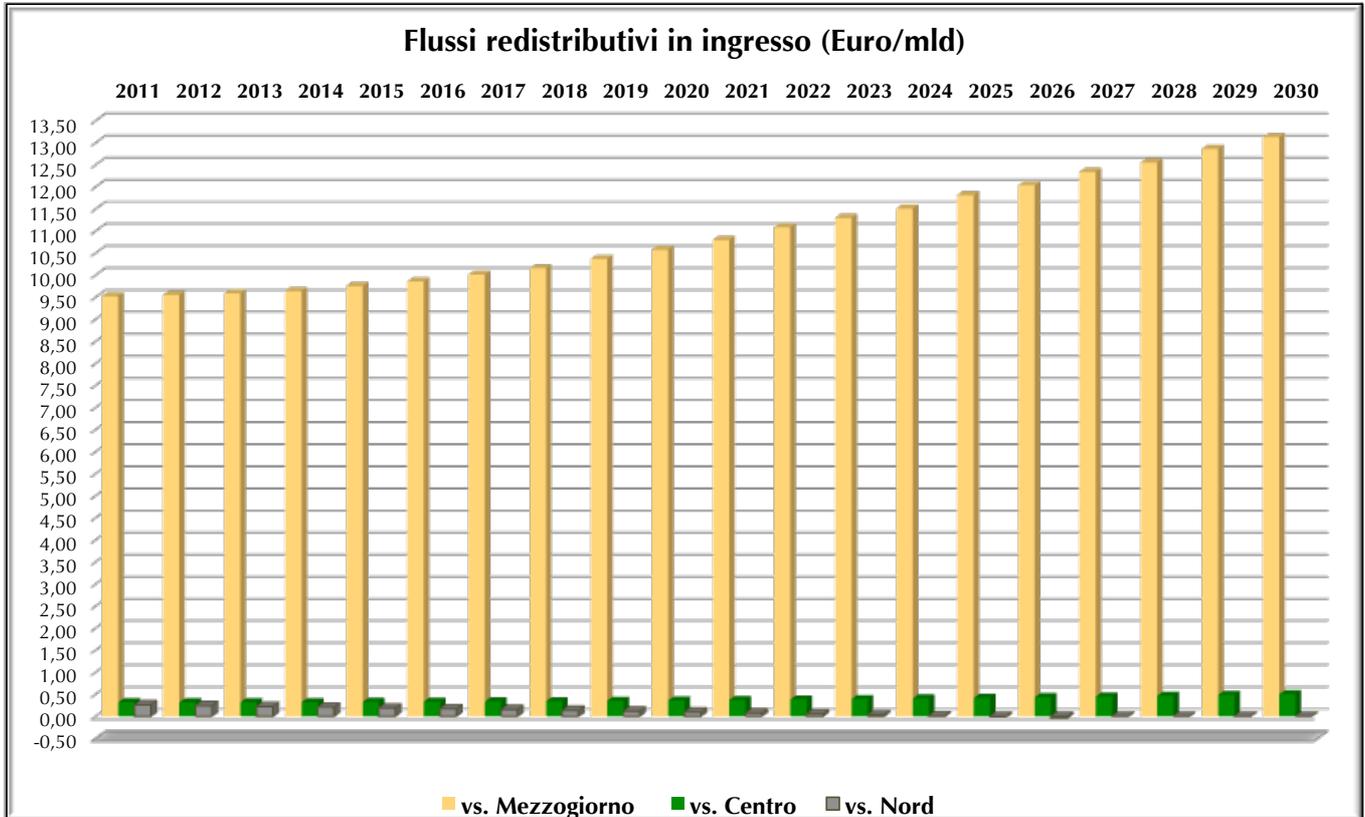


Grafico 18 ::: Mappatura della redistribuzione; Scenario-2 con finanziamento a "equal sacrificio percentuale"



Non è solo una ipotesi teorica. L'inquadramento generale del finanziamento potrebbe davvero prendere in considerazione questa proposta di "egual sacrificio proporzionale", che poi andrebbe microfondata per individuare le basi imponibili più adatte e la quota parte del loro gettito da dedicare strutturalmente alla sanità.

I precedenti *Grafico 17* e *Grafico 18* tracciano la mappatura dei flussi redistributivi che emergerebbero se, rispettivamente, nello **Scenario-1** e nello **Scenario-2** la spesa *standard* fosse finanziata a "egual sacrificio proporzionale".

I flussi che si attiverrebbero sono di ordine di grandezza consistente: circa 10 miliardi di Euro nel 2010 e poi una crescita costante sino a oltre i 13 miliardi di Euro nel 2030 (Euro costanti del 2010). In termini di Pil, oltre lo 0,6% lungo tutto l'orizzonte di proiezione, e nello *Scenario-2* quasi lo 0,7%. La maggior parte della redistribuzione parte dal Nord per dirigersi al Mezzogiorno. Immediate sono almeno due considerazioni:

- Si dà finalmente conferma quantitativa del fatto che la regola di *standardizzazione* alla base del Decreto n. 68-2011 è compatibile con, e anzi genera flussi redistributivi di controvalore tutt'altro che trascurabile. Eppure, tra le critiche sollevate al decreto, anche quella di una incapacità intrinseca del binomio <*benchmarking* sulle Regioni più virtuose e approccio *top-down*> di svolgere redistribuzione²⁶;
- Flussi redistributivi di questa entità annuale hanno bisogno di fondamenta sia economiche sia di diritto. Solo se tutte le Regioni sono efficienti, comprese le *benchmark* che devono continuare nel tempo a rimanere efficienti²⁷, è possibile disporre di risorse sufficienti ad alimentare la redistribuzione. Se inefficienze e sprechi assorbono quote rilevanti di Pil, allora lo sforzo redistributivo diventa, al margine, più pesante e distorsivo. Ma la capacità di allocare in maniera ottimale le risorse è anche una condizione perché, da parte delle Regioni con economie meno sviluppate, si

²⁶ Il binomio <*benchmarking* sulle Regioni più virtuose e approccio *top-down*> non solo è compatibile con l'obiettivo redistributivo, ma ha il pregio di obbligare tutti (livelli di governo, parti sociali, etc.) a chiudere il dibattito sul totale delle risorse da "incanalare" nei circuiti redistributivi in tempi certi e compatibili con le scelte di politica economica e la redazione dei documenti di finanza pubblica.

²⁷ Qui un ruolo chiave ricopre l'assetto regolatorio, garante che tutti i soggetti attivi nella sanità (politici, amministratori, cittadini, operatori di settore, persino i due Legislatori nazionale e regionale) siano sempre sollecitati alle scelte e ai comportamenti più virtuosi e trasparenti.

possa invocare il diritto alla coesione nazionale per la garanzia dei livelli essenziali delle prestazioni. Tale diritto, sancito nella Costituzione, non può essere disgiunto dal dovere di rispettare gli sforzi che le altre Regioni compiono per condividere risorse per realizzare ovunque i livelli essenziali di assistenza.

Tavola 28 ::: Spesa inefficiente in percentuale del flusso redistributivo in ingresso nello Scenario-1

<i>index</i>	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR
2011	22,1%	40,3%	25,6%	17,5%	18,8%	6,8%	34,0%
2012	22,5%	40,5%	25,7%	17,9%	18,9%	6,9%	33,9%
2013	22,8%	40,7%	25,7%	18,1%	19,0%	7,0%	33,8%
2014	23,2%	40,9%	25,7%	18,4%	19,2%	7,0%	33,7%
2015	23,5%	41,1%	25,8%	18,7%	19,3%	7,1%	33,5%
2016	23,9%	41,2%	25,8%	19,0%	19,4%	7,1%	33,2%
2017	24,3%	41,3%	25,9%	19,3%	19,6%	7,2%	33,0%
2018	24,7%	41,4%	26,0%	19,7%	19,7%	7,2%	32,7%
2019	25,1%	41,5%	26,0%	20,1%	19,8%	7,3%	32,4%
2020	25,5%	41,6%	26,1%	20,4%	20,0%	7,3%	32,2%
2021	25,8%	41,6%	26,1%	20,8%	20,1%	7,3%	32,0%
2022	26,2%	41,7%	26,2%	21,2%	20,2%	7,4%	31,9%
2023	26,6%	41,8%	26,3%	21,6%	20,3%	7,4%	31,8%
2024	26,9%	41,8%	26,4%	21,9%	20,5%	7,4%	31,8%
2025	27,2%	41,9%	26,5%	22,3%	20,5%	7,5%	31,8%
2026	27,5%	41,9%	26,6%	22,7%	20,6%	7,5%	31,8%
2027	27,8%	42,0%	26,7%	23,1%	20,8%	7,6%	31,8%
2028	28,1%	42,0%	26,8%	23,4%	20,9%	7,6%	31,8%
2029	28,4%	42,1%	27,0%	23,8%	21,0%	7,6%	31,8%
2030	28,7%	42,2%	27,1%	24,2%	21,1%	7,7%	32,0%

Tavola 29 ::: Spesa inefficiente in percentuale del flusso redistributivo in ingresso nello Scenario-2

index	MOL	CAM	PUG	BAS	CAL	SIC	SAR
2011	22,1%	40,3%	25,6%	17,5%	18,8%	6,8%	34,0%
2012	22,5%	40,5%	25,7%	17,9%	18,9%	6,9%	33,9%
2013	22,8%	40,7%	25,7%	18,1%	19,0%	7,0%	33,8%
2014	23,2%	40,9%	25,7%	18,4%	19,2%	7,0%	33,7%
2015	23,6%	41,2%	25,9%	18,8%	19,4%	7,1%	33,6%
2016	24,0%	41,4%	25,9%	19,1%	19,5%	7,1%	33,3%
2017	24,5%	41,7%	26,1%	19,5%	19,7%	7,2%	33,2%
2018	25,0%	41,8%	26,2%	19,9%	19,9%	7,3%	32,9%
2019	25,5%	42,1%	26,4%	20,4%	20,1%	7,4%	32,8%
2020	25,9%	42,1%	26,5%	20,8%	20,3%	7,4%	32,6%
2021	26,3%	42,1%	26,5%	21,2%	20,4%	7,4%	32,4%
2022	26,9%	42,5%	26,8%	21,7%	20,7%	7,5%	32,5%
2023	27,2%	42,6%	26,8%	22,1%	20,8%	7,6%	32,5%
2024	27,5%	42,7%	26,9%	22,5%	20,9%	7,6%	32,4%
2025	28,0%	43,0%	27,2%	23,0%	21,1%	7,7%	32,6%
2026	28,3%	43,1%	27,3%	23,4%	21,2%	7,7%	32,6%
2027	28,8%	43,5%	27,7%	23,9%	21,5%	7,8%	32,9%
2028	29,1%	43,5%	27,8%	24,3%	21,6%	7,9%	32,9%
2029	29,7%	43,9%	28,2%	24,9%	21,9%	8,0%	33,2%
2030	30,1%	44,1%	28,5%	25,4%	22,1%	8,0%	33,4%

La Tavola 28 e la Tavola 29 esprimono, per le Regioni con Ssr maggiormente dipendenti dalla coesione territoriale, il flusso redistributivo in ingresso in percentuale del valore della spesa sanitaria inefficiente. Come si può apprezzare, in assenza di sostanziosi processi di efficientamento, una ampia quota della redistribuzione viene fagocitata dalle inefficienze. In Campania addirittura più del 40%. In Sardegna più del 30%. In Molise, Puglia e Basilicata più del 20%. In Sicilia più del 7%. Non si trascuri che questi valori vanno sempre letti in controluce del livello di qualità delle prestazioni dei Ssr. Tutto il Mezzogiorno soffre di un marcato *gap* di qualità rispetto al Centro-Nord, con gli ultimi posti occupati da Calabria, Campania e Sicilia (il *ranking* di qualità e infrastrutturazione è nel Grafico 11).

L'Abruzzo non compare nelle Tavole 28-29 perché, pur ricevendo redistribuzione, ha una spesa allineata allo *standard*. Aspetto che però non può far passare in secondo piano un *gap* di qualità solo di poco meno acuto della media del Mezzogiorno.

Ma l'analisi dei flussi fa emergere anche altri aspetti utili per la *policy*.

Ci sono Regioni che ricevono redistribuzione²⁸ e la sanno utilizzare bene, come l'Umbria, le Marche, la Toscana. Ci sono Regioni che trasferiscono risorse alle altre perché hanno Pil più elevati, ma nel contempo sono inefficienti. Il Lazio è l'esempio più evidente: "esporta" redistribuzione ed è gravemente indietro sia nell'efficienza che nella qualità delle prestazioni. In questo gruppo rientrano anche la Valle d'Aosta e le due P. A. di Bolzano e Trento, che contribuiscono alla redistribuzione ma hanno le percentuali più elevate di inefficienza, pur riuscendo a erogare prestazioni di qualità (è questa la differenza rispetto al Lazio). Ci sono Regioni che contribuiscono alla redistribuzione da posizioni di efficienza e qualità, come l'Emilia Romagna e la Lombardia (entrambe *benchmark*). E ci sono Regioni che "esportano" redistribuzione da buone posizioni di efficienza e qualità, ma migliorabili. È così, per esempio, per il Veneto, il Friuli Venezia Giulia, il Piemonte. La Liguria per la maggior parte degli anni beneficia di flussi in ingresso, per poi passare a contribuire alla redistribuzione negli ultimi 6-7 anni; a questo abbina una qualità sufficiente, anche se lontana dai valori più alti, e un buon grado di efficienza. Il quadro, come si vede, è molto variegato.

Non deve apparire contraddittorio che sia *benchmark* una Regione che deve affidarsi alla coesione territoriale per finanziare la spesa *standard*. Anzi, questo va visto come un aspetto di coerenza dell'impianto di *governance* che qui si è proposto sul lato del finanziamento. L'efficienza va valutata solo sul lato della allocazione delle risorse (*i.e.* rispetto della programmazione di spesa e erogazione di prestazioni di qualità). Fintantoché la Regione garantisce *performance* adeguate, è corretto, anzi doveroso, che possa fare affidamento sulla coesione territoriale. L'efficienza non dipende dall'autosufficienza finanziaria (almeno sui Lea sanitari); ma, come si è già detto, l'efficienza è condizione necessaria per poter essere meritevoli della redistribuzione delle risorse.

²⁸ Sempre con riferimento agli scenari di spesa e finanziamento costruiti in *SaniMod-Reg*.

Un commento specifico meritano il Lazio, la Valle d’Aosta e le due P. A. di Bolzano e Trento. Potrebbe apparire singolare vedere accumulati statuti ordinari e statuti speciali, ma non è così. Tutte e tre le Regioni dovrebbero “esportare” redistribuzione, se si applicasse la proposta di finanziamento CeRM, e invece la ricevono. Valle d’Aosta e P. A. di Bolzano e P. A. di Trento tramite la fiscalità speciale stabilita nel Dopoguerra; il Lazio tramite i cospicui prestiti dallo Stato che negli ultimi anni sono stati necessari per tamponare i disavanzi sanitari accumulati (l’effetto netto sul piano dei flussi distributivi è lo stesso)²⁹. Se la Valle d’Aosta e le due Province Autonome non avessero goduto della fiscalità speciale, le loro macroscopiche inefficienze avrebbero avuto risalto nei saldi contabili. La stessa cosa per il Lazio, se la rigidità del vincolo di bilancio fosse stata credibile; se ci fosse stata piena responsabilizzazione, anno per anno, della leva fiscale regionale sino a ripiano integrale dei disavanzi; se si fosse già affrontata e scongiurata la sindrome dei *bail out* e dei *soft budget constraint* (che non riguarda solo il Lazio e solo la sanità, evidentemente).

Qualcosa di simile, ma su scala molto più contenuta, potrebbe essere ripetuto anche per il Friuli Venezia Giulia. Questa Regione dovrebbe contribuire positivamente alla redistribuzione, mentre gode anch’essa di fiscalità speciale. Tuttavia, come si è visto, il suo scarto dallo *standard* è, in termini percentuali, molto più piccolo.

Su un piano diverso, ci si deve domandare se le Regioni a statuto speciale del Nord sarebbero in grado di mantenere una così alta qualità dei Ssr (*cf.* *Grafico 11*) senza le risorse della fiscalità speciale³⁰.

Esistono, purtroppo, anche i casi della Sardegna e della Sicilia dove, nonostante lo statuto speciale, coesistono inefficienza e bassa qualità. Nell’ipotesi di finanziamento qui proposta da CeRM, queste due Regioni riceverebbero flussi di redistribuzione, e la domanda allora

²⁹ Non solo il Lazio, ma è questo il caso più eclatante per ordine di grandezza.

³⁰ L’indicatore di qualità costruito da CeRM e riportato nel *Grafico 11* considera degli aspetti di benessere/salute che non dipendono soltanto dalla prestazione sanitaria in senso stretto. Ci sono sicuramente delle endogenità (difficili da cogliere e da modellizzare) tra la qualità complessiva del “sistema Regione”, le condizioni di salute di partenza, la gravità con cui si manifestano le patologie, l’esposizione a complicanze, l’efficacia della recuperi psico-fisici, l’adeguatezza della prevenzione e l’adeguatezza dell’assistenza sociale che si integra con la sanità.

diviene: è giusto aggiungere questa redistribuzione *ad hoc* per la sanità alla natura speciale della fiscalità di cui già esse godono?

La risposta migliore è probabilmente: dipende. Dipende da quali funzioni speciali ancora debbano essere riconosciute a queste Regioni; dipende dalla qualità della spesa pubblica che oggi queste Regioni sostengono grazie alla fiscalità speciale; dipende da come si rivalutano oggi le esigenze comparate delle Regioni che furono riconosciute come speciali o ordinarie. Tutto però, dai cambiamenti profondi sopraggiunti dal Dopoguerra a oggi ai dati delle simulazioni qui presentati, lascia presumere che sia venuta ora di una risistemazione della fiscalità su basi omogenee per tutte le Regioni, per ridare trasparenza e linearità ai flussi di risorse. L'obiettivo non è necessariamente una riduzione della portata redistributiva tra territori, ma sicuramente un aumento della giustificabilità, della controllabilità, della qualità della redistribuzione.

12. Conclusioni

In conclusione, si può affermare che questo *Working Paper* unisce quattro lavori importanti per il dibattito di *policy*. Quattro aspetti che per la prima volta si ritrovano affrontati assieme e correlati. I tasselli utili, anzi necessari, per decidere sull'efficientamento della spesa, sulle modalità di finanziamento, sullo svolgimento della transizione dallo *status quo* al nuovo regime:

- Il *benchmarking* interregionale e l'individuazione degli *standard* nei profili di spesa *pro-capite* per fasce di età delle Regioni più virtuose³¹;
- Le proiezioni a medio-lungo termine della spesa *standard* e della spesa lorda delle inefficienze;
- Le proiezioni a medio-lungo termine del finanziamento, secondo l'ipotesi che a regime tutte le Regioni (incluse quelle a statuto speciale) concorrano alla copertura integrale della spesa *standard* con una quota omogenea del loro Pil ("egual sacrificio proporzionale");
- Una quantificazione dettagliata, sia in percentuale del Pil che in Euro assoluti, della spesa regionale *standard* e lorda delle inefficienze, del concorso al finanziamento da parte di ciascuna Regione, dei flussi di redistribuzione territoriale che derivano dalla combinazione della regola di *standardizzazione* della spesa e della regola di finanziamento.

I due scenari evolutivi, prescelti per caratteristiche di realismo ed equilibrio nelle ipotesi³², individuano una forchetta di aumento della pressione della spesa *standard* sul Pil Italia, da oggi al 2030, compresa tra 1 e 1,5 p.p.. A questi aumenti si devono sommare, nel caso non si riuscisse a riassorbire, inefficienze pari allo 0,25-0,3% del Pil.

³¹ L'impostazione generale del Decreto n. 68-2011, attuativo della Legge n. 42-2009.

³² Sono stati scelti gli scenari meno "estremi" nel gruppo delle ipotesi, tra quelli sviluppati da Ecofin, Ocse, Fmi.

Deve esser chiaro che la forchetta rappresenta solo una parte dell'incremento di incidenza che ci si può attendere a medio-lungo per esigenze sanitarie. In particolare, essa non comprende la spesa per assistenza continuata ai non autosufficienti (la *Ltc*) quasi integralmente estranea ai bilanci dei Ssr; e non comprende le esigenze di spesa in conto capitale. La prima componente conta per 1 p.p. di Pil oggi e crescerà continuamente almeno sino a 1,7 p.p. nel 2060³³. La seconda componente è più difficile da quantificare, perché storicamente sottovalutata e neppure contabilizzata in maniera adeguata. Se le due componenti fossero incluse, la dinamica della spesa complessiva risulterebbe significativamente più forte, in linea con le più recenti proiezioni Ecofin, Ocse e Fmi, che mettono in guardia su un potenziale quasi raddoppio del peso sul Pil di qui a 50 anni³⁴.

Le difficoltà di fronteggiare questo crescente assorbimento di risorse sono amplificate dal fatto che il *breakdown* mostra una pressione della spesa sanitaria regionale sul Pil regionale molto sperequata. Nel Mezzogiorno l'incidenza della spesa *standard* arriverà presto a superare i 10 p.p., con punte anche al di sopra degli 11. Sono, queste, le stesse Regioni staccate dal resto dal Paese per la qualità delle prestazioni erogate, per il grado di infrastrutturazione settoriale e, soprattutto, per l'inefficienza della spesa sanitaria corrente. In mancanza di concreti guadagni di efficienza, in queste Regioni il peso sul Pil sarà ancora più alto, con punte al di sopra dei 12 p.p. anche prima del 2030.

I problemi non si concentrano solo nel Mezzogiorno. Il Lazio risulta la Regione con la più elevata spesa inefficiente (1,1 miliardi di Euro nel 2010). La Valle d'Aosta e le due Province Autonome di Bolzano e Trento mostrano i più elevati scarti percentuali dallo *standard* (rispettivamente addirittura 21, 23 e 17%). Anche Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia e Liguria potrebbero migliorare l'efficienza della spesa, pur partendo da *gap* molto più contenuti. La condizione del Lazio è resa più grave dalla bassa qualità delle prestazioni. È alta

³³ È la proiezione contenuta nel "Programma di Stabilità dell'Italia". Quantunque fondata su uno scenario macroeconomico omogeneo a quello di *SaniMod-Reg*, la proiezione tiene conto soprattutto dell'impatto dell'invecchiamento della popolazione. La dinamica potrebbe essere significativamente più elevata (cfr. precedente nota in 23).

³⁴ La dinamica che emerge da *SaniMod-Reg*, se prolungata dal 2030 al 2050 e al 2060, conduce agli stessi risultati delle proiezioni Ecofin, Ocse e Fmi, che tengono conto del capitolo di spesa per *Ltc*. Il punto cruciale è verificare la plausibilità che emergano tendenze alla saturazione dei fabbisogni e alla stabilizzazione dell'incidenza sul Pil. Di queste tendenze non si ravvisano, per adesso, segnali, sia in Italia che negli altri Paesi a economia e *welfare* sviluppati. Almeno sull'orizzonte di *SaniMod-Reg* l'ipotesi più realista potrebbe, dunque, esser quella di escluderle.

invece la qualità della Valle d'Aosta e delle due Province Autonome. Anche Piemonte, Veneto, Friuli Venezia Giulia e Liguria sono nella parte alta del *ranking* di qualità delle prestazioni (con alcune differenze tra loro, ma tutte sopra la media Italia).

Si dovrebbe essere già pronti, con passi avanti già compiuti sulle regole di finanziamento (incluso il tema del *multi-pillar*), sulla *governance*, sulla regolazione lato domanda e offerta di prestazioni, sulla piena responsabilizzazione di chi non rispetta gli *standard*, sulla gestione della transizione, etc.. Invece, il quadro resta gravemente incompleto, parte del "cantiere" federalista in cui l'Italia è impegnata da almeno un decennio. La Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011, pur segnando un percorso finalmente più concreto rispetto ai tentativi precedenti, contengono snodi su cui è necessario approfondire e scegliere. Nel frattempo, però, le urgenze della crisi hanno interrotto i lavori. Si deve tentare di non far passare invano questo tempo, per evitare tra qualche anno di dover ricominciare dall'inizio senza raccogliere gli esempi e i frutti di analisi già fatte e di confronti tra tecnici e tra politici già svolti.

Una delle mancanze più evidenti del c.d. della Legge 42 e del Decreto 68 è il raccordo tra spesa e finanziamento. Per compierlo, è necessario fissare regole precise e operative sia per la spesa sia per il finanziamento, cosa che il Legislatore non è arrivato fare. In questo *Wp*, invece, il passo è compiuto. Per il finanziamento, si ipotizza che tutte le Regioni concorrano a coprire la spesa *standard* con una quota del loro Pil pari all'incidenza della stessa spesa *standard* sul Pil nazionale. È il principio dell'"uguale sacrificio proporzionale".

Se si applicasse questa regola di finanziamento, tutte le Regioni sarebbero messe nelle condizioni di coprire, anno per anno, la loro spesa *standard*. Alcune, economicamente meno sviluppate, riceverebbero flussi di redistribuzione territoriale. Altre, economicamente più forti, concorrerebbero a finanziare la redistribuzione. *SaniMod-Reg* permette di dare un ordine di grandezza al totale delle risorse movimentate dalla redistribuzione: da circa 10 miliardi di Euro nel 2011 a circa 13 nel 2030, per una quota di Pil di poco inferiore a 0,7%³⁵, e una

³⁵ Per avere un termine di raffronto, nel 2010 le indennità di disoccupazione hanno assorbito circa lo 0,7% del Pil, e l'ultimo "Programma di Stabilità dell'Italia" vede questa posta convergere allo 0,4% nel 2020 e a questo livello confermarsi sino al 2060.

quota della spesa sanitaria *standard* superiore all'8% (si fa riferimento ai valori medi degli scenari sviluppati).

Una redistribuzione di proporzioni importanti, dunque, che dimostra, simulazioni alla mano, che *standardizzare* sui profili di spesa *pro-capite* delle Regioni più virtuose, e finanziare questa spesa ammissibile in maniera proporzionale su tutti i Pil regionali, è un sistema in grado di perseguire strutturalmente finalità di coesione tra territori³⁶.

Grazie all'aggiunta del lato del finanziamento, possono prendere corpo altre considerazioni critiche, che rendono se possibile ancor più urgente il cambiamento.

La maggior parte dei flussi redistributivi si rivolge a Mezzogiorno e parte dal Nord. Tali flussi possono esser visti come un diritto costituzionale delle Regioni con economia più debole, e parallelamente un dovere costituzionale delle Regioni a economia più sviluppata, solo nella misura in cui le prime sono in grado di utilizzarli in maniera efficiente e responsabile. È solo questa, infatti, la coesione "in bene" sancita nella Costituzione. Se le attuali sacche di inefficienza non saranno riassorbite, nelle Regioni che più dipendono dalla coesione territoriale, esse continueranno a contare per quote significative dei flussi redistributivi in ingresso: più del 40% in Campania, più del 30% in Sardegna, più del 20% in Molise, Puglia e Basilicata. Una condizione contraddittoria che mina alle fondamenta i rapporti tra territori.

Ma la mappatura dei flussi redistributivi fa emergere anche elementi critici sulla situazione di Regioni del Centro-Nord.

Se fosse in vigore il criterio di finanziamento qui proposto, il Lazio dovrebbe mettere a disposizione risorse per le Regioni con Pil più bassi, dovrebbe sostenere la redistribuzione. E invece si è assistito, negli ultimi anni, a rinegoziazioni di linee di prestito dallo Stato per fronteggiare i disavanzi sanitari accumulati. Il Lazio assomma tre criticità: cospicua

³⁶ Scegliendo la *standardizzazione* sulle Regioni più virtuose si decide, di fatto, di riconoscere uguali risorse *pro-capite* a tutti i cittadini appartenenti a una medesima fascia di età, indipendentemente dalla Regione di residenza. Il finanziamento in percentuale del Pil permette, poi, di alleggerire la pressione sulle Regioni economicamente meno sviluppate, chiamando a sostegno le Regioni con Pil più elevati.

sovraspesa, bassa qualità, assorbimento di risorse della collettività nazionale quando invece dovrebbe metterle a disposizione³⁷.

Una speculare osservazione può essere fatta per Valle d'Aosta, Provincia Autonoma di Bolzano e Provincia Autonoma di Trento. Se si applicasse la regola di finanziamento, queste tre Regioni dovrebbero contribuire ai flussi di redistribuzione, mentre invece beneficiano della fiscalità speciale che, nel contempo, favorisce il mantenimento di alti *standard* di qualità e, soprattutto, aiuta a tenere nascosti livelli di inefficienza della spesa sanitaria che, in termini percentuali, sono i più alti del Paese. Se la fiscalità non fosse quella speciale, le inefficienze peserebbero di più sui saldi di bilancio e sull'offerta di prestazioni.

Mutatis mutandis, l'osservazione può essere ripetuta anche per il Friuli Venezia Giulia. Questa Regione ha uno scarto tutto sommato contenuto dallo *standard* (soprattutto se confrontato alle devianze più acute), e riesce a far bene sul fronte della qualità. Tuttavia anche il Friuli Venezia Giulia mette di fronte al dilemma se possa essere accettato che una Regione, che sarebbe chiamata a contribuire alla redistribuzione se valessero regole omogenee per tutti, continui a godere di fiscalità agevolata³⁸. Domanda non semplice a cui rispondere, perché coinvolge la rivisitazione in chiave contemporanea di tutte le funzioni regionali, delle risorse necessarie al loro assolvimento, e dei sussidi incrociati che col tempo si attivano quando il collegamento tra funzioni e risorse viene perso di vista o, peggio ancora, rivestito di connotati di principio o ideologici.

³⁷ A queste criticità se ne può aggiungere un'altra: il Lazio ha mobilità in ingresso per oltre 65 milioni di Euro all'anno. Nonostante la bassa qualità delle prestazioni, riceve flussi finanziari dalle altre Regioni, che concorrono alla copertura dei costi fissi e pure a tamponare i disavanzi di esercizio.

³⁸ Nelle precedenti analisi svolte da CeRM (*SaniRegio-1*, *Saniregio-2*, i *benchmarking* su profili di spesa *pro-capite* condotti nel 2010 e 2011), la posizione del Friuli Venezia Giulia risultava un po' migliore (maggiore efficienza nella spesa). Rispetto a quelle analisi, *SaniMod-Reg* incorpora una demografia aggiornata (l'ultima *release* dell'Istat) e calibra i profili di spesa *pro-capite* sui valori di spesa effettiva del 2010 (invece che del 2009). Queste due differenze spiegano i cambiamenti nel *ranking* di alcune Regioni. Nel complesso dei risultati, però, le conferme sono di gran lunga più importanti (per numero dei casi e soprattutto per quantificazioni) delle differenze che si riscontrano tra gli esercizi di *benchmarking* condotti dal 2010 ad oggi. Per giunta, mai si è riscontrata una evidenza che sconfessasse o capovolgesse i risultati precedenti. Le "oscillazioni" osservate, nel passaggio tra metodologie di analisi e tra aggiornamenti del *database*, lasciano inalterate, e quindi confermano, tutte le evidenze più importanti.

La domanda appare ancor più problematica se si pensa che *SaniMod-Reg* mette in evidenza che Sardegna e Sicilia, le altre due Regioni a statuto speciale, nonostante (o a causa del fatto che? ...) vengano da oltre un sessantennio di fiscalità speciale, combinano ampie inefficienze, bassa qualità, bassa infrastrutturazione e dipendenza, in ipotesi di applicazione del finanziamento della spesa con regole omogenee per tutti, dai flussi di redistribuzione interregionale. A significare che, purtroppo, il vecchio disegno della fiscalità ha interagito, nel tempo, con i tanti problemi dello sviluppo duale dell'Italia, generando anche nella sanità risultati molto diversi dalle intenzioni e dalle attese formulate nel Dopoguerra.

Esistono, per fortuna, anche esempi positivi che fanno ben sperare per le riforme e l'ammodernamento in senso lato dei Ssr. Umbria e Marche sono Regioni che utilizzerebbero³⁹ i flussi di redistribuzione in maniera ottimale: sono efficienti e erogano prestazioni di qualità. Tra l'altro, queste due Regioni portano gli unici esempi di efficienza di spesa e qualità delle prestazioni, pur in presenza di un grado di infrastrutturazione settoriale medio, lontano dai livelli più alti di Lombardia, Emilia Romagna, Friuli Venezia Giulia, PP. AA. di Bolzano e Trento, Piemonte. Due esempi importanti, perché testimoniano del fatto che il grado di infrastrutturazione non debba essere confuso *tout court* con la presenza di strutture ospedaliere (il "mattoncino") e la capacità di ricoveri ordinari (il "posto letto"), le due grandezze che più influenzano l'indicatore sintetico di infrastrutturazione citato nel capitolo 4. (*cf. Grafico 11*). In prospettiva, sarà sempre più importante puntare sulla prevenzione, sull'assistenza domiciliare, sull'integrazione socio-sanitaria, sull'adattamento delle prestazioni alle esigenze del bacino territoriale e alla casistica soggettiva/familiare. Tutte linee d'azione che, sostenute da una stretta collaborazione tra Regione e Enti Locali, possono favorire il perseguimento, assieme, dei due obiettivi del contenimento della spesa e della qualità/adequazione delle prestazioni⁴⁰.

³⁹ Utilizzano di già, perché, al di là della regola di finanziamento qui proposta da CeRM, comunque il criterio di riparto del Fsn (la quota capitaria ponderata) ha sinora svolto, pur tra tante contraddizioni, imperfezioni, criticità, opacità, inutili lentezze, etc., un ruolo redistributivo.

⁴⁰ Il ricovero ordinario costa e spesso non è necessario. In molti casi, la prestazione sanitaria acuta è la diretta conseguenza di condizioni di disagio sociale (del singolo, della famiglia) non affrontate. In altri casi, la prestazione sanitaria, acuta o continuata, può derivare da una degenerazione o cronicizzazione di complicanze *post acuzie* che non hanno trovato una corretta assistenza. Quante volte il ricovero ordinario diviene inevitabile solo per mancanza di dotazioni strumentali (di diagnostica-specialistica) e di capitale umano professionale in grado di utilizzarle? Di fronte al processo di invecchiamento della popolazione, è inimmaginabile che le prestazioni di *Ltc* possano avvenire in modalità *in-patient* negli ospedali. I costi aumenterebbero a dismisura, per giunta vincolando eccessivamente le persone e limitando la loro sfera privata. Bisognerà sforzarsi di coordinare la

Tra gli esempi positivi anche quelli dell'Emilia Romagna, della Toscana, della Lombardia, che "esportano" redistribuzione, sono efficienti nella spesa e erogano prestazioni di qualità (Emilia Romagna e Lombardia sono due delle tre Regioni *benchmark*, assieme all'Umbria).

Non si deve sottovalutare, tuttavia, che queste tre Regioni ricevono flussi finanziari in ingresso grazie alla loro capacità di attrarre mobilità sanitaria, e all'incapacità di tante altre Regioni (soprattutto nel Mezzogiorno) di offrire prestazioni di qualità sul loro territorio: la Lombardia per circa 440 milioni di Euro all'anno (il 2,4% della spesa corrente), l'Emilia Romagna per poco meno di 360 milioni (il 4,1% della spesa), la Toscana per oltre 115 milioni (l'1,6% della spesa). Nel complesso, se si considerano le altre Regioni con mobilità in ingresso, ogni anno circa 1 miliardo di Euro affluisce dal Mezzogiorno verso il Nord e in misura minore il Centro. Si tratta di risorse tutto sommato limitate rispetto alla spesa sanitaria Paese, ma la loro costanza su periodi lunghi le ha rese di fatto strutturali, e nel tempo in grado di accumulare importi significativi. Se è vero che la mobilità tra Regioni deve sempre rimanere a garanzia che tutti i cittadini possano rivolgersi agli erogatori che ritengono migliori⁴¹, e se è vero che le Regioni che ricevono la mobilità e i relativi flussi finanziari erogano valore aggiunto sanitario, bisogna evitare che l'evoluzione della *governance* dei Ssr resti dipendente, vincolata da questi flussi.

Da un lato, le Regioni più virtuose devono provarsi capaci di perseguire sostenibilità economica e qualità/adequatezza delle prestazioni, anche qualora si modificassero o venissero del tutto meno i flussi di mobilità. Dall'altro lato, deve rientrare nei percorsi di convergenza delle Regioni inefficienti lo sviluppo di un'offerta sanitaria che riduca il più possibile la mobilità in uscita (la mobilità evitabile), così permettendo di valorizzare all'interno, di reinvestire endogenamente, quelle risorse che adesso sono drenate. Per avere dei termini di paragone con cui soppesare i controvalori della mobilità, si pensi che, nel 2008 e nel 2009, il Fondo Nazionale per le Non Autosufficienze ha capitalizzato per 400 milioni di Euro all'anno, e poi non è stato più rifinanziato nel 2010 per incapienza di bilancio (una delle

sfera sanitaria e quella dell'assistenza sociale, per evitare vuoti, duplicazioni, o addirittura controeffetti dell'una sull'altra. Su questo punto, si veda il sintetico contributo di Sciandra L. e N. C. Salerno (2011), *"Il welfare di domani a rischio spezzatino"*, liberamente accessibile su www.ingenere.it.

⁴¹ Un vero e proprio "voto coi piedi" che rende meno dipendenti dai rappresentanti politici e dagli amministratori regionali.

conseguenze della crisi). Oppure si pensi che il totale degli investimenti fissi lordi della Pubblica Amministrazione è stato negli ultimi dieci anni mediamente pari a circa 30 miliardi di Euro all'anno, di fronte ai quali un flusso annuo di risorse pari a 1 miliardo, dedicabile interamente alla sanità, ha un ordine di grandezza tutt'altro che trascurabile (oltre il 3,3%).

Per completare il quadro delle Regioni, ci sono Piemonte e Veneto che, pur avendo margini di miglioramento, fanno bene sia sull'efficienza della spesa sia sulla qualità e, nel contempo, contribuirebbero alla redistribuzione se si applicasse a tutti la regola del finanziamento omogeneo in percentuale del Pil⁴².

E infine ci sono Abruzzo e Liguria, il primo efficiente nella spesa ma con un forte *gap* di qualità, la seconda con un possibile contenuto miglioramento sul fronte dell'efficienza e un *gap* di qualità rispetto alle Regioni più virtuose ma anche questo molto più contenuto rispetto ai *gap* del Mezzogiorno e dello stesso Abruzzo. Sia Abruzzo che Liguria riceverebbero redistribuzione⁴³, e entrambe le Regioni dovrebbero sforzarsi di ottenere risultati di *governance* migliori, per poter affermare che quelle risorse sono pienamente valorizzate.

In conclusione, un quadro molto complesso e frastagliato. Le proiezioni indicano pressioni crescenti sulle finanze pubbliche, dando conferma di *trend* che, da qui a cinquant'anni, potrebbero portare a un raddoppio dell'incidenza della spesa sul Pil. Si dovrebbe già esser preparati a governare questo *trend* per non subirlo passivamente, ma in realtà le condizioni attuali dei Ssr appaiono molto lontane dall'essere pronte.

Nonostante la Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011 abbiano finalmente posto il tema su basi più concrete e percorribili di quanto fatto in precedenza, le modalità di *standardizzazione* della spesa sanitaria sono ben lungi dall'esser diventate parte della programmazione e della *governance*. E questo nonostante i *benchmarking* regionali facciano emergere, anche con metodiche diverse e attraverso aggiornamenti successivi dei dati, ampie

⁴² La posizione del Veneto risulta in *SaniMod-Reg* migliore rispetto agli esercizi di *benchmarking* svolti tra il 2010 e il 2011. È l'effetto combinato della nuova demografia (*release* Istat 2011) e della calibrazione dei profili di spesa sui dati di spesa del 2010.

⁴³ L'Abruzzo in misura maggiore rispetto alla Liguria.

sacche di inefficienza e gravi *gap* di qualità, soprattutto con riferimento alle Regioni del Mezzogiorno.

Altre criticità emergono, come si è argomentato, quando il lato delle proiezioni della spesa viene unito a quello del finanziamento, un passaggio sinora eluso da quasi tutte le analisi e, per forza di cose, non affrontato neppure dal Legislatore. Solo così si può costruire una mappatura dettagliata delle fonti di finanziamento e dei flussi di redistribuzione interregionali, per poi interrogarsi sulla loro sostenibilità, sulla capacità delle Regioni beneficiarie di “meritarseli” allocando bene le risorse, sull’avvio di cicli di programmazione almeno quinquennali e vincolanti per i Ssr.

Ed è sempre l’unione di spesa e finanziamento che riporta all’attenzione il tema delle Regioni a ordinamento speciale, che appaiono ormai antistorici e contraddittori anche da in analisi settoriali come quelle sulla sanità. Delle contraddittorietà *SaniMod-Reg* porta diversi esempi. La *standardizzazione* della spesa dovrebbe essere applicata a tutte le Regioni, di pari passo alla omogenizzazione dei sistemi fiscali, superando la distinzione tra statuti speciali e statuti ordinari.

Altre informazioni utili derivano dall’analisi, assieme alla spesa, alla qualità e al finanziamento, del grado di infrastrutturazione. Le esperienze di Regioni, come l’Umbria e le Marche, efficienti nella spesa e di alta qualità delle prestazioni pur con un livello di infrastrutturazione medio, dimostra come in futuro gli investimenti debbano rispondere a strategie nuove, non necessariamente vincolate agli ospedali e ai ricoveri, ma coerenti con la prevenzione, l’integrazione socio-sanitaria, l’adattamento delle prestazioni alle esigenze del territorio e della popolazione.

SaniMod-Reg non è solo un modello di proiezione, anche se è da qui che prende le mosse. Porta l’esempio di quella valutazione di impatto macrofinanziario a tutto tondo della riforma della sanità, che dovrebbe accompagnare qualsiasi progetto di legge, e che sinora è sempre mancata, anche in occasione della Legge n. 42-2009 e della sua scia attuativa. Una mappatura così completa e dettagliata e regionalizzata dell’andamento delle spese *standard*, delle inefficienze, del finanziamento è la base per poter discutere, in maniera responsabile e il più possibile oggettiva, di qualunque trasformazione.

La mappatura è (dovrebbe essere) il punto di partenza per il disegno della transizione, del percorso di convergenza da richiedere alle Regioni tra lo *status quo* e l'anno in cui le spese ammissibili saranno solo quelle *standard*, il finanziamento su scala nazionale (coordinato tra Regioni) provvederà solo a queste, e ogni Regione sarà (è questa l'auspicio) pienamente responsabilizzata per le sovraspese in cui incorre. Non è un caso, infatti, che, mancando una valutazione di impatto dettagliata e comprensiva delle spese e delle risorse finanziarie a medio-lungo termine, la transizione sia sempre rimasta elusa, solo accennata senza mai il coraggio di andare a fondo. E senza idee chiare sulla transizione, qualunque progetto di rinnovamento e ammodernamento rischia di apparire un esercizio teorico non supportato da una vera volontà politica.

Il prossimo appuntamento CeRM riguarderà proprio la transizione. Sulla scorta dei risultati di *SaniMod-Reg*, ci si interrogherà su come definire percorsi di convergenza *Region-specific*, lungo i quali, gradualmente, la spesa diventi quella *standard* e i finanziamenti quelli necessari e sufficienti a coprire la spesa *standard*.

Come in questo *Wp* le proiezioni a medio-lungo della spesa sono occasione per un discorso più ampio coinvolgente anche il lato del finanziamento e i flussi di redistribuzione tra territori, nel prossimo lavoro l'approfondimento della transizione sarà accompagnato da riflessioni su: cornice istituzionale; sviluppo di una base statistica e contabile omogenea e affidabile; regolazione lato domanda e offerta⁴⁴; snodo della selettività dell'universalismo, che è strettamente collegato con il finanziamento *top-down* adottato dal Decreto n. 68-2011; monitoraggio infrannuale delle tendenze; coordinamento tra Regioni della *policy* settoriale; piena responsabilizzazione delle Regioni nei confronti degli eccessi di spesa; stabile coordinamento tra la Regione e gli Enti Locali sottesi in funzione della programmazione socio-sanitaria

⁴⁴ L'assetto regolatorio di base, condiviso tra Regioni, ha una funzione essenziale. Serve a mantenere le condizioni di efficienza nelle Regioni più virtuose, per evitare indebolimenti o derive dei *benchmark*. E serve da garanzia, per le Regioni più virtuose e soprattutto per quelle che sostengono la redistribuzione, che le altre Regioni allochino le risorse che ricevono nella maniera migliore. La sostenibilità della perequazione ha bisogno degli sforzi di buona *governance* di tutti, Regioni "ricche" e Regioni "povere". L'assetto regolatorio dovrebbe costituire una sorta di "linguaggio comune" della *governance* delle Regioni, perché i territori arrivino "a fidarsi" l'uno dell'altro (esattamente il contrario di quello a cui si assiste ormai da tanto tempo, in assenza, non a caso, di uno "zoccolo duro" di regolazione condiviso da tutto il Paese).

Mentre in *SaniMod-Reg* l'ipotesi è che il finanziamento si adatti alla spesa *standard* sino a coprirla integralmente lungo tutto l'orizzonte di proiezione, c'è un altro punto di vista che bisognerà sforzarsi di approfondire e quantificare, domandandosi qual è il livello di finanziamento compatibile con condizioni di equilibrio delle finanze pubbliche nazionali e regionali. Per far questo, è necessario, dopo aver microfondato il lato delle spese sui profili *pro-capite*, microfondare il lato del finanziamento, riconducendo le risorse disponibili a basi imponibili, imposte e quote di gettito.

In questa direzione ha già tentato di muoversi anni fa il D. Lgs. n. 56-2000 che, tuttavia, non solo mancava di un riferimento vero e proprio alle proiezioni di spesa⁴⁵, ma è rimasto, sia per la *standardizzazione* della spesa sia per l'individuazione del finanziamento, ad un livello troppo astratto e simbolico. Sul tema sono ritornati la Legge n. 42-2009 e il Decreto n. 68-2011 senza però, come si è già detto, riuscire a imprimere una svolta decisiva, senza arrivare a una visione di insieme dettagliata delle spese e del finanziamento da mettere alla prova delle compatibilità economiche e degli altri cambiamenti che stanno interessando i rapporti tra livelli di governo e il sistema fiscale.

Sarà, questo, il tema centrale su cui lavorerà CeRM nei prossimi mesi.

fp & ncs, Roma li 14 Febbraio 2012

⁴⁵ I lavori di Ecofin, Ocse e Fmi erano ancora agli inizi.

©® CeRM 2012

E-mail: cermlab@cermlab.it
Web: www.cermlab.it

Genesi della crisi “subprime”: lo sviluppo del settore finanziario e immobiliare statunitense.

di Francesco Buoro¹

1. Introduzione

Cadute le illusioni delineatesi nel 2010 fino alla prima metà 2011, la crisi finanziaria sta proseguendo il suo percorso d'indebolimento delle maggiori economie occidentali, in un processo del quale non appaiono chiari esiti e termine. Tale crisi, propagatasi a livello globale nel 2008, trae origine da una bolla finanziaria e immobiliare che, tra i vari fattori concomitanti, vede predominare la questione irrisolta dell'equilibrio tra ruolo di controllo pubblico e autonomia di mercati e operatori finanziari.

Il presente elaborato – estratto di una più articolata tesi di 343 pagine – si pone lo scopo di riportare, in questo periodo drammatico per la sopravvivenza dell'Euro, l'attenzione alle responsabilità del sistema paese statunitense e alle relative criticità, ancora largamente irrisolte. Ciò non intende certo negare colpe legate al contesto europeo: in questo senso spunti sono offerti da una moneta unica slegata da una politica fiscale comune, o da un processo di unità politica accantonato a favore dell'allargamento a nuovi paesi. Inoltre non è possibile dimenticare il ruolo di quei singoli Paesi (fra cui l'Italia) che hanno sfruttato la stabilità della nuova moneta per rinviare il risanamento dei conti e/o per aumentare il proprio indebitamento. Le cause vanno tuttavia prioritariamente ricercate in ambito americano e così i correttivi delle problematiche attuali: a tutt'ora rimane infatti aperta la questione dell'eccessivo peso e condizionamento di una finanza slegata dalla funzione di supporto all'economia reale e priva di un forte controbilanciamento pubblico. Una finanza che – in una logica di profitti a breve termine – è riuscita ad occultare il rischio mediante strumenti derivati complessi e gonfiare così una bolla immobiliare, che ha legato a sé l'economia dei beni e ha inquinato la società nel suo complesso.

Ad oggi incisivi interventi per una ristrutturazione complessiva dell'economia guida dell'Occidente non si sono visti. La stessa riforma di Wall Street (il Dodd-Frank Act) firmata dal presidente Obama il 21 luglio 2010, se da un lato rappresenta un passo in avanti, dall'altro non sembra assolutamente all'altezza del compito ascritte. Altri interventi, quali la continua immissione di liquidità, ripropongono rischi passati ed espongono a conseguenze di speculazione. La stessa cui almeno in parte è da ricondurre il ritorno a una forte volatilità azionaria e l'ancora attuale crisi dei rendimenti sui titoli di stato dell'area euro.

Non si può dire nemmeno che chi ha sbagliato abbia pagato, se è vero ad esempio che il top management di Goldman Sachs – della quale più avanti verranno illustrate alcune operazioni assoggettate ad inchiesta – è ancora in carica.

¹ Laureato con lode presso l'università Ca' Foscari Venezia, attualmente in Deloitte.

Come accennato, i contenuti di questo lavoro rappresentano un estratto del capitolo 3 (e di alcuni parti introduttive) di una tesi di laurea intitolata “La crisi finanziaria e la crisi dei rating su derivati creditizi” discussa in data 8 giugno di quest’anno presso l’università Ca’ Foscari di Venezia. In essa, a partire da un’analisi sugli squilibri economici e sulle azioni politiche/monetarie statunitensi, si focalizza l’attenzione sul sistema dei derivati creditizi e si indaga l’erroneità dei giudizi delle agenzie di rating. Il testo integrale della tesi è riportata nel sito della pubblicazione.

2. Premessa su alcuni concetti fondamentali.

Per una corretta comprensione delle tematiche di seguito riportate, sono qui esposti alcuni concetti preliminari. Al seguente capitolo sarà invece proposta una breve sintesi d’inquadramento sull’avvio della crisi nel 2007-2008.

2.1 Securitization e modello d’intermediazione “originate to distribute”.

Per *Securitization* (cartolarizzazione), si intende un’operazione di finanza strutturata finalizzata alla cessione di attività non liquide o future attraverso l’emissione di titoli il cui rimborso e corresponsione di interessi sono collegati ai flussi di cassa prodotti dalle stesse attività smobilizzate. Questo tipo di operazione consente di rimodellare il rischio e ridistribuirlo presso gli investitori, venendo incontro alle diverse preferenze di rischio-rendimento.

Il modello di intermediazione *originate to distribute* (OTD) poggia appunto sul processo di *securitization*. Sulla base di questo, le banche e le finanziarie erogano credito, ma piuttosto che mantenerlo a bilancio (attività tradizionale, detta anche *originate to hold*), lo cartolarizzano (creando così “strumenti finanziari supportati da attivi”, *Asset Backed Securities* – ABS) e lo rivendono al mercato.

Tipicamente, il procedimento di cartolarizzazione prevede la cessione di un portafoglio (*pool*) di attività (idonee a produrre flussi di cassa periodici, omogenee fra di loro e possibilmente di un elevato valore complessivo, in modo tale da realizzare economie di scala) da parte del soggetto titolare (*originator*) a una società veicolo, o “*special purpose vehicle*” (SPV). A partire da questo patrimonio separato si realizza l’emissione di titoli commerciabili il cui valore è direttamente legato alle performance delle attività in parola, che ne costituiscono quindi il sottostante.

Successivamente alla loro emissione, i titoli sono collocati principalmente per il tramite di una *investment bank*. In particolare, queste possono collocare direttamente tali ABS, oppure procedere ad accorparle in nuovi portafogli, sulla base dei quali emettere altri titoli (realizzando così ulteriori livelli di cartolarizzazione, a seconda dei quali si possono avere gli ABS CDO, i CDO *squared*, i CDO *cubed* – dove CDO sta per *Collateralized Debt Obligations*, o obbligazioni fondate su altri titoli soggetti a rischio di credito). Ruolo rilevante è poi quello svolto dal *servicer*, che si occupa (contro corresponsione di una commissione, la *servicing fee*) di ricevere i pagamenti e di monitorare la

situazione delle attività sottostanti². Tale compito può essere svolto dallo stesso *originator*, oppure affidato a società apposite.

2.2 Caratteristiche dei titoli da cartolarizzazione. Vantaggi e rischi per emittenti e investitori.

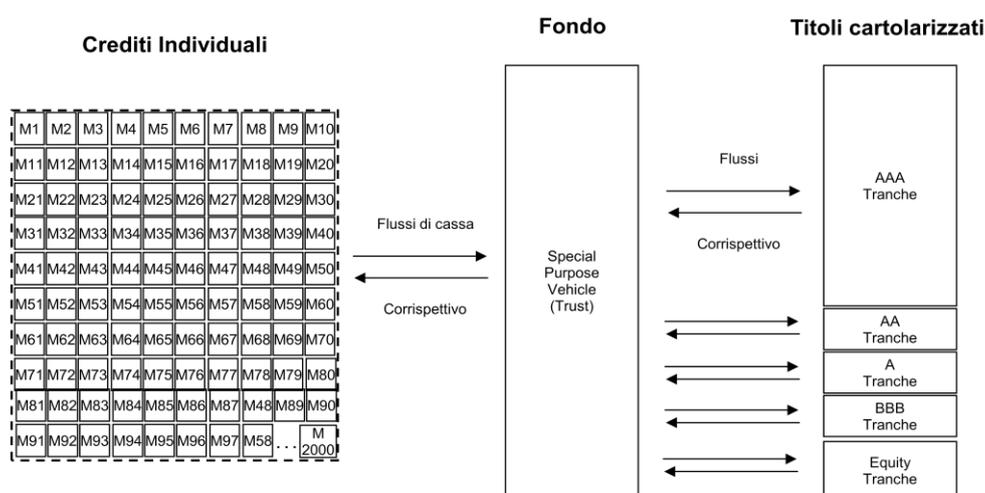
Come si è detto, lo *special purpose vehicle* emette titoli il cui valore è fondato su attività sottostanti, sulle quali gli investitori detengono un diritto. Tuttavia il valore di quest'ultimo è condizionato dal grado di subordinazione dei titoli posseduti, oltre che da ulteriori caratteristiche contrattuali.

Con riguardo al primo aspetto, è necessario registrare come, a partire dal portafoglio delle attività, vengano create di norma diverse classi di titoli (*tranches*) caratterizzate da diversi gradi di priorità nel conseguimento dei flussi di cassa. Con questo meccanismo infatti, al verificarsi di eventi di *default* nell'ambito del sottostante, le perdite sono assorbite a partire dalle categorie di titoli a minore *seniority* (cui in cambio viene promesso un maggiore rendimento), con coinvolgimento delle altre classi solamente in via successiva, secondo un meccanismo detto "a cascata" (*waterfall*).

Mediante il procedimento di *tranching* vengono dunque create categorie di cartolarizzazioni a diverso grado di rischio e rendimento, concentrando il rischio in alcune fasce, e ricavando una certa quantità di titoli quasi *risk-free*. Successivamente le *tranche* vengono corredate da giudizio di *rating* (il ruolo delle agenzie di *rating* è fondamentale) e i titoli vengono immessi nel mercato.

Diagramma 1: Esempio di *tranching* applicato a un portafoglio di crediti.

Impostando un ordine di priorità (*seniority*) nel beneficio dei flussi di cassa originati da un portafoglio crediti, è possibile concentrare il rischio in determinate fasce di cartolarizzazioni. Il rischio di credito di ciascuna categoria viene valutato dalle agenzie di *rating* secondo modelli matematico-statistici. Su questa base vengono connotati i titoli.



² Il *servicer* ha parte anche nell'escussione delle garanzie in caso di *default* di debitori.

Fonte: Elaborazione personale.

Vi sono diversi motivi per cui questo tipo di operazione determina un valore maggiore rispetto all'emissione di titoli semplicemente rappresentativi del sottostante e privi di *seniority*, o alla vendita dei singoli *asset*. Le ragioni fondamentali sono collegate ad imperfezioni di mercato, ma soprattutto ad una regolamentazione finanziaria (Basilea, Solvency, vincoli di detenzione di capitale per le *investment bank*, restrizioni agli investimenti dei fondi pensione) che incentiva l'acquisto di titoli a minore rischio (o meglio, a maggiore *rating*), creando così una forte domanda.

Il miglioramento della qualità creditizia di parte dei titoli originati rispetto al portafoglio iniziale è detto "*credit enhancement*". Esempi rilevanti in questo senso sono la previsione di una "*over-collateralization*", ovvero l'emissione di titoli di valore nominale inferiore rispetto al sottostante fornito, oppure la presenza di assicurazioni o garanzie di terze parti. Clausole contrattuali protettive hanno effetti favorevoli in termini di *rating*.

Nel campo delle ABS esiste una varietà di alternative in termini di caratteristiche contrattuali. In particolare, differentemente dalle obbligazioni societarie tradizionali, la maggior parte dei titoli cartolarizzati è connotata da un processo di ammortamento (la restituzione del capitale avviene quindi in via graduale) e vi è la possibilità di rimborso anticipato del credito. Le differenze chiave tra bond e ABS (con ripartizione in *tranche* a diversa *seniority*) sono presentate nella successiva tabella:

Tabella 1: differenze chiave tra obbligazioni e ABS.

	Obbligazioni "tradizionali"	Asset Backed Securities
Pagamenti	Le obbligazioni pagano cedole d'interessi, con rimborso del capitale a scadenza	Gli ABS ripartiscono i flussi di cassa originati dal portafoglio sottostante; non vi è una generale configurazione per coupon con rimborso finale del principal, ma un pagamento d'interessi e corresponsione di quote capitale definito sulla base di condizioni contrattuali differenziate
Valore	Il valore viene calcolato mediante discounted present value, a partire da flussi di cassa promessi noti	Il valore è determinato per discounted present value, ma l'entità dei flussi di cassa futuri è soggetto a maggiore incertezza, per la possibilità aggiuntiva di rimborso anticipato (oltre al sempre presente rischio di credito), senza contare la varietà nelle condizioni contrattuali
Rischio di credito	Il rischio di credito inerisce al soggetto emittente	Il rischio di credito riguarda il verificarsi delle frequenze di <i>default</i> nei crediti sottostanti, in rapporto al livello di subordinazione dei titoli

Fonte: Elaborazione personale.

In via generale, le ragioni sottese all'attività di cartolarizzazione sono riferibili alla possibilità di ridurre il *mismatching* tra le scadenze e di reperire fondi a costi minori, oltre che all'allocazione del

rischio e a specifici benefici in termini di liquidità. Inoltre il trasferimento del rischio può migliorare la dotazione di capitale in rapporto ai requisiti di vigilanza, agevolando la remunerazione degli azionisti.

Con riguardo alla riduzione dei costi di finanziamento, sono diversi gli studi³ che confermano come, in determinate circostanze, le cartolarizzazioni riescano a determinare una diminuzione dei costi di reperimento di risorse liquide.

Per gli intermediari finanziari, l'attività di cartolarizzazione assume poi una rilevanza particolare, data le possibilità d'intervento nelle asincronie delle scadenze e di espansione della propria attività. Vantaggi specifici sono poi riconnessi al trasferimento del rischio e alla natura stessa dell'attività: con la cartolarizzazione dei crediti di cui sono titolari, gli intermediari hanno possibilità di conseguire una sostituzione di ricavi da margine di interesse con ricavi da commissioni, riducendo la rilevanza di problematiche di raccolta e in particolare di limitazione del rischio di credito e di vincolo dimensionale sul patrimonio.

Infine, altri vantaggi sono poi collegati al trattamento delle poste a bilancio, in quanto la liquidazione degli *asset* consente la registrazione di valori certi (evitando valutazioni prudenziali delle attività).

Dal punto di vista dei rischi riconnessi all'attività di cartolarizzazione, questi, in generale, possono essere riassunti nei concetti di asimmetria informativa, *moral hazard* e aumento del rischio sistematico.

Svantaggi per gli emittenti (focalizzando solamente gli aspetti specifici di questa categoria di attivi) sono in primo luogo collegati alla gestione degli *asset* più rischiosi: possono infatti emergere problematiche inerenti al collocamento dei titoli a qualità inferiore. In particolare, le *tranche* di ultima categoria (*equity/junior tranche*) possono permanere in capo al soggetto che ha gestito la cartolarizzazione, se non vengono acquistate da *hedge fund*.

Ulteriori problematiche ineriscono a problemi di scala: affinché il processo presenti un certo grado di economicità, è infatti necessario che questo interessi un volume sufficientemente elevato di sottostante (in modo da ammortizzare adeguatamente costi amministrativi, legali, commissioni, spese per l'attribuzione di *rating*, ecc.).

Infine possono aversi questioni di permanenza del rischio anche in via successiva al trasferimento degli *asset* (ad es. in caso di prestazione di garanzie).

Le opportunità per gli investitori possono essere di diversa natura, tuttavia un aspetto di particolare rilevanza riguarda il cd. "arbitraggio" sui *rating*: le obbligazioni corporate (senza contare i titoli di Stato) a giudizio AAA hanno infatti un rendimento inferiore rispetto ad ABS a paritetico giudizio

³ A titolo di esempio si possono citare "Securitization of credit. Inside the new technology of finance" di Rosenthal J. A., Ocampo J. M. (1988) e "Securitization: The Tool of Financial Transformation" di Fabozzi F. J., Kothari V. (2007).

AAA⁴. Dati i vincoli regolamentari, che in diversi campi incentivano la detenzione di *asset* ad elevato *standing* creditizio, a parità di rating è maggiormente profittevole rivolgersi a titoli più remunerativi (maggiore rendimento su base *risk adjusted* – se si considerano solo i *rating*);

Ulteriori vantaggi, in linea teorica, possono essere conseguiti in termini di diversificazione del portafoglio, nonché, per determinati soggetti, in termini di ricartolarizzazione. Considerando quest'ultimo aspetto, costituendo un nuovo portafoglio di ABS di diversa tipologia e attivando un nuovo processo di cartolarizzazione, è possibile (teoricamente) raggiungere un risultato di diversificazione tale da permettere un incremento globale nella quantità di titoli a maggiore *rating* (questa è la ragione di fondo dei titoli da ricartolarizzazione).

I rischi per gli investitori derivano dagli aspetti generali già indicati nel precedente paragrafo (asimmetria informativa, *moral hazard* e aumento del rischio sistematico). In particolare, la possibilità di effettuare cartolarizzazioni stimola banche e società finanziarie ad una politica di forti assunzioni, con possibile coinvolgimento di soggetti non meritevoli e altrimenti esclusi, dato il trasferimento del rischio al mercato e la possibilità di ricavare titoli ad elevato *standing* creditizio anche a partire da un sottostante di scarsa qualità. Tutto ciò in presenza di una limitata capacità di controllo e apprezzamento da parte dell'investitore, che, affidandosi eccessivamente alla valutazioni di rating, può esporsi a errori insiti in queste ultime. Ad accentuare le problematiche appena esposte può poi concorrere la complessità dei titoli, progressivamente cresciuta nel tempo.

2.3 I Credit Default Swap.

I *credit default swap* (CDS) rappresentano contratti mediante i quali negoziare il rischio di credito. Attraverso questi, un venditore di protezione si obbliga a corrispondere il valore nominale di un titolo, o un valore nozionale pattuito, al verificarsi di un evento inerente al rischio di credito (*credit event* – un'insolvenza, o anche un *downgrade*) di un'entità di riferimento, società o, ad es., un'obbligazione o *tranche* di prodotto strutturato (si dice *reference entity* la società, *reference obligation* lo strumento d'interesse). La protezione viene venduta ad un acquirente che, di contro, si impegna a fornire pagamenti periodici (di norma trimestralmente), in genere commisurati sulla base di uno *spread* pesato sul valore nozionale, in proporzione al rischio assunto.

Fornendo un esempio concreto, al *default* di Lehman Brothers il valore nozionale dei CDS ad essa riferiti era di 72 miliardi di dollari. Tuttavia, di per sé, il valore nozionale rappresenta un valore globale: dati i segnali del verificarsi di un *credit event*, il *protection seller* può anche coprirsi acquistando protezione a sua volta, anche se probabilmente ciò gli costerà *spread* maggiori rispetto ai pagamenti in entrata. Può essere anche vero il contrario: degli operatori possono infatti speculare sul deterioramento della posizione di una società, o di determinati strumenti finanziari, acquisendo protezione per poi rivenderla, e lucrare così sulla differenza tra *spread*. In questo senso si può registrare come, sempre nel caso di Lehman, a fronte di un nozionale di 72 miliardi di dollari, vi fosse

⁴ Ad es. Benmelech e Dlugosz (2008), riportano *spread* medi sul Libor di 32 bps per le tranche AAA di CDO, chiaro indicatore di maggiore rischio. Permane sempre, ad es., la questione della distanza dal sottostante, col necessario affidamento a valutazioni di *rating*.

un'esposizione netta (con compensazione delle posizioni opposte detenute da uno stesso soggetto) attorno ai 6 miliardi di dollari.

In questa sede interessa considerare i seguenti elementi:

- a. I contratti CDS sono spesso paragonati ad assicurazioni, tuttavia essi rappresentano derivati rischiosi in quanto:
 - non sono negoziati in mercati regolamentati, con possibilità quindi di rilevante rischio di controparte;
 - collegato a quanto precede: chi li negozia spesso non è un'impresa di assicurazione, ma anche lo fosse non avrebbe l'obbligo ad accantonare fondi prudenziali;
 - sono strumenti che permettono di speculare senza possedere il sottostante, in situazioni di asimmetria informativa; un esempio emblematico (accertato giudizialmente) è il seguente: immettendo presso gli investitori titoli evidentemente destinati al *default*, ma in forma di titoli a larghissima porzione AAA, Goldman Sachs ha contestualmente assunto una posizione di acquisto di protezione, speculando contro i propri clienti;
 - la scissione di questi contratti dal possesso del sottostante può amplificare i rischi; inoltre è necessario notare come possa sussistere un'interesse ad affossare la *reference entity*, una volta acquisita protezione contro di essa (riprendendo il paragone con le assicurazioni, ad es., non è invece permesso sottoscrivere polizze senza il consenso dei soggetti interessati);
 - con molti di questi derivati in essere, in caso di ciclo economico avverso si potrebbero avere contraccolpi negativi amplificati, inoltre, in situazioni di stress di liquidità, potrebbero ingenerarsi effetti a catena per la difficoltà a regolare pagamenti; in ultima analisi, un'ampia diffusione di questi strumenti espone al rischio di problematiche sistemiche.
- b. i contratti CDS rappresentano strumenti in grado di replicare le performance del sottostante: di conseguenza, come si è già accennato, mediante essi è possibile creare titoli in via "sintetica" e, mediante panieri, indici di riferimento;
- c. la negoziazione di tali contratti fuori da mercati regolamentati determina una situazione di opacità, con possibilità, in situazioni di stress, d'incremento dell'incertezza (per l'incapacità di comprendere le esposizioni e gli eventuali contraccolpi); in definitiva, ciò può contribuire ad alimentare nervosismo e situazioni di panico di mercato;
- d. anche in relazione a quanto precede: il mercato dei CDS si presta a frodi. Un operatore finanziario abbastanza influente potrebbe realizzare profitti speculativi immettendo nel mercato notizie allarmanti, o alimentando le tensioni con massicce operazioni in brevi spazi di tempo. Così ad esempio nell'"*attempted short squeeze*", descritto dalla *Senate Subcommittee of Investigation* con riguardo a Goldman Sachs, che, nell'ottica di un successivo acquisto, a maggio 2007 ha cercato di condizionare al ribasso il costo delle protezioni su CDS. Un ulteriore esempio può essere poi tratto dall'ondata speculativa sulla Grecia.

In generale è importante notare come la differenza cruciale tra i *credit default swap* e gli altri derivati ad es. su tassi, su cambio ecc. sia collegata al fatto che per questi ultimi vi è una minore crucialità dell'aspetto informativo: non vi è infatti ragione per assumere che una parte detenga più informazioni dell'altra.

Una volta avviato il mercato dei CDS, si sono poi creati degli scambi riconnessi, comprendenti *forward* e opzioni su tali titoli. In questo senso si sono ampliati i margini di speculazione e le possibilità di un'ulteriore dilatazione del rischio di credito.

In questo senso è rilevante accennare come risalga al 1997 la creazione di CDO “sintetici”, e cioè titoli costituiti su portafogli di *credit default swap*, che rimandano alla performance di altre cartolarizzazioni: di fatto si sta parlando di strumenti che non sottendono crediti “fisici”, con un proprio rischio, ma piuttosto derivati il cui valore dipende da altre entità di riferimento⁵.

3. Breve sintesi su genesi e sviluppo della crisi.

“It's a crisis if everybody calls it a crisis”.

Morgan Downey - managing director, LaSalle Global Fund Services Europe, 2007.

L'attuale crisi economica e finanziaria trae di base origine da una bolla immobiliare. A causa di diversi fattori, nei primi anni del 2000 l'interesse di famiglie e speculatori ha iniziato a concentrarsi sugli investimenti in immobili, per il conseguimento di una “casa di proprietà”, o di un “investimento sicuro che non perde mai di valore”. Il prezzo di questa attività è progressivamente aumentato, gonfiandosi oltre i fondamentali, per effetto di una eccessiva offerta di credito (a sua volta riconducibile a squilibri di sistema, a politiche monetarie “*extremely accommodative*”, all'innovazione finanziaria, a una regolamentazione e vigilanza permissive), di fattori di tipo psicologico (propensione al consumo, sottovalutazione del rischio, eccessiva fiducia, *irrational exuberance*) e di altro tipo (atteggiamento favorevole delle autorità di governo; incentivazione di tipo fiscale). Progressivamente, data la stagnazione dei salari e il contemporaneo incremento del valore degli immobili, fasce crescenti di popolazione hanno iniziato a utilizzare la propria abitazione come collaterale per indebitarsi, anche oltre il mutuo originariamente contratto, al fine di incrementare i propri consumi. Nel 2005 l'”*Household Savings Rate*” è divenuto negativo per la prima volta dalla depressione degli anni '30, riflettendo comunque una media tra i valori delle fasce ricche della popolazione (che tesaurizzavano) e quelle medie e povere (che evidentemente avevano un indice di risparmio fortemente negativo anche se differenziato, a parità di reddito, in funzione di diverse variabili), con esiti favorevoli, ancorché effimeri, sulla crescita economica (l'incidenza delle “*Personal Consumption Expenditures*” oscilla attorno al 70% del PIL⁶).

⁵ Esistono comunque CDO sintetici “ibridi”, il cui sottostante è costituito in parte da finanziamenti “fisici”, in parte da *credit default swap*.

⁶ Cfr. U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis - Percentage Shares of Gross Domestic Product. Si è considerato il periodo compreso tra il I trimestre 2002 e il IV trimestre. Si noti comunque come tale percentuale abbia seguito nel tempo un andamento tendenzialmente crescente (considerando il 1980 come anno di partenza e intervalli di cinque anni, i valori – annuali – percentuali sono i seguenti - 1980: 63; 1985: 64,4; 1990: 66,1; 1995: 67,3; 2000: 68,6; 2005: 69,8; 2010: 70,6). I dati sono disponibili all'indirizzo: < <http://www.bea.gov/national/nipaweb/SelectTable.asp?Selected=Y> > [Ultimo accesso: 03/06/2011].

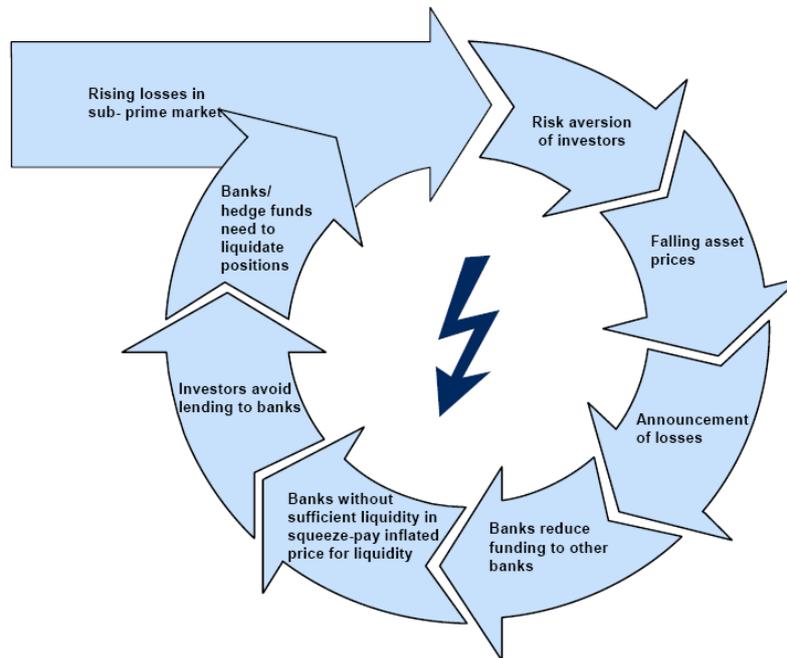
Una percentuale molto elevata del PIL si presentava come riconnessa al settore immobiliare⁷. Tuttavia questa situazione si reggeva sul presupposto di un indeterminato aumento di valore degli immobili, che nel periodo 01/1996-01/2006 avevano conseguito incrementi gonfiati (nel periodo citato del 190,57% secondo lo US S&P/Case-Shiller HPI – 10 city composite⁸) e slegati da dinamiche reali fondamentali.

A metà 2006 il sistema ha iniziato a presentare problemi. I prezzi hanno iniziato a rallentare e a flettere e contestualmente si è manifestato un sensibile incremento delle insolvenze, in particolare nell'ambito dei mutui *subprime* (a qualità secondaria). Progressivamente, un numero crescente di mutuatari si è trovata con un valore residuo del mutuo da pagare superiore al valore dell'immobile di proprietà e, in forza della caratteristica *non recourse* della stragrande maggioranza dei mutui americani (per la quale i mutuant, nell'eventualità di un'insolvenza, possono rivalersi solo sulla casa), ha iniziato a cedere la casa ai finanziatori, accentuando il fenomeno in atto. Inoltre, le insolvenze hanno cominciato ad avere riscontri nell'ampio sistema di derivati che faceva capo alle cartolarizzazioni, la cui valutazione scontava una sottostima del rischio. Tali riscontri sono emersi secondo un processo inizialmente sottovalutato, fino alla prima ondata di svalutazioni del luglio 2007. Questa, assieme al contestuale *default* di due *hedge fund* di Bear Stearns ha innescato un circolo vizioso, che è esploso a settembre 2008, con esiti di crollo nel valore degli strumenti finanziari e crisi di liquidità. Tale situazione può essere sintetizzata dalla seguente immagine.

⁷ Stiglitz quantifica tra i 2/3 e i 3/4 la componente del PIL statunitense legata al settore immobiliare, nel senso di quanto riguarda il “costruire nuove case o comprare roba da metterci dentro, oppure contrarre prestiti fornendo a garanzia la casa per finanziare i consumi”. Cfr. Stiglitz J. (2010), “Bancarotta”, p. 5.

⁸ Cfr. Standard & Poor's, “S&P Case-Shiller Home Price Index”, aggiornato al 26 aprile 2011. Il dato esposto riguarda valori *non-seasonally adjusted*, con 76,56 punti indice allo 01/1996 contro 222,46 punti indice allo 01/2006. Il valore *seasonally adjusted* denota invece un incremento del 190,71% (76,99 punti indice contro 223,82). I dati sono disponibili all'indirizzo: < <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---> > [Ultimo accesso: 03/06/2011].

Figura 1: Circolo vizioso innescato dalla crisi dei mutui.



Fonte: Baily M. N., Elmendorf D. W. e Litan R. E. (2008), p. 51.

All'innescarsi del panico, i titoli da cartolarizzazione hanno iniziato a non avere più mercato e ad essere rifiutati anche come collaterale di operazioni di finanziamento. Il costo del denaro ha iniziato ad aumentare, riflettendo rischi di liquidità e credito. Gli intermediari, la cui leva finanziaria era costantemente aumentata negli ultimi anni (in particolare mediante debito a breve) hanno subito forti ripercussioni in termini di liquidità. Si è assistito a crescenti problematiche di rinnovo del debito. La liquidazione degli attivi sul mercato ha alimentato la sfiducia e depresso i valori degli strumenti finanziari e il mercato dei derivati ha amplificato le problematiche in atto.

Progressivamente, ci si è trovati di fronte non solo ad una crisi finanziaria, ma anche ad una crisi economica. I contraccolpi hanno interessato in primo luogo il settore dell'edilizia e il settore immobiliare commerciale, tuttavia la riduzione della domanda causata dalla minor capacità di debito e anche di reddito (ad. es. per aumento della disoccupazione) ha avuto un effetto generale. L'indebolimento della domanda e il congelamento del credito hanno influenzato il ciclo delle scorte, con aziende che hanno ridotto al minimo le giacenze e, nel momento in cui la crisi si è propagata all'estero, ulteriori effetti si sono avuti in termini di esportazioni. Le insolvenze in ogni tipo di finanziamento hanno iniziato un processo di incremento che le avrebbe portate a toccare picchi senza precedenti.

La fase di criticità crescenti, ma non esplosive (erano ancora molti a minimizzare, in particolare le autorità politiche e monetarie) si è trascinata per oltre un anno, fino all'evento clamoroso, rappresentato dal *default* di Lehman Brothers, avvenuto il 15 settembre 2008. Questo ha dato avvio al momento culminante della crisi e ha aperto la strada a politiche di intervento straordinarie, nonché alla sospensione dello IAS 39 sulla valutazione *mark to market* dei prodotti finanziari.

Dato questo quadro di riferimento, di seguito si considereranno il ruolo del settore finanziario e del settore immobiliare.

4. Sviluppo del sistema finanziario.

There was an explosion in risky subprime lending and securitization, an unsustainable rise in housing prices, widespread reports of egregious and predatory lending practices, dramatic increases in household mortgage debt, and exponential growth in financial firms' trading activities, unregulated derivatives, and short-term "repo" lending markets, among many other red flags. Yet there was pervasive permissiveness; little meaningful action was taken to quell the threats in a timely manner.

Financial Crisis Inquiry Commission (2011).

4.1 Influenza del settore finanziario e processo di deregulation.

Il sistema finanziario ha assunto un'influenza sempre maggiore sugli indirizzi della politica americana, in particolare a partire dai primi anni 2000.

Al di là di una sempre maggiore incidenza dei profitti di natura finanziaria sull'economia (i *financial sector profits* costituivano nel 2006 il 27% di tutti i profitti d'impresa statunitensi, contro un'incidenza del 15% nel 1980⁹), si evidenzia come le società collegate ai mercati finanziari abbiano versato contributi elettorali nell'ordine di centinaia di milioni di dollari, ottenendo così un'influenza diretta e indiretta sulle decisioni del sistema politico¹⁰.

Tabella 2: Contributi politici del settore finanziario.

Nel periodo 1998-2008, riflettendo le posizioni di forza, i contributi sono stati versati per il 55% in favore dei Repubblicani e per il 45% in favore dei Democratici. Nel 2008, viste le attese di cambiamento politico, si è avuta una inversione di tendenza, con il percepimento da parte dei Democratici di una cifra di poco superiore al 50%. A parità di tipologia di ciclo elettorale (elezioni di mid-term contro elezioni presidenziali) è possibile constatare un trend crescente nei contributi alle campagne elettorali. L'anno 2008 presenta valori record, nonostante la situazione di stress finanziario di molte istituzioni.

⁹ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011) "Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission".

¹⁰ In questo senso il giudizio più netto è espresso, su tutti, da Stiglitz (2010).

In tema è interessante notare come le società finanziarie citate nella precedente nota 48 (Ameriquest Mortgage, New Century Financial Corporation e Countrywide Financial Corporation), fossero generose benefattrici di entrambi i partiti politici. Ad esempio, nel 2003 la Ameriquest Mortgage, finanziaria già pluricondannata, ha elargito 3,8 milioni di dollari nell'ambito delle elezioni per il governatore della California (vinte da Schwarzenegger, che dalla stessa aveva ricevuto un contributo diretto – non indirizzato al partito – di 1,18 mln \$). Cfr. Hudson M., Reckard E. S. (2005), "Workers Say Lender Ran 'Boiler Rooms'".

Valori Complessivi – Finance, Insurance, Real Estate

<u>Campaign Contributions</u>		<u>Lobbying Expenditures</u>	
1998	\$155.089.860	1998	\$209.799.907
		1999	\$213.921.725
2000	\$308.638.091	2000	\$231.218.026
		2001	\$235.129.868
2002	\$233.156.722	2002	\$268.886.799
		2003	\$324.865.802
2004	\$339.840.847	2004	\$338.173.874
		2005	\$371.576.173
2006	\$259.023.355	2006	\$374.698.174
		2007	\$417.401.740
2008	\$442.535.157	2008	\$454.879.133

Fonte: Dati tratti da Centre for Responsive Politics/OpenSecrets.org; Consumer Education Foundation (2009)

In quest'ottica, i primi vantaggi si sono manifestati nella politica di *deregulation*, mentre gli ultimi con le scelte inerenti ai salvataggi pubblici. A tutt'ora, le difficoltà ad implementare interventi incisivi di riforma nel settore finanziario potrebbero essere lette in questo senso.

L'entità dei finanziamenti provenienti dal mondo finanziario può spiegare la volontà, da parte di chi governa, di non alienarsene le simpatie incidendo sulle retribuzioni dei manager del settore, o con politiche di regolamentazione di tipo più invasivo.

In tema di condizionamento della politica da parte della finanza, molto aspre sono le parole della Financial Crisis Inquiry Commission che in proposito ha affermato¹¹:

Yet we do not accept the view that regulators lacked the power to protect the financial system. [...] To give just three examples: the Securities and Exchange Commission could have required more capital and halted risky practices at the big *investment banks*. It did not. The Federal Reserve Bank of New York and other regulators could have clamped down on Citigroup's excesses in the run-up to the crisis. They did not. Policy makers and regulators could have stopped the runaway mortgage *securitization* train. They did not. [...] Too often, they lacked the political will [...] as well as the fortitude to critically challenge the institutions and the entire system they were entrusted to oversee. [...] It did not surprise the Commission that an industry of such wealth and power [il settore finanziario] would exert pressure on policy makers and regulators. [...] What troubled us was the extent to which the nation was deprived of the necessary strength and independence of the oversight necessary to safeguard financial stability.

Il processo di *deregulation* (avviato in particolare dalle amministrazioni Reagan), stimolato dagli intermediari finanziari, ha rappresentato una tra le più rilevante tra le cause di origine della crisi.

¹¹ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011).

In sintesi, gli aspetti salienti di tale processo sono stati:

- a. Approvazione del “Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act” (1980) e del “Garn–St. Germain Depository Institutions Act” (1982).

L’approvazione del Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, avvenuta alcuni mesi prima che il presidente Reagan si insediasse, determinava una maggiore soggezione delle banche alla vigilanza regolamentare della Fed, aumentava la rilevanza dell’assicurazione sui depositi, deregolamentava in tema di fusioni bancarie, ma soprattutto esentava alcuni finanziamenti dalla soggezione a massimali di tasso, di fatto aprendo alla possibilità di un mercato *subprime*.

Il Garn-St. Germain Depository Institutions Act (1982) ricomprendeva invece, al Titolo VIII, l’“Alternative Mortgage Transaction Parity Act”, che deregolamentava le forme tecniche contrattuali dei mutui, rendendo così possibile la sottoscrizione di tipologie di finanziamenti diverse da quelle convenzionali (a tasso fisso). In particolare il riferimento è agli *adjustable-rate mortgage loans*, caratterizzati da modalità di determinazione delle rate variabili nel tempo. Tale categoria avrebbe connotato, a partire dal 2000, circa il 90% dei mutui *subprime*.

Di fatto, i due provvedimenti citati hanno rappresentato presupposti fondamentali all’espansione del sistema dei finanziamenti di qualità secondaria.

- b. Accettazione della contabilità fuori bilancio (*Off-Balance Sheet Accounting*).

Il bilancio dovrebbe essere una rappresentazione veritiera e corretta dello stato di un’impresa; nonostante ciò, a partire dal 1983, le autorità statali statunitensi hanno accettato lo sviluppo di un sistema di contabilità fuori bilancio, che di fatto può produrre una distorsione nei valori ufficiali, rendendo possibile l’occultamento delle perdite di fronte agli investitori e alle autorità di vigilanza. D’altro lato, la possibilità di espandere il credito bypassando gli obblighi di accantonamento prudenziale, rende, per gli intermediari finanziari, tale pratica conveniente anche in presenza di condizioni di contesto favorevoli (ad es, cedendo mutui a società veicolo). Il tutto, naturalmente, presenta vantaggi in una logica di breve periodo, stante il fatto che nel medio/lungo termine le perdite emergono, e parimenti le conseguenze di accantonamenti inadeguati. Il fenomeno ha comunque una notevole rilevanza, testimoniata dal fatto che, se nel periodo 1992-2007 le attività iscritte a bilancio sono cresciute del 200%, quelle fuori bilancio hanno avuto un incremento del 1518%¹². In materia, la Sec ha l’autorità di definire gli standard contabili e di comunicazione, che delega al *Financial Accounting Standards Board* (FASB – autorità indipendente composta da sette membri). Il FASB 140, in materia di cartolarizzazione e scorporo dal bilancio dei finanziamenti, stabilisce, in sintesi, la possibilità per gli intermediari di vendere portafogli di finanziamenti a società veicolo da essi create, senza sottostare all’obbligo di riportarli a bilancio, a condizione dell’esistenza di una certificazione di “*true sale*”, comprovante l’autonomia del portafoglio in parola. Di fatto questa impostazione presenta una serie di problematiche, riassumibili nella difficoltà di stabilire la reale separatezza di tale portafoglio dalle vicende dell’intermediario. Tale aspetto si è proposto in maniera rilevante al verificarsi della crisi e, per certi versi, già con lo scandalo Enron. Il frutto di quest’ultimo scandalo è stato il “Sarbanes-Oxley Act” (2002), provvedimento legislativo teso a migliorare la *governance* e la trasparenza, che, tra le altre cose, mirava ad incrementare l’informazione sull’utilizzo delle società veicolo fuori bilancio.

¹² Mason J. (2008), “Off-balance Sheet Accounting and Monetary Policy Ineffectiveness”.

In tema è possibile citare il giudizio di Bill Fleckenstein, manager nel settore della finanza, che ha indicato il Sarbanes-Oxley Act come un provvedimento inefficace in termini di tutela, con principali riscontri in soli termini di “*huge increase in paperwork and costs*”¹³.

c. Abolizione della separatezza tra banche commerciali e d'affari e concentrazione del sistema.

La separatezza tra *commercial e investment banks* era prevista dal *Glass-Steagall Act* del 1933, ed era tesa ad evitare conflitti d'interesse ed eccessivi rischi in capo ai soggetti che raccoglievano fondi presso il pubblico. L'abrogazione di tale misura, avvenuta nel 1999, ha determinato in primo luogo una mentalità meno avversa al rischio e desiderosa di sfruttare i nuovi spazi di operatività (ad es. speculazione nell'ambito dei derivati) e in secondo luogo un sistema bancario più concentrato, interrelato e con soggetti di maggiori dimensioni.

In questo senso, dai dati dell'Office of the Comptroller of the Currency¹⁴ è possibile rilevare che, se nel primo trimestre 1999 il volume nozionale dei derivati in gestione alle 25 maggiori banche commerciali ammontava a 32.315 mld di dollari, lo stesso, al quarto trimestre 2006, segnava un valore di 131.044 mld di dollari. Su tali valori, è notevole il peso dei derivati creditizi, la cui rilevanza è passata da 191 mld di dollari a 9.010 mld di dollari.

In tema di concentrazione è poi possibile registrare come nel 2005 le cinque maggiori banche commerciali detenessero più del 55% degli *asset* del settore, percentuale più che raddoppiata rispetto al livello registrato nel 1990¹⁵. È possibile inoltre notare come la quota di mercato delle cinque maggiori banche sia passata dall'8% del 1995 al 30% del 2009¹⁶.

I fenomeni appena esaminati hanno contribuito a determinare un maggiore rischio sistemico, con presenza di soggetti *too big to fail* il cui dissesto avrebbe avuto forti ripercussioni sul contesto economico complessivo, senza che a questa potenzialità sia corrisposta una correlata opera di vigilanza e regolamentazione¹⁷.

La consapevolezza della propria posizione e il contesto di permissivismo possono anzi aver favorito una situazione di *Moral Hazard*.

d. Assenza di interventi regolativi sui derivati *over-the-counter*.

Il termine “*over the counter*” (OTC) trae origine dall'uso di negoziare accordi economici sui banchi (*counter*) dei bar nei dintorni di Wall Street. Questo stesso termine caratterizza i derivati trattati direttamente tra le parti, al di fuori dei circuiti ufficiali di borsa. L'assenza di regolamentazione per questa categoria (che, a giugno 2008, presentava a livello globale, secondo le stime della *Bank for International Settlements*, un valore nozionale di 672.558 miliardi di

¹³ Cfr. Fleckenstein B. (2009), “Blame Reagan for our financial mess?”.

¹⁴ Tratti dagli “OCC Bank Derivatives Report” sui periodi indicati.

¹⁵ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011a) “Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission”.

¹⁶ Cfr. Federal Deposit Insurance Corporation (2009), “Summary of Deposits”.

¹⁷ Il tutto si inserisce in un processo di aggregazione già presente nel sistema bancario: nel 1985 il numero di banche commerciali negli Stati Uniti era di circa 14.000, nel 2005 il numero era sceso a circa 7.500. Cfr. Mester L. J. (2007) “Some Thoughts on the Evolution of the Banking System and the Process of Financial Intermediation”. A maggior ragione ciò avrebbe dovuto disincentivare l'apertura di ulteriori spazi di operatività (peraltro connotati da elevato rischio) e suggerire piuttosto una vigilanza più incisiva.

dollari e un valore lordo di mercato di 20.340 miliardi di dollari¹⁸), è stata sancita dal “Commodities Futures Modernization Act” del 2000, esito di un processo che ha visto il blocco delle ripetute iniziative di senso contrario. Questo provvedimento ha beneficiato dell’appoggio in particolare dell’allora Segretario al Tesoro Robert Rubin, del Sottosegretario al Tesoro Larry Summers (nel 2009 scelto da Obama per coordinare il suo team economico, in qualità di direttore del *National Economic Council*) ma, soprattutto, di Alan Greenspan.

In tema, sono note le parole di Warren Buffett¹⁹, che nel 2003 definì i derivati finanziari “*weapons of mass financial destruction*” in quanto “*Large amounts of risk have become concentrated in the hands of relatively few derivatives dealers [...] which can trigger serious systemic problems*”.

La rilevanza di questi aspetti può essere compresa dal fatto che le coperture mediante *credit default swap* siano trattate al pari di una copertura assicurativa, permettendo alle banche di non allocare capitale prudenziale su finanziamenti coperti da CDS²⁰. E tutto ciò nonostante la presenza di rischio di controparte: in mancanza di regolamentazione a riguardo, in capo a chi s’impegna su *credit default swap* non è infatti posto l’obbligo di realizzare adeguati accantonamenti. Un esempio chiaro di questo tipo di problematica viene dall’American International Group (AIG), che ha potuto vendere protezioni mediante CDS senza formare un capitale in contropartita, trovandosi così poi a necessitare di un salvataggio pubblico di enormi dimensioni.

La gravità del problema può essere compresa considerando la crescita del mercato dei derivati creditizi: nel nuovo millennio, il valore nozionale dei *credit default swap* è passato (secondo le stime della *Bank for International Settlements*) da quasi zero miliardi nel 2001 a 57.325 miliardi di dollari a giugno 2008, per un valore lordo di mercato di 3.172 miliardi di dollari, creando le possibilità di fallimenti sistemici²¹.

Come ha detto Greg Medcraft, presidente dell’American Securitization Forum: “*The subprime-mortgage crisis is far greater in terms of potential losses than anyone expected because it’s not just the physical loans that are defaulting*”²².

e. Regime di monitoraggio interno per le *Investment Banks*.

In seguito a una serie di crisi di operatori finanziari nel periodo 1967-1970, nel 1975 la *Securities and Exchange Commission* (SEC – autorità di vigilanza sui mercati) approvò la “*net capital rule*” (o *Rule 15c3-1*), uno strumento normativo teso a definire standard minimi di capitale e liquidità per le *Investment Banks*, al fine di garantirne la solvibilità.

¹⁸ Cfr. Bank for International Settlements (2010), “BIS Quarterly Review”, dicembre 2010. Come precedentemente accennato, i valori nozionali esprimono il valore dell’attività finanziaria cui si commisura il valore del contratto derivato, i valori lordi di mercato misurano invece il costo di rimpiazzo dei contratti in essere, qualora questi ultimi fossero regolati il giorno della rilevazione.

¹⁹ Cfr. BBC News (2003) “Buffett warns on investment ‘time bomb’”.

²⁰ Cfr. Zingales L. (2008), “Testimony of Luigi Zingales Before the Committee on Oversight and Government Reform”. Il successivo grafico è tratto dalla stessa fonte.

²¹ Cfr. Bank for International Settlements, “OTC derivatives market activity in the first half of 2008”, novembre 2008.

²² Mollenkamp C. (2007) “Wall Street Wizardry Amplified Credit Crisis”.

Tale strumento prevede la valutazione del livello minimo di “*net capital*” che un *broker-dealer* deve mantenere e il confronto con l’effettiva dotazione.

A giugno del 2004, su pressione delle maggiori *investment bank* (le *big five* – Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers e Bear Stearns – che vi hanno subito aderito) è stato approvato il “*Voluntary Regulation Regime*”, che modificava la regolamentazione del 1975, permettendo l’adozione di modelli interni, impostati dagli intermediari stessi, per la valutazione dell’adeguatezza patrimoniale.

Come riportato dal presidente della Sec nel periodo 2005-2009, Christopher Cox²³, la riforma fu il frutto di diversi contributi ed ebbe un voto unanime: “*In March 2004 [...] the SEC adopted rules establishing a voluntary regulatory regime [...] The rules were the product of extensive agency analysis and review, public notice and comment, the unqualified recommendation of the agency’s professional staff, and a unanimous Commission vote.*”. Ciò avvenne nonostante fossero chiare le rilevanti implicazioni, come dimostra il commento riportato dal Presidente Christopher Cox: “*We are going to depend on the firms [...] They’re going to have to develop their entire risk framework. And they’ll have to explain that to us, in a way that makes sense*”.

Di fatto, tale provvedimento ha avuto ricadute negative. Nonostante il relativo contributo all’aumento della leva finanziaria sia questione controversa, è in ogni caso possibile affermare che tale regime di monitoraggio interno ha contribuito alla situazione di sottostima del rischio. In proposito, può essere citato il rapporto dell’ispettore Sec David Kotz (settembre 2008) sulla vicenda Bear Stearns, dove si conclude quanto segue²⁴: “*it is undisputable*” che la Sec “*failed to carry out its mission in its oversight of Bear Stearns*”, constatando come il “*risk management of mortgages at Bear Stearns had numerous shortcomings, including lack of expertise by risk managers in mortgagebacked Securities, [...] persistent understaffing; a proximity of risk managers to traders suggesting a lack of independence; turnover of key personnel during times of crisis; and the inability or unwillingness to update models to reflect changing circumstances*”.

Ad ogni modo, è possibile registrare le ammissioni del presidente della Sec che, il 26 settembre 2008, ha affermato: “*the last six months have made it abundantly clear that voluntary regulation does not work*”²⁵, definendo poi l’impostazione “*fundamentally flawed from the beginning*”²⁶.

f. Mancato contrasto al *predatory lending*.

Evitare il rigonfiamento della bolla immobiliare non sarebbe stato comunque un compito facile, anche se se ne fosse riconosciuta l’esistenza. Più semplice sarebbe stato invece un intervento contro il *predatory lending*, data l’evidenza del fenomeno. Tuttavia le autorità federali, in nome della *deregulation* e nel timore di ostacolare l’espansione del mercato immobiliare, rifiutarono l’approvazione di norme restrittive e di tutela dei contraenti deboli, salvo operare in questo senso dopo lo scoppio della bolla immobiliare, nel 2008. Gli interventi a livello federale hanno anzi in

²³ Cox, C., (2010) “Testimony of Christopher Cox before the Financial Crisis Inquiry Commission”.

²⁴ Cfr. Securities and Exchange Commission – Office of the Inspector General (2008), “SEC’s Oversight of Bear Stearns and Related Entities” e Westbrook J. (2008), “SEC ‘Failed’ in Bear Stearns Oversight, Report Says”.

²⁵ Cfr. The Washington Post (2008), “The Crash: What Went Wrong”. Lo stesso aveva dichiarato, poco prima del salvataggio di Bear Stearns sei mesi prima, che la situazione di solvibilità complessiva era buona, confermando l’adeguatezza del nuovo sistema. Cfr. Labaton S. (2008), “Agency’s ’04 Rule Let Banks Pile Up New Debt”.

²⁶ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011b), “Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States”.

alcuni casi favorito il fenomeno, come ad es. nella pronuncia del *Comptroller of the Currency* J. D. Hawk Jr. (2003), che in materia di protezione del consumatore stabiliva la prevalenza degli standard federali, rispetto agli interventi normativi dei singoli Stati dell'Unione. Tale pronuncia favoriva le politiche degli intermediari finanziari in Stati come ad es. Ohio e Georgia, che avevano realizzato interventi restrittivi contro politiche di concessione vessatorie.

In tema è possibile inoltre osservare come, sulla base dell'*Home Ownership and Equity Protection Act* (1994), tranne contenute eccezioni, sussista una limitata responsabilità del cessionario dei crediti a fini di cartolarizzazione. Sulla base di questa, i soggetti che abbiano acquisito portafogli di crediti viziati in origine da pratiche predatorie (ad es. *investment bank*) non possono essere chiamati a risponderne, permanendo la responsabilità in capo ai finanziatori originari. Quest'ultimo aspetto ha contribuito a determinare un rilevante disinteresse da parte degli intermediari (ad es. *investment bank*) che svolgevano attività di acquisizione dei crediti da altri *originator* per venderne le cartolarizzazioni sul mercato.

g. Proibizione ad intervenire sulle metodologie di *rating*.

Come è noto, le *Credit Rating Agencies* (di seguito CRAs) sono società private finalizzate al profitto, ancorché incaricate di svolgere una funzione quasi pubblica: diversi provvedimenti legislativi fanno infatti riferimento alle valutazioni assegnate in termini di *rating*²⁷. La Sec è stata tra le prime autorità pubbliche a realizzare questi tipi di rimandi, modello che ha poi trovato rilevanti riscontri, dalla regolamentazione di Basilea II ai vincoli di mandato per i fondi pensione. A seguito dei giudizi errati delle CRAs nei casi Enron e WorldCom²⁸, nel 2006 il Congresso approvò il *Credit Rating Agency Reform Act*. È però possibile constatare come, se tale riforma da un lato ha imposto più ampi obblighi di trasparenza nei confronti della Sec (anche in termini di illustrazione delle procedure e metodologie adottate nella determinazione dei *rating*), dall'altro la stessa ha sancito espressamente che “*neither the Commission nor any State (or political subdivision thereof) may regulate the substance of credit ratings or the procedures and methodologies by which any nationally recognized statistical rating organization determines credit ratings*”²⁹. Quest'ultimo aspetto, evidentemente ispirato dalla volontà di garantire l'indipendenza delle CRAs da influenze istituzionali, presenta tuttavia una criticità molto rilevante: la mancanza di un potere di controllo pubblico incisivo a contrappeso di una funzione d'interesse pubblico. A corredo di quanto appena affermato, è possibile affermare che le agenzie di *rating* detengono tre tipi di poteri non adeguatamente controbilanciati dalle autorità pubbliche: il potere di definire il significato di un *rating*, e la possibilità di modificarlo; il potere di definire la metodologia di attribuzione di tale *rating*, e la possibilità di variarla; il potere di implementare

²⁷ In genere perché tali valutazioni siano riconosciute a fini regolamentari è necessaria la qualifica di *National Recognized Statistical Ratings Organizations* (NRSROs), concessa mediante autorizzazione dalla Sec. A inizi anni '80 vi erano sette agenzie riconosciute, poi, in seguito a fusioni, durante gli anni '90 sono rimaste in tre: Standard & Poor's, Moody's e Fitch. A partire dal 2003 la qualifica è stata estesa gradualmente ad altre società, anche se di base le principali rimangono quelle già citate.

²⁸ Il *default* di Enron è avvenuto il 2 dicembre 2001. Fino al 28 novembre dello stesso anno Moody's attribuiva alla società un *rating* Baa1; successivamente a quella data il giudizio è stato degradato a Baa2, ancora *investment grade*. Il caso di WorldCom è meno eclatante, anche se la società è stata valutata a livello *investment grade* fino a 42 giorni prima dell'istanza di fallimento, presentata il 21 luglio 2002.

²⁹ Cfr. US Code Title 15 Section 78o-7 (c) (2), o Credit Rating Agency Reform Act – SEC. 15E. – (c) Accountability for Ratings Procedures. – (2) Limitation.

tali metodologie e di realizzare il processo di valutazione³⁰. E tutto questo in un contesto di forte interesse economico e di controllo non pervasivo, oltre che in un processo di progressiva concentrazione degli attori nell'ambito del sistema finanziario.

4.2 Lo “shadow banking system”.

Oltre agli elementi specifici appena esaminati, la mancata capacità o volontà di controllo statale dell'innovazione finanziaria ha determinato l'ascesa del cd. *shadow banking system*, ovvero di un sistema di soggetti caratterizzati da operatività analoga a quella delle banche, in assenza tuttavia di analoga regolamentazione.

La definizione di “sistema bancario ombra” (altrimenti detto “sistema bancario parallelo”) attribuita in una pubblicazione della Federal Reserve Bank di New York³¹ è la seguente: “*Shadow banks are financial intermediaries that conduct maturity, credit, and liquidity transformation without access to central bank liquidity or public sector credit guarantees*”³². Si tratta in particolare di quell'insieme di intermediari impegnati nell'attività di *investment banking*, di veicoli d'investimento strutturato (cui si fa alternativamente riferimento nel nome di *Asset Backed Commercial Paper conduits*)³³, fondi ed *hedge fund* che analogamente alle banche presentano un forte sfasamento nelle scadenze, raccogliendo liquidità a breve ed investendo a lungo, in assenza tuttavia di strumenti analoghi all'assicurazione dei depositi e al prestito di ultima istanza, e in assenza di vincoli prudenziali analoghi (ad es. in termini di minori obblighi di dotazione di capitale). La possibilità di realizzare un “arbitraggio regolamentare” ha anzi rappresentato uno stimolo per la crescita di tale sistema, data la possibilità di sfruttare una maggiore leva e più in generale di assumere rischi in maniera meno condizionata.

L'attività bancaria moderna si fonda sul principio che lo sfasamento di scadenze tra attivo e passivo possa essere fronteggiato con una contenuta riserva di liquidità, data la minima probabilità che i depositanti si presentino in blocco a richiedere il rimborso dei propri fondi. Tale eventualità si è tuttavia presentata nel tempo, in particolare per effetto di situazioni di panico (ad es. il cd. “panico del

³⁰ Cfr. Cifuentes A. (2008), “Turmoil in U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies”.

³¹ Cfr. Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H. (2010), “Shadow Banking”, Federal Reserve Bank of New York - Staff Reports.

³² Il termine “*shadow banking system*” è stato coniato da Paul McCulley, *managing director della Pacific Investment Management Company*, nel 2007.

³³ Si tratta di società veicolo analoghe alle Spv. In genere ci si riferisce agli *Special Purpose Vehicle* nel trattare il processo di cartolarizzazione, mentre a *Structured Investment Vehicle* (Siv), nel momento in cui si tratta lo *shadow banking* (più generica è la definizione di SPE) Queste tipologie di società *off-balance sheet*, in sintesi, finanziano l'acquisto dei *asset* (crediti di vario genere) da parte di un cedente (ad es. una banca commerciale) mediante emissione di carta commerciale garantita dagli attivi stessi (*asset backed commercial paper* – ABCP – strumento di debito di breve/brevissimo termine, trattato principalmente da fondi di mercato monetario – altra categoria compresa nel sistema bancario ombra). Il sistema si basa sul rinnovo continuo del debito, realizzato anche settimanalmente. L'operazione sfrutta infatti gli *spread* tra i costi del debito a breve e i rendimenti a lungo (margine d'interesse analogo a quello delle banche). È facilmente intuibile come questo genere di operazioni si reggano sulla presenza di un mercato ad alta presenza di liquidità.

1907”). Le corse agli sportelli potevano determinare il fallimento di un’istituzione sia nel caso in cui fossero determinate da un reale rischio per i depositanti, sia nel caso in cui fossero ingenerate da notizie false, data la necessità per le banche di liquidare rapidamente (svendere) i propri *asset* illiquidi al fine di far fronte alle richieste; peraltro tali situazioni erano spesso contagiose e quindi ponevano a rischio l’intero sistema.

L’istituzione del Federal Reserve System, avvenuta nel 1913, era appunto finalizzata a prevenire situazioni di crisi, e la contestuale previsione di controlli e vincoli di riserva. Successiva alla Grande Depressione fu la configurazione di un sistema ancora più tutelato, con l’approvazione del già citato *Glass-Steagal Act* che, oltre a stabilire la separatezza tra *investment* e *commercial bank*, prevedeva altre importanti misure, su tutte l’istituzione dell’assicurazione pubblica sui depositi (che faceva riferimento al *Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC*). Il sistema delle banche commerciali emerso dalle riforme degli anni ’30 era un sistema tutelato e limitato nell’assunzione di rischi, nonché presidiato dalla possibilità di accesso al credito della Fed e dalla garanzia pubblica ai depositi, misure queste che risolvevano le problematiche di panico e liquidità.

Nel tempo è comunque emersa la necessità di adottare norme a livello internazionale, sempre a fini di stabilità. Nel 1974 è stato istituito il Comitato di Basilea, che nel 1988 ha introdotto un sistema di adeguatezza patrimoniale (Basilea I), revisionato in seguito ad un lungo processo nel 2006 (Basilea II).

Le banche d’investimento invece sono state sin dall’origine oggetto di minore regolamentazione dato che, non raccogliendo depositi, non erano esposte a corse agli sportelli. Inoltre esse erano anche di rilevanza molto più limitata. Negli anni ’60, il settore era infatti ancora dominato da piccole società, che traevano la maggior parte dei propri ricavi da commissioni di emissione e negoziazione titoli per conto dei propri clienti. Il salto di qualità è avvenuto negli anni ’80 con lo sviluppo dei servizi finanziari, da cui è iniziata la forte ascesa di questi intermediari. Così, se la capitalizzazione delle dieci maggiori *investment bank* nel 1960 era di poco meno di un miliardo, questa nel 2000 ammontava 194 miliardi (valori reali, aggiustati al *consumer price index*)³⁴, mentre il numero dei “professionisti” del settore (impiegati meno personale amministrativo) delle cinque maggiori banche d’affari è aumentato dalle 56.000 unità alle 205.000 dal 1979 al 2000.

La crescita si è accentuata nei primi anni 2000, soprattutto per l’operatività nel mercato del *fixed income* (per le cinque maggiori *investment bank* i ricavi associati sono aumentati del 400% nel periodo 2000-2006³⁵) e a questa si è affiancata la forte espansione di tutto il restante sistema bancario ombra, che, dopo una fase di avvio negli anni ’80 e di sviluppo negli anni ’90, ha vissuto un *boom* parallelo a quello immobiliare.

La dimensione di questo fenomeno è resa dalle parole pronunciate nel giugno 2008 da Timothy Geithner, allora presidente della Federal Reserve Bank di New York:

³⁴ Cfr. Morrison A. D., Wilhelm W. J. (2007), “Investment of Banking: Past, Present, and Future” e Morrison A. D., Wilhelm W. J. (2008), “The Demise of Investment- Banking Partnerships: Theory and Evidence”.

³⁵ Cfr. Dominion Bond Rating Service (2007), “Fixed-Income Businesses Strengthen Major Broker Dealers”.

The structure of the financial system changed fundamentally during the boom, with dramatic growth in the share of *assets* outside the traditional banking system. This non-bank financial system grew to be very large, particularly in money and funding markets. In early 2007, *asset-backed* commercial paper conduits, in structured investment vehicles, in auction-rate preferred securities³⁶, tender option bonds³⁷ and variable rate demand notes³⁸, had a combined *asset* size of roughly \$2.2 trillion. *Assets* financed overnight in triparty repo³⁹ grew to \$2.5 trillion. *Assets* held in *hedge funds* grew to roughly \$1.8 trillion. The combined balance sheets of the then five major *investment banks* totaled \$4 trillion.

In comparison, the total *assets* of the top five bank holding companies in the United States at that point were just over \$6 trillion, and total *assets* of the entire banking system were about \$10 trillion⁴⁰.

Secondo la Fed di New York lo *shadow banking system* avrebbe raggiunto, negli Stati Uniti, la dimensione di circa 20 mila miliardi di dollari a marzo 2008⁴¹.

La criticità di questa situazione derivava dal suo presupposto: l'esistenza di mercati liquidi. Una carenza di liquidità avrebbe infatti determinato problemi nella rotazione del debito, mentre ancora peggiore sarebbe stato l'innescarsi di una situazione di panico. Quest'ultima, infatti, avrebbe potuto ingenerare un processo analogo alla corsa agli sportelli del secolo precedente, dove il riscatto delle quote dei fondi di mercato monetario e il rifiuto a rinnovare il debito a breve avrebbe prodotto una crisi di liquidità e l'insolvenza per molti dei soggetti appartenenti allo "*shadow banking system*", come in effetti è accaduto.

Aprendo una parentesi sui fondi di mercato monetario, è possibile affermare come molti di questi fossero vincolati ad investire su strumenti caratterizzati dal migliore *standing* creditizio. Conseguentemente i finanziamenti a fondi di CDO erano ben apprezzati, in quanto più remunerativi a parità di *rating*.

³⁶ Strumenti finanziari ideati da Lehman Brothers nel 1984. Le *auction-rate securities* rappresentano titoli di debito a lunga scadenza, per i quali l'istituzione emittente si impegna a indire aste a intervalli predeterminati, dove potenziali nuovi investitori si contendono il diritto di sostituire coloro i quali vogliono liquidare la propria posizione. Il tasso d'interesse determinato in questa sede dalla domanda e dall'offerta viene applicato sui titoli fino all'asta successiva. Il fallimento dell'asta per eccesso di offerta comporta l'applicazione di un tasso penalizzante per l'emittente.

³⁷ Obbligazioni che attribuiscono al detentore il diritto di vendere il titolo all'emittente, a un prezzo e in momenti prefissati. In genere sono a tasso variabile.

³⁸ Strumenti di debito, rimborsabili a richiesta, remunerati sulla base di un'indicizzazione ai tassi di mercato monetario.

³⁹ Per *triparty repo* s'intende una modalità di reperimento fondi spesso realizzata a fini speculativi. Con questa, i *dealer* finanziano l'acquisto di portafogli di titoli mediante pronti contro termine, fruendo della presenza di intermediario (banca o *clearing house*), "terza parte" nell'operazione.

⁴⁰ Cfr. Geithner T. (2008), "Reducing Systemic Risk in a Dynamic Financial System".

⁴¹ Cfr. Cfr. Pozsar Z., Adrian T., Ashcraft A., Boesky H. (2010), "Shadow Banking", Federal Reserve Bank of New York - Staff Reports. Il valore computa le "*shadow bank liabilities*" e cioè, ad es., quelle riconosciute a fondi di mercato monetario, GSE, operazioni repo, società veicolo ecc.

Riprendendo Zingales (2008), la maggior parte dei manager era consapevole del livello di rischio reale, tuttavia tale consapevolezza era ridimensionata da un lato dalle istanze dei clienti, dall'altro dall'idea che, in caso di shock di mercato, tutti i *competitor* del settore ne avrebbero subito le gli effetti, con conseguente riduzione di rischi reputazionali e inevitabilità dell'intervento pubblico.

Alla luce di quanto appena illustrato, assumono profondità le parole pronunciate da Chuck Prince, ex presidente di Citigroup, il 9 luglio 2007, con prodromi della crisi già evidenti: “*When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But, as long as the music is playing, you've got to get up and dance. We're still dancing*”⁴².

4.3 Elementi di incentivazione.

Le politiche d'investimento del settore erano condizionate dalla pressione concorrenziale e dalle attese degli azionisti, che probabilmente non avrebbero apprezzato risultati dal confronto penalizzante, ancorchè connotati da correttezza gestionale e corretto apprezzamento del rischio.

Il sistema stesso di retribuzione incentivava una visione di breve termine (comunque propria di tutto il sistema), portando i manager a prediligere i risultati immediati e a sottovalutare i rischi prospettici. Questo fenomeno ha peraltro interessato tutta la filiera a partire dalla base: i promotori erano remunerati in maniera commisurata al volume di crediti assunti, i loro supervisori sulla base della dimensione dei portafogli che riuscivano a presentare, i manager delle società finanziarie *originator* per quanto riuscivano a cedere a chi svolgeva le operazioni di cartolarizzazione e collocamento e così via. Di fatto, se un soggetto viene pagato sulla base della quantità e non partecipa alle potenziali perdite sarà portato ad ampliare al massimo i volumi, anche a scapito della qualità. Le maggiori assunzioni alla fine del processo si traducono in valori degli attivi e degli utili gonfiati, che a loro volta si riflettono in una sovrastima dei corsi azionari delle società quotate. Chiudendo il cerchio, questo andava a favore dei dirigenti pagati in bonus e *stock options*, anche se comunque il compiacimento era generale e coinvolgeva le autorità governative, che potevano così vantare i buoni risultati delle politiche economiche e una situazione di crescita.

Per fornire qualche cifra sull'entità raggiunta dalle remunerazioni, riportando il solo esempio delle cinque maggiori *investment bank*, è possibile registrare come queste abbiano pagato bonus per un valore complessivo di 25 miliardi di dollari nel 2005, per 36 miliardi nel 2006, e per 39 miliardi nel 2007⁴³. Eclatante in questo senso è poi il fatto che nel 2008, anno di perdite record, diverse istituzioni finanziarie abbiano erogato bonus quasi da record (raggiunto nell'anno precedente), spesso in presenza di perdite e a volte per mezzo di soldi erogati dai programmi statali di salvataggio. Un esempio in questo senso deriva dall'indagine di Andrew Cuomo, procuratore generale dello stato di New York⁴⁴,

⁴² Cfr. Nakamoto M., Wighton D. (2007) “Citigroup chief stays bullish on buy-outs”. Contestualmente Citigroup aveva 7 SIV, per controvalore di 100 mld. Cfr. Roubini N., Mihm S. (2010).

⁴³ Cfr. Harper C. (2006), “Bonuses at Wall Street Big Five Surge to \$36 Billion” e Tapper J. (2008), “Last Year's Big Five Wall Street Bonuses”.

⁴⁴ Cfr. Cuomo A. M. (2009), “No Rhyme or Reason: The “Heads I Win, Tails You Lose” Bank Bonus Culture”.

sull'erogazione di "premi" nelle nove banche originariamente beneficiarie del programma statale TARP (*Troubled Asset Relief Program*)⁴⁵, la cui sintesi è riportata nella seguente tabella 3.

Tabella 3: Utili e bonus – nove destinatari originari del programma TARP (2008).

La tabella suddivide, da sinistra a destra, l'entità del risultato netto, il valore dei bonus, il numero di impiegati, il rapporto medio utile/impiegato, il rapporto medio bonus/impiegato, il valore dei fondi pubblici ottenuti mediante il programma TARP, e il numero di erogazioni pari o superiori a 3, 2, 1 mln \$. I dati mancanti o approssimativi sono il frutto di carenze informative. L'indicazione del numero di trasferimenti superiori a 1, 2, 3 milioni di dollari va a rettificare i valori medi indicati dai rapporti.

	Earnings/ (Losses)	Bonus Pool	# of Employees	Earnings/ Employees	Bonus/ Employees	TARP	≥\$3 M	≥\$2 M	≥\$1M
Bank of America	\$4,000,000,000	\$3,300,000,000	243,000	\$16,461	\$13,580	\$45 B	28	65	172
Bank of New York Mellon	\$1,400,000,000	\$945,000,000	42,900	\$32,634	\$22,028	\$3 B	12	22	74
Citigroup, Inc.	(\$27,700,000,000)	\$5,330,000,000	322,800	(\$85,812)	\$16,512	\$45 B	124	176	738
Goldman Sachs Group	\$2,322,000,000	\$4,823,358,763	30,067	\$77,228	\$160,420	\$10 B	212	391	953
J.P. Morgan Chase & Co.	\$5,600,000,000	\$8,693,000,000	224,961	\$24,893	\$38,642	\$25 B	>200		1,626
Merrill Lynch	(\$27,600,000,000)	\$3,600,000,000	59,000	(\$467,797)	\$61,017	\$10 B	149		696
Morgan Stanley	\$1,707,000,000	\$4,475,000,000	46,964	\$36,347	\$95,286	\$10 B	101	189	428
State Street Corp.	\$1,811,000,000	\$469,970,000	28,475	\$63,600	\$16,505	\$2 B	3	8	44
Wells Fargo & Co.*	(\$42,933,000,000)	\$977,500,000	281,000	(\$152,786)	\$3,479	\$25 B	7	22	62

Fonte: Cuomo (2009).

5. Sviluppo del sistema immobiliare.

House prices have risen by nearly 25 percent over the past two years. Although speculative activity has increased in some areas, at a national level these price increases largely reflect strong economic fundamentals.

Ben Bernanke, in un intervento presso la "Joint Economy Committee" – 20 ottobre 2005.

5.1 L'ingenerarsi di una bolla e il precedente dei titoli tecnologici.

Le bolle speculative iniziano con la focalizzazione dell'interesse su un determinato *asset*.

⁴⁵Uno dei programmi di sostegno al settore bancario (sia per banche commerciali che per banche d'affari) varato da Bush all'indomani del fallimento di Lehman Brothers. Esso prevedeva lo stanziamento fino a 700 miliardi di dollari (poi limitato a 475 mld \$ - effettiva erogazione: 433 mld, di cui ripagati – a novembre 2010 – 216 mld) per l'acquisto di azioni o altri *asset* bancari, oppure la concessione di garanzie su titoli "critici" da parte del Tesoro statunitense. Le banche originariamente ammesse sono indicate in tabella; il programma poi si è dilatato, interessando altri soggetti, come ad es. AIG, Chrysler, American Express. Cfr. Congressional Budget Office (2010), "Report on the Troubled Asset Relief Program — November 2010".

L'aumento degli investimenti comincia ad aumentarne progressivamente il valore, richiamando altra attenzione e altro denaro. Soggetti spinti dal desiderio di non essere da meno degli altri e di accaparrarsi una fetta del *business* continuano ad entrare, facendo guadagnare i precedenti investitori e facendo loro mantenere gli *asset*. Il guadagno prosegue fino a che vi sono nuovi entranti nello "schema". Tuttavia prima o poi la situazione giunge a saturazione, così una flessione del mercato determina una inversione di tendenza, che si tramuta in panico generalizzato, determinando il crollo dei valori precedentemente gonfiati e dell'intero sistema.

Un esempio antecedente a quello del mercato immobiliare è quello della bolla dei titoli tecnologici (altrimenti detta "*dotcom*"). Peraltro è stato l'esito disastroso di tale bolla a stimolare l'avvio della seconda.

Lo scoppio della *dotcom bubble* ha ingenerato infatti una diffusa diffidenza nei confronti delle opportunità d'investimento che presentavano un certo grado di inconsistenza, determinando, per contro, un fascino per gli impieghi che sembravano presentare un certo grado di solidità. In altre parole:

We had stocks weak and a lot of people sort of decided they had gotten burned buying hightech stocks or at least hearing about people who got burned and they wanted to buy something that was more understandable, more secure, so that buying that house looked like the right investment.

Baily M. N. *et al* (2008).

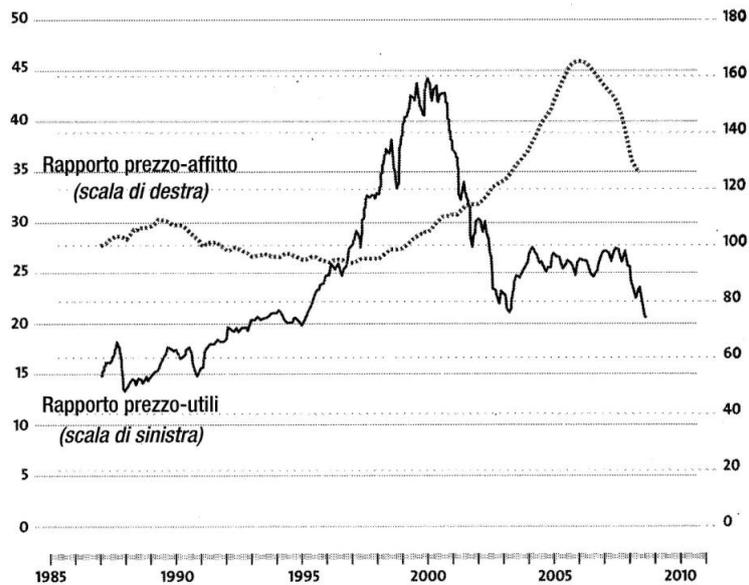
Inoltre la situazione di collasso dei titoli tecnologici e crollo dei mercati ha determinato un forte taglio dei tassi, ponendo le condizioni per un'espansione creditizia.

Come si può comprendere quando si ha una bolla?. In definitiva, quando un determinato *asset* si dissocia dalla propria funzione originaria (dai fondamentali): si può così fornire capitale a società prescindendo dalla relativa attitudine a produrre utili, o avere acquisti d'immobili non influenzati da fattori reali (come il reddito d'affitto). Il concetto è esplicitato dalla seguente figura, dove è possibile anche osservare il rapporto tra la *dotcom bubble* e quella *subprime*.

Figura 2: la bolla dotcom e la bolla immobiliare viste attraverso il rapporto price/earnings e prezzo/affitto.

Il rapporto price/earnings illustrato si rifà ad un calcolo di Robert Schiller, che pone in confronto i prezzi azionari con gli utili medi del decennio precedente, al fine di eliminare fluttuazioni di breve periodo. Il rapporto prezzo/affitto considera medie a livello federale.

Dal grafico è possibile notare come la politica di Greenspan, concretizzatasi nel far affluire liquidità al sistema per rimediare al crollo dei mercati, abbia di fatto ingenerato il gonfiarsi di un'altra bolla, con traslazione della "resa dei conti".



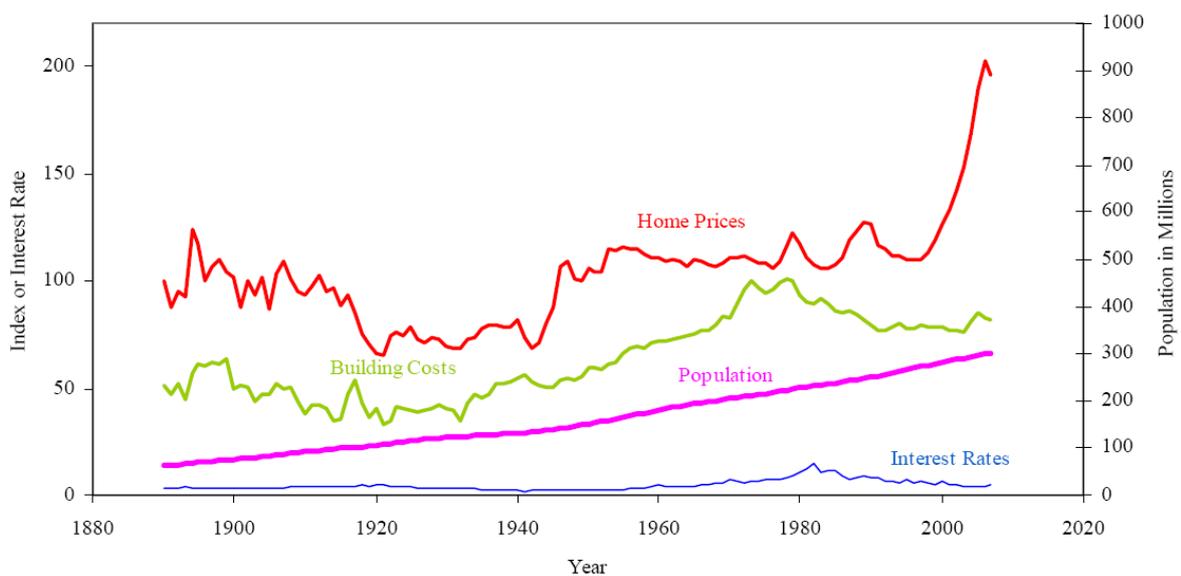
Fonte: Krugman (2009).

In entrambe i casi alla fase di esuberanza è succeduta una dolorosa contrazione.

Riprendendo la trattazione sul mercato immobiliare, in tema è possibile registrare come raramente negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni abbiano sofferto un calo. Negli ultimi 40 anni, a valori nominali, ciò è accaduto solo in un trimestre del 1982, causa un periodo recessivo.

In ogni caso, anche a valori reali, nel periodo che va dalla seconda metà degli anni '90 fino al 2006 si è avuto un incremento notevolissimo nel valore degli immobili, come appare dalla figura 3.

Figure 3: Andamento di prezzo reale delle abitazioni, costi di costruzione, popolazione e tassi d'interesse.



Fonte: Zingales (2008).

Le ragioni di tale apprezzamento (del 95,41% dal 15/12/2000 al 15/12/2005 secondo lo US S&P/Case-Shiller 10 City) risiedono nelle ragioni esposte: abbondanza di liquidità e bassi tassi d'interesse; propensione all'indebitamento; forte interesse all'ampliamento del mercato da parte degli intermediari, con assunzioni nel segmento *subprime*; agevolazioni fiscali e politiche d'incentivo, anche per mezzo della *deregulation*; ricerca di solide alternative d'investimento e speculazione immobiliare.

Portando l'attenzione alla qualità dei mutui erogati, se dal 2001 al 2003 il volume complessivo ha avuto un grande incremento legato a finanziamenti di prima categoria (*prime*), successivamente a questo periodo la crescita è stata spinta dall'espansione dei mutui di categoria inferiore (*non-prime*): *Alt-A*⁴⁶ e *subprime*. Le erogazioni di mutui *subprime* sul totale dei mutui sono infatti oscillate attorno al 20% del totale nel periodo 2004-2006, contro meno del 10% nel periodo 2001-2003. A queste si sono affiancate erogazioni di mutui *Alt-A* passate dal 2% sul totale nel 2003 al 13% nel 2006⁴⁷. A marzo 2007, il valore dei mutui *subprime* era attorno ai 1.300 miliardi di dollari⁴⁸.

Quest'ultima categoria di mutui ha poi rappresentato l'epicentro della crisi finanziaria. Il concetto sotteso ad una classificazione *sub-prime* è quello di una rischiosità significativamente superiore alla media, sia per la poca capacità di reddito, sia per una provata inaffidabilità derivante da precedenti insolvenze.

Come già accennato precedentemente, la rimozione dei limiti anti-usura ha aperto alla possibilità di un mercato *sub-prime*. La fase di crescita economica (e la ricerca di nuovi spazi di attività), assieme all'evoluzione di tipo tecnologico, che hanno contribuito all'abbattimento dei costi di gestione del credito e hanno determinato negli anni '90 un'espansione del credito *subprime*, il quale – unitamente all'incremento del reddito – ha sua volta fornito stimolo all'aumento nella proprietà della casa.

Considerando la determinazione dei finanziamenti a qualità secondaria, la *Interagency Expanded Guidance for Subprime Lending Programs* connota come appartenenti alla categoria in parola i soggetti che presentino una o più tra le seguenti caratteristiche:

- a. Due o più insolvenze di periodo superiore ai 30 giorni nei precedenti 12 mesi, o una o più insolvenze di periodo superiore ai 60 giorni negli ultimi 24 mesi;
- b. Condanna ("*judgment*"), sfratto, escussione di garanzie, espropriazione di beni negli ultimi 24 mesi;

⁴⁶ La categoria *Alt-A* (Alternative A) è intermedia tra quella *subprime* e quella *prime*. Spesso comprende soggetti con caratteristiche vicine o coincidenti a quelle dei soggetti *prime*, ma che presentano altri caratteri di rischiosità. Gli appartenenti a questa categoria sono spesso connotati da forti carenze nella documentazione.

⁴⁷ Cfr. Baily M. N., Elmendorf D. W. e Litan R. (2008), "The Great Credit Squeeze: How It Happened, How to Prevent Another".

⁴⁸ Bernanke B. S. (2007b), "The Subprime Mortgage Market".

- c. Bancarotta negli ultimi cinque anni;
- d. Alta probabilità di *default* evidenziata, ad esempio, da un *FICO score*⁴⁹ pari a 660 o inferiore (anche se più spesso la soglia *subprime* è individuata in un punteggio di 620);
- e. *Debt service-to-income ratio* del 50% o maggiore, o in qualsiasi caso, limitate possibilità di far fronte ai bisogni familiari dopo aver dedotto i costi del debito dal reddito mensile.

Cosa può spingere dei finanziatori a concedere mutui ad elevato importo a questa tipologia di soggetti?. La spiegazione a questi interrogativi può essere articolata su tre punti, sviluppati nei prossimi sottoparagrafi:

- a. In primo luogo la gran parte di questi mutui non era destinata a rimanere a bilancio, ma piuttosto ad essere oggetto di cartolarizzazione e trasferimento, o, quanto meno, a operazioni *off-balance sheet*⁵⁰;
- b. In secondo luogo queste tipologie di finanziamenti venivano erogate in termini vessatori;
- c. In terzo luogo perché esisteva un'effettiva domanda degli stessi nel mercato delle cartolarizzazioni.

5.2 La logica del trasferimento del credito.

“The potential impact of mortgage fraud on financial institutions and the stock market is clear. If fraudulent practices become systemic within the mortgage industry and mortgage fraud is allowed to become unrestrained, it will ultimately place financial institutions at risk and have adverse effects on the stock market”

Statement of Chris Swecker, Assistant Director della Criminal Investigative Division, Federal Bureau of Investigations, 7 agosto 2004.

“I'm not surprised; there has been rampant appraisal and underwriting fraud in the [mortgage] industry for quite some time as pressure has mounted to feed the origination machine”

In risposta ad una mail di un direttore della sezione finanza strutturata, che si diceva “*shocked*” per la differenza tra i tassi di recupero effettivi in caso di escussione della garanzia ipotecaria e quelli ipotizzati, spiegabile, a suo dire, solo da perizie gonfiate in origine. E-mail del Managing Director di Standar & Poor’s Richard Koch, 7 agosto 2006, oggetto: “Re: Loss severity vs gross/net proceeds”.

“This is frightening. It wreaks of greed, unregulated brokers, and 'not so prudent' lenders [...] Hope our friends with large portfolios of these mortgages are preparing for the inevitable”

⁴⁹ Il *FICO score* rappresenta un punteggio quantificante il merito di credito sviluppato da Fair Isaac & Company. Il range varia da 300 a 850. A valori maggiori corrisponde una minore probabilità di insolvenza.

⁵⁰ La percentuale di mutui a qualità inferiore oggetto di cartolarizzazione era dell’81% nel 2006, contro il 41% del 2000 Cfr. Shleifer (2009).

Discutendo le pratiche di concessione degli *originator*. Da una e-mail interna a Standard & Poor's, 2 settembre 2006, Subject: "Re: Nightmare Mortgages".

Prima delle innovazioni in campo finanziario, il modello tradizionale (e unico) di attività bancaria prevedeva la conservazione dei finanziamenti erogati nei bilanci degli intermediari. Di conseguenza vi era un interesse molto forte ad una corretta valutazione dell'affidabilità creditizia, al monitoraggio del credito, e anche alla creazione delle condizioni e degli incentivi affinché questo venisse rimborsato.

Il sistema delle cartolarizzazioni ha prodotto invece una situazione per cui l'emittente non pagava direttamente gli effetti di un'errata valutazione del credito, determinando così una modifica negli incentivi alla base delle politiche di assunzione. In maniera incisiva si potrebbe dire che la situazione rispondeva ai caratteri della *greater fool theory*: l'importante è realizzare guadagni immediati, fintanto che c'è un fesso cui si possano traslare le conseguenze negative delle proprie scelte.

L'esito di questo processo è efficacemente descritto da Hull⁵¹:

When considering new mortgage applications, the question was not "Is this a credit we want to assume?" Instead it was "Is this a mortgage we can make money on by selling it to someone else?"

La prudenza negli affidamenti si è ridotta, ridimensionata dalla combinazione di un sistema di remunerazione fondato sulle commissioni, con una dispersione del rischio di credito. Aspetti chiave in questo senso sono le remunerazioni fondate sui volumi, piuttosto che sulla qualità, e il meccanismo del *tranching*, col quale poteva essere realizzata una trasformazione dei crediti di bassa o nulla esigibilità in derivati ad alto *standing* creditizio.

Una ricerca di Keys B. J., *et al.* (2008) dimostra poi come finanziamenti destinati ad essere cartolarizzati evidenzino una probabilità d'insolvenza maggiore del 20% rispetto a prestiti a comparabile FICO score. Inoltre, dai dati presentati dallo stesso studio si può rilevare un certo rapporto tra la carenza di documentazione e la qualità dei crediti presentati: dal confronto tra il FICO score medio dei mutuatari carenti in documentazione e quello dei mutuatari *full doc*, risulta che i primi presentano regolarmente valori maggiori, nonostante ci si debba aspettare il contrario.

La situazione di asimmetria informativa a svantaggio degli investitori in cartolarizzazioni risulta evidente dal fatto che l'unica informazione utile che questi ultimi ricevevano era il *loan-to-value ratio*, il *FICO score* del mutuatario e il rapporto *debt service-to-income ratio* (reddito lordo destinato a pagamenti per debiti). Erano infatti queste le informazioni (sintetiche e standardizzate) sulla base delle quali venivano caratterizzati e valutati questi strumenti finanziari. Ciò rappresentava uno squilibrio evidente rispetto alla situazione relativa al modello bancario tradizionale, dove sono oggetto di valutazione un insieme globale di informazioni. D'altronde non poteva essere altrimenti: da un lato

⁵¹ Cfr. Hull J. C. (2009b). "The Credit Crunch of 2007: What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned?".

l'ingegneria finanziaria necessitava di dati di sintesi, dall'altro gli investitori non erano nella posizione di giudicare e gestire una maggiore mole d'informazioni⁵².

Ma soprattutto ciò che preme sottolineare è come il sistema si prestasse a frodi: le informazioni infatti potevano essere facilmente gestite, ad es. istruendo i mutuatari su come comportarsi o su quali documenti presentare, creando due prestiti distinti, uno principale figurante un *loan to value* dell'80%, uno secondario a finanziare la parte rimanente (cd. *piggyback mortgage*), oppure, vista la carenza di controlli o verifiche, mediante falsificazioni dirette. Non a caso esistono una serie di soprannomi per definire i mutui erogati nella fase espansiva del credito, tra cui “*liar loans*” e “*NINJA*” (acronimo di “*No Income, No Job, no Assets*”).

Inoltre, il sistema si prestava ad altri tipi di raggiri. Sulla struttura penalizzante e vessatoria dei contratti *subprime* si tratterà nel prossimo paragrafo, di seguito ci si concentrerà sulle relazioni peritali di stima sul valore degli immobili e sul comportamento dei consulenti e broker immobiliari.

Nell'ambito delle procedure di affidamento, i mutuatari alla base erano in genere propensi a sottoscrivere un finanziamento pari al massimo offerto dagli intermediari; agli *originator* andava bene offrire una somma maggiore possibile, dato che i crediti sarebbero stati ceduti; ai relativi cessionari stava ugualmente bene avere a disposizione più *asset* da collocare sul mercato: da un maggiore volume trattato derivavano infatti maggiori commissioni. In questa situazione, se un *originator* riusciva a far sovrastimare un immobile ciò andava a suo vantaggio: perseguiva così maggiori proventi, facendo figurare un *loan to value* non improponibile.

In argomento, vale la pena di citare un rapporto realizzato da Demos, fondazione americana⁵³ sulle frodi nell'ambito delle perizie immobiliari. I contenuti riportati sono sorprendenti, sia in termini di valori presentati (contando il fatto che si riferiscono agli anni 2003-2004, momento lontano dall'apice del mercato, raggiunto verso fine 2006), sia per il fatto che tale ricerca (pubblicata nel 2005) dimostra di aver focalizzato le problematiche in atto, con consistente anticipo rispetto all'emergere della crisi.

Con riguardo all'argomento d'interesse, sono innanzi tutto sottolineati gli interessi in gioco e la loro origine:

Serious conflicts of interest pervade the mortgage industry. Lenders, brokers, and real estate agents often have an incentive to inflate the value of residential properties. The process of appraising a property [...] is sometimes done dishonestly as appraisers go along with requests to overstate the value of a home.

[...] lenders used to have a greater interest in ensuring that the appraisals were accurate, since they held the mortgage debt extended to borrowers. Now, many mortgages are quickly sold to a large secondary market of debt holders

⁵² La situazione di asimmetria informativa è anche evidenziata dalla Financial Crisis Inquiry Commission (2011a): “*that major financial institutions ineffectively sampled loans they were purchasing to package and sell to investors. They knew a significant percentage of the sampled loans did not meet their own underwriting standards or those of the originators. Nonetheless, they sold those securities to investors*”.

⁵³ Cfr. Callahan D. (2005), “Home Insecurity – How Widespread Appraisal Fraud Puts Homeowners at Risk”.

Successivamente il fenomeno di sovrastima nelle perizie immobiliari viene descritto come in piena ascesa, in parallelo all'espansione del mercato immobiliare, tanto da porre il rischio del rigonfiamento di una bolla. Secondo dati rilevati nel 2003 (prima fase della bolla immobiliare), relativi a un campione significativo di periti in 44 stati dell'Unione, il 55% degli intervistati ha dichiarato di aver subito pressioni per una maggiore valutazione degli immobili. Viene inoltre riportato come nel 2004 più di 8.000 periti abbiano firmato una petizione al governo federale, denunciando le pressioni cui erano sottoposti dalle imprese finanziarie e le modalità mediante le quali esse erano esercitate:

This pressure comes in many forms and includes the following: the withholding of business if we refuse to inflate values; the withholding of business if we refuse to guarantee a predetermined value; the withholding of business if we refuse to ignore deficiencies in the property; refusing to pay for an appraisal that does not give them what they want; and black listing honest appraisers in order to use 'rubber stamp' appraisers, etc.

Da parte loro poi, i broker immobiliari erano parte del *business*.

In linea di principio questi professionisti avrebbero dovuto operare nell'interesse dei mutuatari che si rivolgevano loro per individuare la forma di mutuo più conveniente. Tuttavia tali mediatori immobiliari erano spesso collegati ai soggetti finanziatori, con i quali potevano sussistere rapporti di provvigione.

Il risultato è stato tale per cui, ad es., secondo una ricerca condotta dal *Centre for Responsible Lending*⁵⁴, chi, a parità di reddito, tra i sottoscrittori *subprime* si è rivolto a broker, si è trovato a pagare una cifra maggiore di interessi (sull'intera vita programmata del finanziamento) compresa tra i 17.000 e 43.000 dollari ogni 100.000 presi a prestito, oltre alle spese di prestazione. Più in generale, tale ricerca ha evidenziato come le differenze svantaggiose nell'ammontare degli interessi fossero concentrate nel settore *subprime*. Non sono stati rilevati infatti segni di costi addizionali per soggetti appartenenti alla categoria *prime* rivoltisi a mediatori immobiliari.

Dal lato pubblico, un intervento statale teso a contrastare i fenomeni relativi a frodi nell'ambito dei mutui si è avuto solo a maggio 2009, con il varo del "Fraud Enforcement and Recovery Act".

Sempre a proposito di quanto esposto, è possibile registrare come il *Federal Bureau of Investigation* (FBI) abbia ricevuto un numero crescente di segnalazioni su *mortgage fraud* e parimenti dato avvio a un numero crescente d'indagini.

A detta poi della *Financial Crisis Inquiry Commission*⁵⁵:

mortgage fraud [...] flourished in an environment of collapsing lending standards and lax regulation. The number of suspicious activity reports – reports of possible financial crimes filed by depository banks and their affiliates – related to mortgage fraud grew 20-fold between 1996 and 2005 and then more than doubled again between 2005 and 2009. One study places the losses resulting from fraud on mortgage loans made between 2005 and 2007 at \$112 billion. Lenders

⁵⁴ Cfr. Ernst K., Bocian D. e Li W. (2008), "Steered Wrong: Brokers, Borrowers and Subprime Loans".

⁵⁵ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011), "Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission".

made loans that they knew borrowers could not afford and that could cause massive losses to investors in mortgage securities.⁵⁶

5.3 La struttura dei mutui.⁵⁷

Un mutuo americano di tipo *prime* è generalmente trentennale e a tasso fisso. Il mutuatario ha la possibilità di procedere alla chiusura anticipata del mutuo, potendo così rimborsare il debito rimanente ad es. in caso di crollo dei tassi, o nel caso di contrazione del mutuo a fini d'investimento, in seguito al realizzo sulla vendita dell'immobile.

La presenza di un tasso fisso permette alle famiglie la sicurezza sull'entità delle rate da pagare, consentendo loro di organizzare il bilancio. Ciò rappresenta un elemento rilevante soprattutto per le fasce di popolazione più deboli, non in grado di sostenere il rischio di un incremento dei tassi d'interesse. Nonostante questo, la maggior parte dei mutui *subprime* prevedeva interessi variabili.

Di fatto, considerate le caratteristiche dei soggetti da finanziare e il rischio d'insolvenza associato, i tassi da applicare su queste tipologie di finanziamento sarebbero dovuti essere assai elevati, e quindi tendenzialmente insostenibili. Per questo il mercato era rimasto ai margini. La soluzione al problema la si è trovata nel valore dell'immobile e dal suo *trend* di crescita, iniziato nella seconda metà degli anni '90: con l'adozione ad es. di *Adjustable Rate Mortgages (ARMs)*, a tassi sostenibili per i primi due/tre anni e a successivo incremento e adeguamento al rischio, viene determinato un intervallo temporale in cui l'immobile poteva incrementare di valore. Se al momento d'incremento delle rate il mutuatario non era in grado di farvi fronte, si poteva procedere ad un rifinanziamento, il tutto sempre fondato sull'aspettativa di un apprezzamento della casa, o altrimenti allo sfratto e all'escussione dell'immobile. Di conseguenza, contravvenendo a una regola base dell'attività bancaria (capacità di reddito è capacità di credito – i prestiti non devono essere erogati solo sulla base delle garanzie, atte a presidiare la sola capacità di recupero), la poca qualità creditizia dei contraenti dei mutui *subprime* veniva superata sulla base della garanzia reale del finanziamento.

La maggior parte di essi era ad ammortamento trentennale e di tipo ibrido (*hybrid*)⁵⁸. Tale tipologia incorporava infatti sia tassi fissi che variabili: il tasso iniziale era infatti fisso e agevolato (“*teaser*

⁵⁶ La numerosità delle diverse tipologie di truffe perpetrate è impressionante, come la mancanza di scrupoli dei soggetti implicati. Solo a titolo di spunto si riporta una elencazione (parziale) delle più frequenti casistiche (tratta dal “Mortgage Fraud Report 2008” dell’FBI): “*Prominent schemes include builder bail-out, short sale, foreclosure rescue, credit enhancement, loan modification, illegal property flipping, seller assistance, bust-out, debt elimination, mortgage backed securities, real estate investment, multiple loan, assignment fee, air loan, asset rental, backward application, reverse mortgage fraud, and equity skimming. Many of these schemes employ various techniques such as the use of straw buyers, identity theft, silent seconds, quit claims, land trusts, shell companies, fraudulent loan documents (to include forged loan applications, settlement statements, and verification of employment, rental, occupancy, income, and deposit), double sold loans to secondary investors, leasebacks, and inflated appraisals*”.

⁵⁷ Il presente paragrafo fa particolarmente riferimento a Gorton G. (2008).

⁵⁸ Esiste una certa varietà nelle caratteristiche contrattuali dei mutui *subprime*. Non potendo darne esauritiva illustrazione in questa sede, ci si concentrerà sulle tipologie a maggiore frequenza.

rate”), mentre al termine del periodo iniziale di due/tre anni (*step-up date*) il mutuo diventava a tasso variabile. In questo senso, a seconda dei casi si parla di ARMs di tipo “2/28” o “3/27”.

A inizi 2007 gli ARMs del tipo 2/28 rappresentavano circa l’80% delle forme contrattuali nel campo dei mutui *subprime*⁵⁹. Nel periodo iniziale il pagamento di quote capitale poteva anche non essere previsto.

Questa tipologia di *Adjustable Rate Mortgages* ha avuto un forte incremento col nuovo millennio, in particolare per effetto dell’espansione del mercato *subprime*: infatti, se nel 1998 il rapporto tra ARMs ibridi su mutui trentennali a tasso fisso era inferiore al 2%, essa saliva al 27,5% nel 2004.

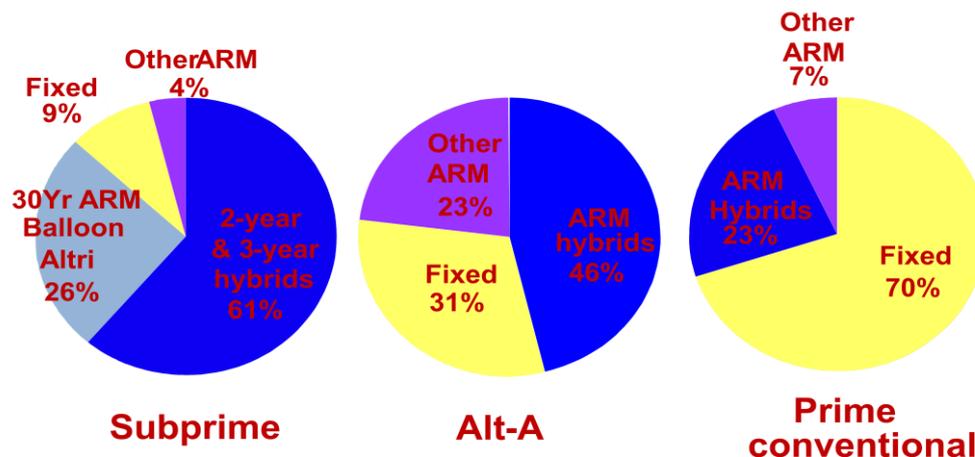
Versioni alternative di mutui prevedevano tassi variabili a *spread* crescenti cumulati a un indice di riferimento, formule variabili del tipo *interest only*, per cui per un periodo (ad es. 5 anni) non venivano addebitate quote capitale, oppure i cd. *option* ARMs, dove, a determinate condizioni, il contraente poteva decidere quanto pagare per rata, anche importi inferiori rispetto agli interessi addebitati (la restante parte d’interessi andava ad accrescere il debito – l’opzione cessava al raggiungimento di una soglia, in genere compresa tra il 115%-125% del debito originario)⁶⁰, o ancora i prestiti del tipo *balloon*, detti così in quanto prevedevano una maxirata finale (ad es. potevano avere una durata di 5/7 anni, ma rate da mutuo trentennale, con saldo finale a scadenza). La prossima figura illustra la ripartizione dei mutui per tipologia (anno 2006).

Inoltre va considerata la componente di deducibilità fiscale degli interessi passivi su mutuo (date certe condizioni, sussiste negli Stati Uniti la deducibilità integrale degli interessi passivi su mutuo contratto per l’acquisto di prima o seconda casa).

⁵⁹ Cfr. Dodd C. (2007) “Dodd: Create, Sustain, Preserve and Protect the American Dream of Home Ownership; Stop Abusive Practices in the Housing Market”.

⁶⁰ Gli *option* ARMs a possibile ammortamento negativo erano diffusi a livello *Alternative-A* (Alt-A – finanziamenti di livello intermedio, non scadenti come i *subprime*, non affidabili come i *prime* tradizionali) e per i *prime mortgages* del tipo *jumbo* (d’importo superiore rispetto ai canoni fissati dalle agenzie pubbliche). In proposito, secondo Standard & Poor’s (Cfr. Standard & Poor’s – 2005 – “CDO Spotlight: Is The Fortune For Structured Finance CDOs Tied To RMBS Performance For Better Or Worse?”), nella prima parte del 2005 tale struttura riguardava il 25% dei contratti di queste due classi. Veramente significativa la spiegazione sulla maggiore diffusione di questa tipologia contrattuale: “*initially negative amortizing loans were more available to prime borrowers. Given rising housing prices, these loans are now being offered to subprime borrowers*”. Si noti come per questi finanziamenti, in assenza di un incremento adeguato del valore degli immobili a garanzia, era insita un’elevata probabilità d’insolvenza, vista l’assenza di rivalsa nei mutui americani. La questione è comunque ripresa più avanti.

Figura 4: Ripartizione per forme contrattuali – mutui subprime, alt-A, prime (anno 2006).



Fonte: Elaborazione di dati tratti da Freddie Mac.

Secondo Hull⁶¹, tipicamente negli ARMs ibridi la *teaser rate* era del 6%⁶², mentre il tasso applicato al periodo successivo allo *step-up* era del 6% + Libor a 6 mesi.

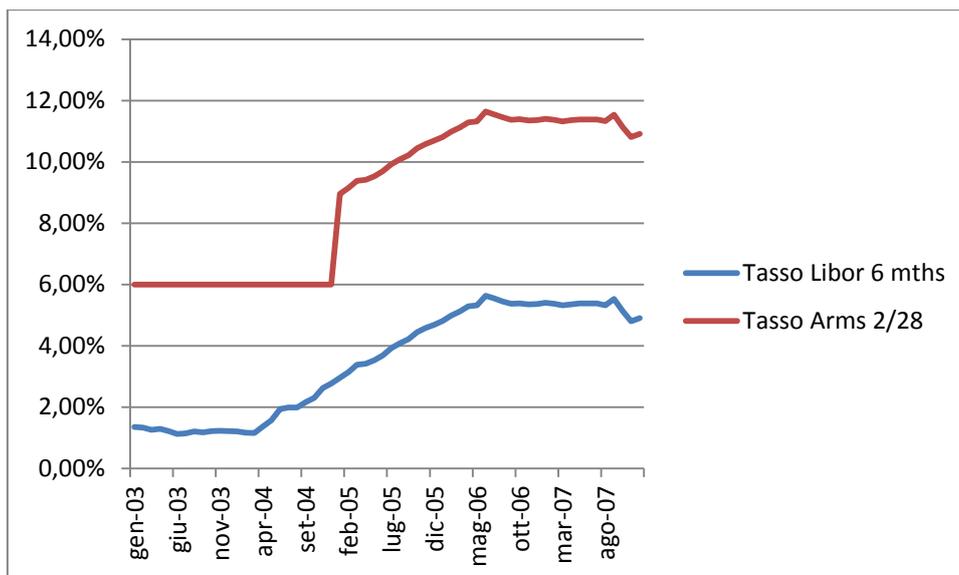
Utilizzando questa impostazione, con un mutuo del tipo 2/28 stipulato a gennaio 2003 si passava da un interesse del 6% sul *teaser period*, ad uno *step up rate* del 9,15% (6% + 3,15%) a febbraio 2005; con uno concordato a gennaio 2004 lo *step up rate* sarebbe stato del 10,9907% (6% + 4,9907%) a febbraio 2006; infine, per un mutuo stipulato a gennaio 2005, si sarebbe arrivati ad uno *step up rate* dell'11,3723% (6% + 5,3723%). Inoltre è necessario considerare la corresponsione delle quote capitale, che potrebbe non essere contemplata nel periodo di tasso agevolato. Una rappresentazione grafica del primo esempio sull'ARM 2/28 è riportata alla prossima figura 5.

Figura 5: Esempio dell'andamento degli interessi in un ARM (periodo 2003-2007).

La fissazione del tasso d'interesse da pagare nell'ambito delle rate può avvenire secondo diverse modalità. Solitamente vengono fissate delle date di *reset*.

⁶¹ Cfr. Hull J. C. (2009b).

⁶² Lo stesso autore riporta come siano stati documentati *teaser rate* anche dell'1, o 2 %.



Fonte: Elaborazione personale. I dati sul Libor a sei mesi sono stati tratti da Datastream.

Sulla base di tale impostazione è possibile comprendere come queste tipologie di mutui fossero fondate su un'ottica di rifinanziamento: ammesso e non concesso che i mutuatari fossero riusciti a far fronte al pagamento dei tassi successivi alla data di *step-up*, sarebbe bastato un rialzo dei tassi per rendere insostenibile l'onere dei pagamenti, o comunque una qualsiasi difficoltà privata dei mutuatari, facilmente preventivabile, data la bassa qualità dei debitori.

Ad ogni modo, sembra corretto rifarsi a Gorton (2008), secondo cui l'incremento di valore degli immobili poteva rappresentare la base di tale rifinanziamento, garantendo così ai mutuatari tassi non elevatissimi (condizionatamente al loro rinnovo periodico) e l'accesso a un prestito, e ai finanziatori l'estrazione dell'incremento di valore degli immobili. Riscontri coerenti a questa visione sono possono essere ricavati dalle Conclusioni della *Financial Crisis Inquiry Commission*.

L'apprezzamento degli immobili rappresenta quindi un elemento fondamentale in questo sistema. Qualora il valore di mercato delle case si fosse stabilizzato e fossero cessate le prospettive di crescita, allora sarebbero cessati gli incentivi al rinnovo dei finanziamenti. Nel momento in cui i prezzi fossero calati, si sarebbero poi proposti altri tipi di problemi: un mutuo di valore superiore a quello dell'immobile cui è associato avrebbe portato infatti i mutuatari a restituire le chiavi di casa al finanziatore, in virtù della caratteristica *non-recourse* (senza rivalsa sugli altri beni del debitore) della stragrande maggioranza dei mutui americani. La diffusione del fenomeno avrebbe potuto poi innescare un circolo vizioso, con escussioni che avrebbero depresso i prezzi di mercato determinando altre escussioni. Inoltre, visto il deterioramento nelle pratiche di concessione del credito, da parte del mutuatario non vi era una diffusa sensibilità al rischio di compromissione della propria reputazione creditizia. La sensibilità al rischio sarebbe stata poi tanto minore quanto maggiore fosse stata la dimensione del fenomeno di *default*.

Ragionando in astratto, un mutuo *non-recourse*, di entità pari al valore di mercato dell'immobile di riferimento, rappresenta un'opzione: se il prezzo sale ne trae beneficio il proprietario, se il prezzo scende si ha sempre la possibilità di smettere di pagare e restituire la casa.

Proprio per cautelarsi contro queste eventualità, tradizionalmente le banche statunitensi non concedevano finanziamenti di entità superiore all'80% del controvalore dell'immobile (avendo ovviamente cura che venissero realizzate perizie il più possibile accurate, oltre alle verifiche sull'assenza di frodi). Di fatto tale condotta è stata modificata mano a mano che il settore immobiliare si andava espandendo, e, se non aumentava il *loan to value* dichiarato, con ogni probabilità era aumentato quello effettivo, per effetto delle valutazioni gonfiate, oppure sussisteva un secondo mutuo.

Quanto descritto sopra può aiutare a comprendere come, pur contando per il solo 6,8% dei mutui statunitensi in essere, nel terzo trimestre del 2007 (agli inizi della crisi) gli sfratti relativi ad ARM *subprime* abbiano contato per il 43% sul totale⁶³ e come, a gennaio 2008, il tasso d'insolvenza su queste tipologie di finanziamenti avesse raggiunto il valore del 21%⁶⁴.

Naturalmente, i modelli di valutazione dei derivati da cartolarizzazioni non consideravano aspetti quali il deterioramento nelle procedure di valutazione del merito di credito, le frodi dilaganti, le stime gonfiate e la bomba ad orologeria rappresentata dalla struttura dei mutui. In compenso gli stessi scontavano implicitamente una forte e indefinita crescita nel valore degli immobili, ipotesi irrealistica.

Sempre in tema di cartolarizzazioni, riprendendo anche argomenti trattati al precedente paragrafo, è possibile registrare come, se dal 2000 alla prima metà del 2007 l'*amount outstanding* dei mutui *subprime* è passato da 370 miliardi di dollari a più di 1.300 miliardi, la maggior parte delle erogazioni di questi finanziamenti sia stata destinata a cartolarizzazione. Ciò è documentato dalla successiva tabella 3.

Tabella 4: Crescita del mercato dei mutui a qualità inferiore (% sul totale delle erogazioni – le erogazioni sono espresse in miliardi di dollari) e percentuale di cartolarizzazione (2001-2007).

Anno	Tot. erogazioni	% <i>Subprime</i>	% Alt-A	% Cartolarizzazione Subp. e Alt-A
2001	2.215	5%	2%	46%
2002	2.885	6%	2%	56%
2003	3.945	6%	2%	68%
2004	2.920	11%	7%	73%
2005	3.120	20%	12%	79%
2006	2.980	20%	13%	81%
2007	2.430	8%	11%	93%

Fonte: Elaborazione personale di dati tratti da Baily M. N., Elmendorf D. W. e Litan R. E. (2008) e Schleifer (2009).

In sintesi, per quanto concerne la strutturazione dei mutui *subprime*, è possibile rilevare i seguenti punti fermi:

⁶³ Mortgage Bankers Association (2007), "Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey".

⁶⁴ Bernanke B. S. (2008), "Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy".

- a. Presenza di uno *step-up* nelle rate e forte incidenza di *prepayment penalties*. Se queste due componenti contrattuali sono sufficientemente elevate, di modo tale che se il cliente non accede al rifinanziamento diventa insolvente, allora il finanziatore è in una posizione dominante. Parte della decisione di *default* è quindi trasferita dal mutuatario al mutuante.
- b. Sempre in presenza di adeguate *prepayment penalties*, il mutuatario è in un certo senso dipendente dal finanziatore originario: il rifinanziamento è infatti più difficile e oneroso da concludere con un soggetto diverso. In altre parole: “*It may be that the subprime market is competitive with respect to initial mortgages, but not with respect to refinancing; borrowers are largely tied to their initial lenders*”⁶⁵.
- c. La logica rimane sempre quella del breve termine: anche in caso di rifinanziamento, il rinnovo del debito viene effettuato mediante un nuovo mutuo *subprime*, a condizioni analoghe a quelle iniziali. L’orizzonte temporale contenuto, da un lato garantisce il finanziatore nella sua possibilità di esercizio dell’opzione di rinnovo, dall’altro consente una certa rivalutazione dell’immobile, tale da rendere profittevole la decisione.
- d. In ogni caso l’impostazione appena illustrata si configura come vessatoria, ammesso e non concesso vi sia stato un corretto svolgimento delle procedure di assunzione.
- e. Il finanziamento è collegato in maniera assolutamente stretta e sensibile al valore dell’*asset* sottostante.

Le caratteristiche peculiari dei mutui *subprime* si sono tradotte in caratteristiche peculiari nel campo delle rispettive cartolarizzazioni. Prima di entrare in merito al discorso, a conclusione del presente paragrafo, viene presentata una mail interna a Standard & Poor’s (figura 29), datata 22 luglio 2005, tratta dagli atti del US Senate Permanent Subcommittee on Investigations, in cui viene segnalata la condotta di Washington Mutual – più grande *S&L association* (cassa di risparmio) americana, fino al collasso avvenuto a settembre 2008 (Chapter 11 al 26 del mese). Si trattava della sesta banca statunitense. Nel messaggio riportato emergono sia il fatto che internamente alla citata agenzia di rating si fosse al corrente di ciò che stava accadendo, sia il fatto che le segnalazioni alle autorità competenti (OTS sta per “Office of Thrift Supervision” – agenzia federale statunitense cui spettava la vigilanza delle S&L, mentre FDIC è la già citata agenzia per l’assicurazione sui depositi bancari) non abbiano avuto riscontri.

⁶⁵ Gorton G. (2008).

Figura 6: E-mail interna a Standard & Poor's.

From: Barnes, Susan
Sent: Friday, July 22, 2005 1:50 PM
To: Byrnes, Bernard
Subject: FW: Washington Mutual

-----Original Message-----

From: Michael Blomquist [mailto:michael@resourcerealty.com]
Sent: Monday, June 27, 2005 4:12 PM
To: Barnes, Susan
Subject: Washington Mutual

Hello Susan,

I saw you today on CNBC and the reason for my email is that I am extremely afraid of the seeds of destruction the financial markets have planted. I have contacted the OTS, FDIC and others and my concerns are not addressed. I have been a mortgage broker for the past 13 years and I have never seen such a lack of attention to loan risk. I am confident our present housing bubble is not from supply and demand of housing, but from money supply. In my professional opinion the biggest perpetrator is Washington Mutual.

- 1) No income documentation loans.
- 2) Option ARMS (negative amortization). on over-leveraged collateral.
- 2b) Interest income on negative amortization is not taxed, but booked as revenue. Increase in loan balance shows as an increase on balance sheet and loan losses are not increased. Looks great for financials, but terrible for bank depositors.
- 2c) Option ARMS are funded and held from depositors. (huge risk to FDIC)
- 3) Option ARMS make up 90% of Bay Area loans in CA.
- 4) WAMUs recent bid for Provident is the purchase of another highly leveraged/secured bank.
- 5) 100% financing loans.

I have seen instances where WAMU approved buyers for purchase loans; where the fully indexed interest only payments represented 100% of borrower's gross monthly income. We need to put a stop to this madness!!!

Best wishes,

Michael Blomquist
408- [REDACTED]

[REDACTED] = Redacted by the Permanent
Subcommittee on Investigations

Permanent Subcommittee on Investigations
EXHIBIT #45

PSI-SP-000395

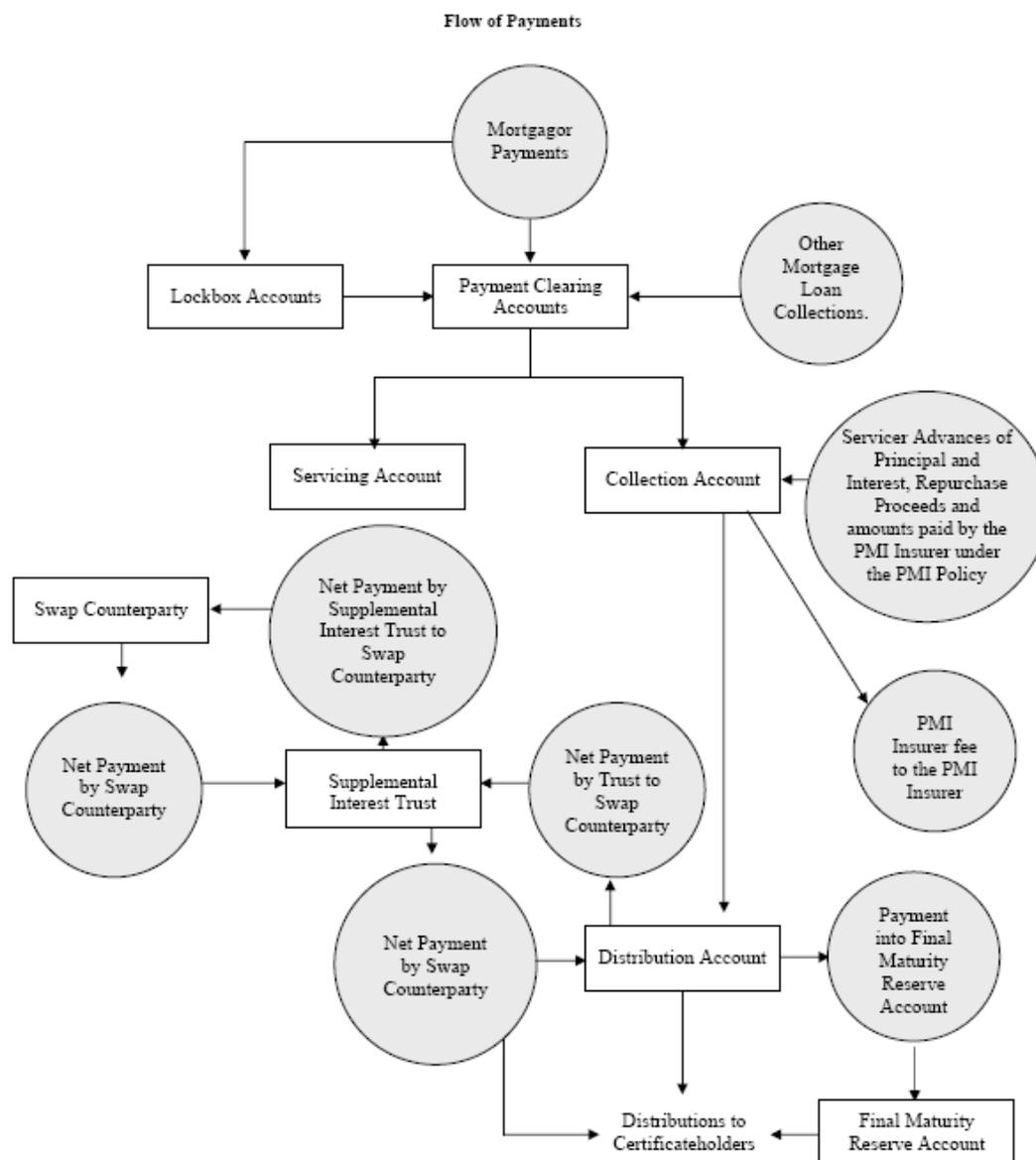
Fonte: US Senate Permanent Subcommittee on Investigations (2010c).

Standard & Poor's ha continuato ad attribuire rating elevati alle cartolarizzazioni di mutui sottoscritti da Washington Mutual. Un esempio eclatante in proposito è quello del "WaMu Asset-Backed Certificates, Series 2007 HE2 Trust", che presentava, secondo il relativo prospetto del 22 marzo 2007 (319 pagine – senza contare tutti gli allegati), le seguenti caratteristiche chiave:

- a. Titoli fondati su portafoglio *subprime* per un valore complessivo di 1.533.903.000\$ (incidenza *overcollateralization*: 3,75%);
- b. *Full doc* solo per il 57% dei mutui;
- c. Titoli derivati da cartolarizzazione a rating AAA con incidenza dell'84,21% sul totale titoli emessi.

Ancora prima che i titoli cartolarizzati fossero offerti al pubblico più del 12% dei mutuatari era moroso. Un anno dopo il massimo *rating* dei titoli era CCC. Per dare un'idea della struttura dei flussi di cassa progettata si può riportare il seguente diagramma, tratto dal citato prospetto:

Diagramma 2: Struttura dei flussi di cassa del “WaMu Asset-Backed Pass-Through Certificates Series 2007 HE2 Trust”.



Fonte: Prospetto informativo, 22 marzo 2007.

5.4 Il mercato delle cartolarizzazioni.

Iniziando questo paragrafo sulle cartolarizzazioni di portafogli di crediti, è necessario notare come la struttura delle *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS – ABS il cui sottostante è costituito esclusivamente da crediti di mutui ipotecari residenziali) di tipo *subprime* sia sensibilmente diversa rispetto agli altri tipi di cartolarizzazione.

In particolare, se la determinazione di diversi livelli di *seniority* è analoga, diversa è la dipendenza della dimensione delle *tranche* e del *credit enhancement* dai flussi di cassa, condizionati per larga parte dal rifinanziamento.

In una cartolarizzazione di tipo *prime* (ciò vale anche per la maggior parte delle cartolarizzazioni Alt-A), l'ammontare di *credit enhancement* e la dimensione delle *tranche* sono fissati all'inizio. La struttura di priorità nei pagamenti, detta "senior/sub", oltre alla classe AAA prevede classi mezzanine (AA-BBB) e classi junior (BB-not rated, equity) generalmente in numero complessivo di sei, per cui è anche detta "6-pack".

Nei primi anni della transazione, il pagamento anticipato del *principal* avviene secondo logica *top-down* ("sequential amortization"): vengono rimborsati solo i titoli senior, mentre quelli a livello inferiore rimangono esclusi, subendo invece l'allocazione *bottom-up* delle perdite sul capitale. Il periodo di esclusione dal rimborso del *principal* ("lock-out period") può durare, ad es., cinque anni, nel caso di mutui *prime* a tasso fisso, o anche dieci, nel caso di ARMs di tipo *prime*⁶⁶.

Il funzionamento delle RMBS di tipo *subprime* è sensibilmente più complesso. Tali cartolarizzazioni (e parte di quelle Alt-A), oltre a una struttura senior/sub, sono caratterizzate da un sistema a *excess spread/overcollateralization* ("XS/OC") dove l'*overcollateralization*, che può essere comunque prevista all'inizio della transazione, viene costituita nel tempo sulla base di uno *spread* – differenza tra la media ponderata degli interessi pagati dal sottostante e la media ponderata degli interessi pagati ai detentori dei titoli cartolarizzati – tipicamente compreso tra i 300 e 400 bps.

L'*excess spread*, dopo aver coperto eventuali perdite correnti, va a costituire una "quota di garanzia" in favore delle *tranche* senior fino a un certo livello (ad es. il 3%) per un certo periodo (ad es. 3 anni). Una volta raggiunto un livello di OC prefissato, l'XS può essere pagato ai detentori dei titoli *equity* e non è più disponibile per la copertura di perdite. Il raggiungimento di tale livello può avvenire mediante accumulo degli interessi, oppure per effetto di *sequential amortization*, in modo da aumentare il peso di una *overcollateralization* iniziale sul portafoglio rimanente.

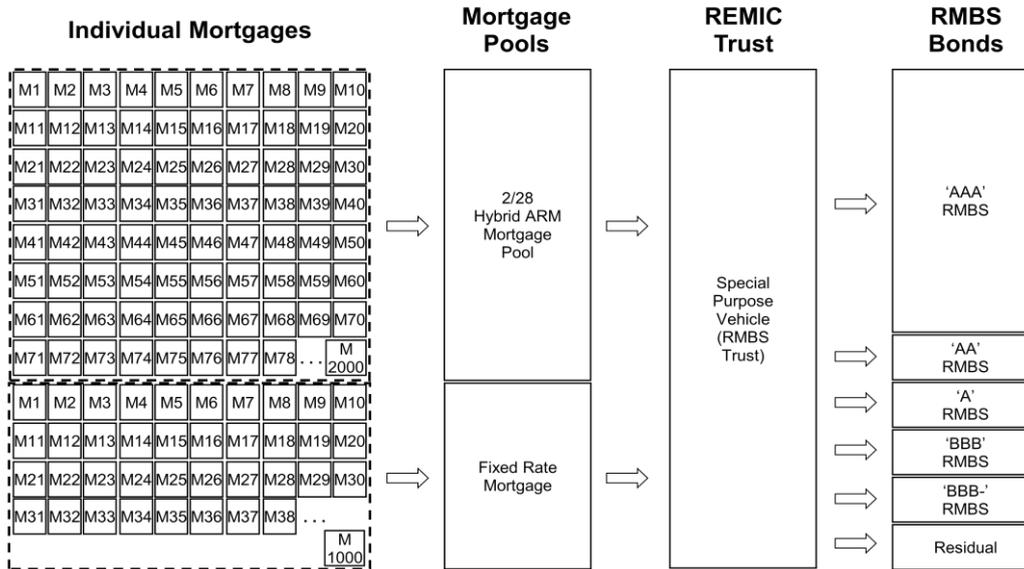
Ad ogni modo vengono impostati dei meccanismi di riallocazione del *principal* o di subordinazione ("performance triggers"), per cui, a dati livelli di *default* o perdite su specifici periodi, i pagamenti per le *tranche* a maggiore subordinazione sono bloccati o dilazionati. Un esempio riportato in Gorton (2008) è quello di *loss triggers* per perdite cumulate pari al 3,5% per i primi quattro anni, 5,25% per i successivi due, ecc.

I seguenti diagrammi 3-6 forniscono una sintesi dei processi e delle strutture dei RMBS *subprime*.

⁶⁶ In questo caso possono esservi meccanismi di riduzione del periodo di *lock-out*, condizionati al raggiungimento di determinate performance da parte del sottostante.

Diagrammi 3, 4, 5, 6: Esempio di processo e struttura di RMBS subprime; sistema di pagamenti; sistema di ammortamento; allocazione degli interessi.

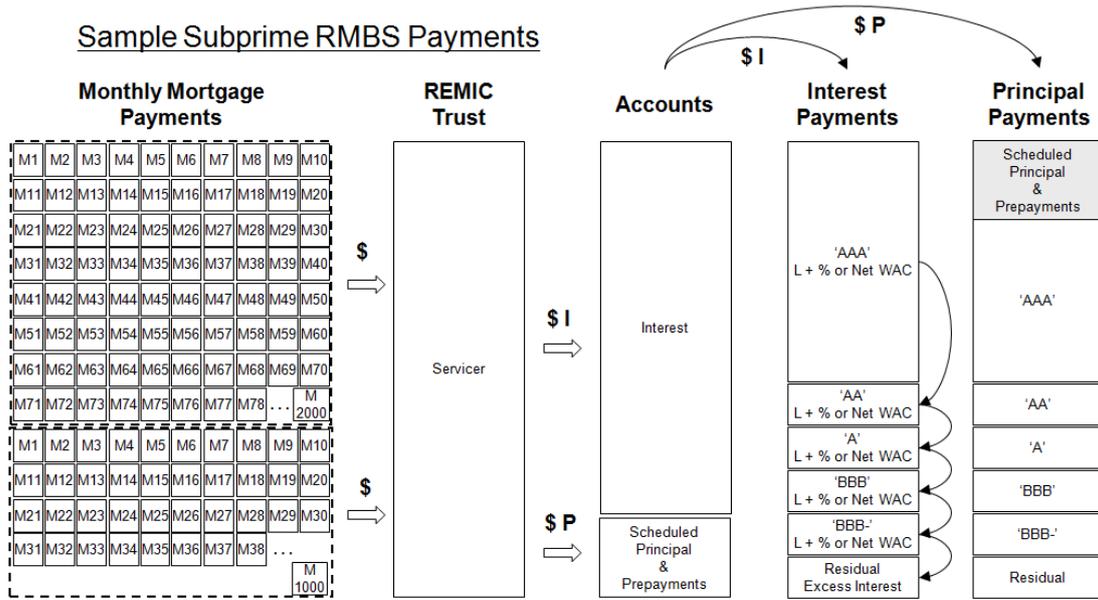
Il diagramma illustra una struttura base di RMBS.



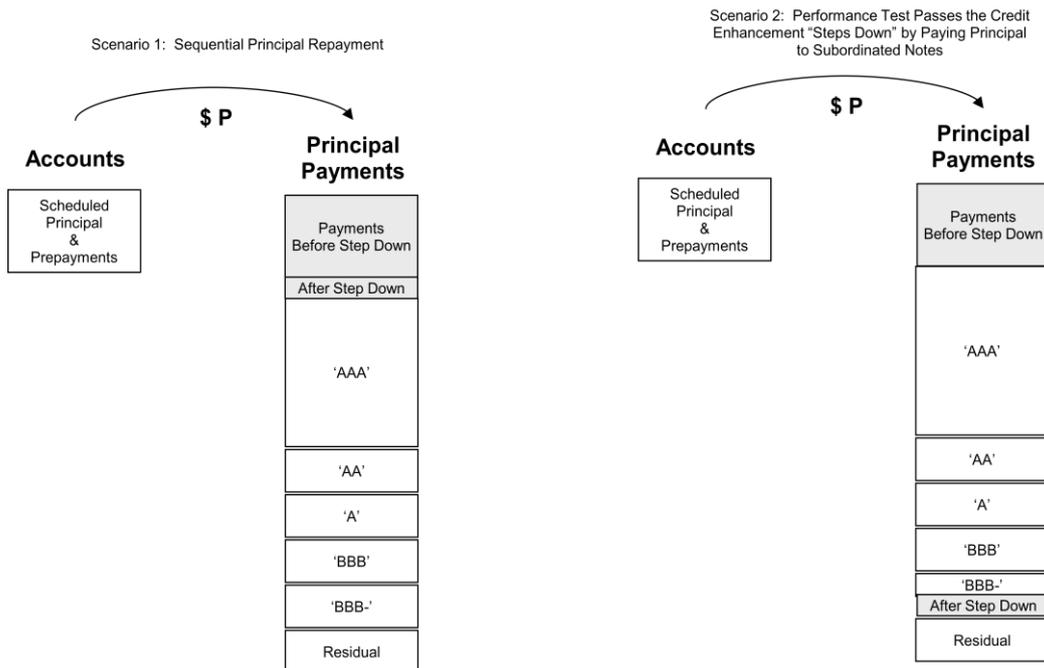
Il successivo diagramma illustra la sequenzialità nel pagamento degli interessi e la priorità delle classi senior nel ricevere il rimborso del principal per effetto del pagamento delle quote capitale del sottostante e dei rimborsi anticipati.

In genere i titoli derivanti da cartolarizzazioni pagano un tasso variabile. Di conseguenza, viene impostato un sistema per cui il pagamento delle cedole è indicizzato al Libor, con un tetto massimo rappresentato dal net weighted average coupon (Net WAC), ovvero il tasso medio ponderato dei mutui sottostanti, netto delle spese addebitate (commissioni di gestione), o sulla base del massimo pagamento offerto dal sottostante (Available Funds Cap – AFC), data la presenza di diverse formule contrattuali di mutuo. Per questo nel diagramma si fa riferimento a "L + %" o "Net WAC".

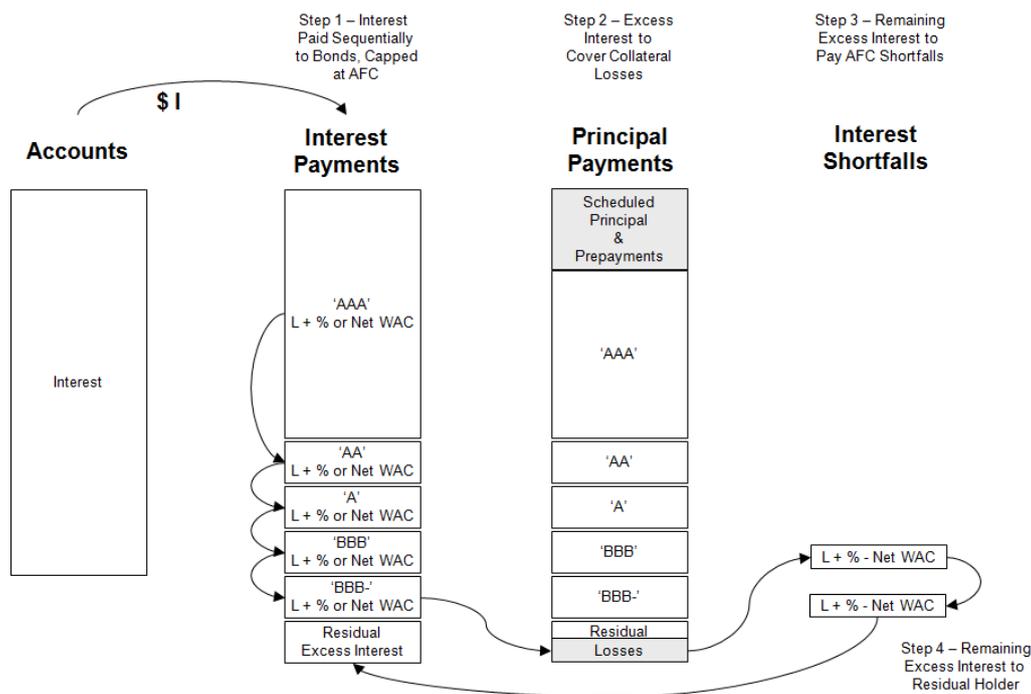
Sample Subprime RMBS Payments



Dopo il periodo di lock-out, se vengono superati dei test di performance (in genere se si sono raggiunti livelli obiettivo di overcollateralization in rapporto al passivo – titoli in essere) parte dell'OC può essere utilizzata per rimborsare alcuni titoli nelle tranche subordinate (scenario 2 prossimo diagramma). Altrimenti la stessa quota può accelerare il rimborso dei titoli nelle classi senior (scenario 1 prossimo diagramma).



L'excess spread risultante dalla differenza tra interessi ricevuti e interessi pagati viene gestito in un conto. Come già detto, viene utilizzato per coprire perdite, o eventuali ammanchi nel pagamento degli interessi. Nel momento in cui siano verificati livelli di OC prefissati e non vi siano deficit da colmare, allora tali interessi in eccesso possono essere accreditati ai detentori della classe equity.



Fonte: Kundra K. (2007).

Un esempio pratico di portafoglio è tratto dal “Citigroup Mortgage Loan Trust 2007-Amc2”, società veicolo istituita da Citigroup ed emittente di RMBS *subprime*. I titoli di tale società contribuiscono all’andamento dell’indice settoriale ABX.HE.AAA (paniere di emissioni del primo semestre 2007), di cui si tratterà nel prossimo capitolo.

Esaminando il prospetto (188 pagine – reperito presso il database della Sec) e i report dell’agenzia di *rating* Dominion Bond Rating Service⁶⁷, è possibile rilevare come l’impostazione e il funzionamento del sistema di cartolarizzazione rispondano alla struttura appena illustrata. Riportando elementi rilevanti, è possibile elencare quanto segue:

- L’*originator* ha scorporato i crediti dal proprio bilancio attraverso un deposito ad un veicolo, che ha assunto la forma di *trust*, figura tipica dell’ordinamento statunitense e inglese. Tale *trust* non ha acquistato la titolarità degli attivi e ha emesso certificati di partecipazione, attestanti la titolarità di quote delle attività smobilizzate e di quote su fondi residuali (parte *equity*).
- Conferimento del portafoglio mutui il 15 febbraio 2007 e collocamento titoli a partire dall’1 marzo 2007. Distribuzione pagamenti a partire da aprile. Crediti assunti nella seconda metà del 2006, fino a gennaio 2007 (*maturity* massima del sottostante: gennaio 2037). Numero complessivo di mutui: 10.303; valore complessivo del principal: 2.194.940.542\$. Il valore medio delle erogazioni risulta dunque essere pari a 213.039\$, in linea con i valori medi illustrati dallo United States Government Accountability Office (la concessione media *subprime* per il 2006 era di 211.773\$, quella del 2007 di 218.462\$). I crediti presentano la seguente distribuzione

⁶⁷ Agenzia di rating canadese, ammessa alla qualifica di *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* nel 2003.

territoriale (primi cinque stati): California 30,16%, Florida 14,96%, Illinois 8,20%, Arizona 5,54%, Maryland 5,25%. Sembra esservi dunque una certa diversificazione territoriale, rettificata dal fatto che i primi due stati per incidenza sono quelli dove la bolla immobiliare ha raggiunto il proprio massimo; l'Illinois è uno stato del Midwest, zona degli Stati Uniti dove il valore degli immobili ha subito una minore distorsione, se non che tale stato comprende a nord-est l'area metropolitana di Chicago, tra le dieci maggiori negli USA, dove i prezzi hanno comunque avuto notevoli incrementi; l'Arizona comprende l'area metropolitana di Phoenix, anch'essa tra le dieci maggiori degli Stati Uniti, dove la bolla immobiliare si è sviluppata in linea con la media espressa dall'S&P Case Shiller 10-city; neppure il Maryland è escluso da questo tipo di analisi: la relativa popolazione è concentrata a Baltimora, facente parte della *Baltimore-Washington metropolitan area*, dove gli incrementi di valore degli immobili hanno raggiunto livelli superiori a quelli medi espressi dall'S&P Case Shiller 10-city.

- c. Originator: Argent (91.21%) Ameriquest (8.79%). La finanziaria Argent era controllata da Ameriquest, società già citata come uno dei massimi esempi di finanziatori ad attività truffaldina, con ripetute denunce per falsificazioni e attività di assunzione predatorie. In proposito è possibile riportare come il 31 agosto del 2007 (non tanto dopo la costituzione del portafoglio in esame) la Ameriquest sia stata sciolta e la Argent sia stata inglobata in Citigroup.
- d. *Excess Interest* programmato variabile nel tempo, in genere compreso tra i 200 e i 400 punti base. Indicazione dei *performance triggers*. *Servicing fee*: 868.465,86\$.
- e. Assenza di assicurazioni sui mutui. Tipologie: 68,73% ARM e 31,27% fixed. Andando più nello specifico, è possibile osservare (limitandosi a solo alcuni aspetti d'interesse) la presenza di un 27,09% di finanziamenti del tipo *baloon* (ricomprensibili tra i prestiti a tasso fisso) e di un 21,91% di formule *interest only* per periodi medi di 60 mesi. Inoltre il 29,76% è rappresentato da "*1st lien with piggy back*" e cioè di mutui cui è affiancato un altro prestito per il raggiungimento di un *loan-to-value* del 100% o simile e di un 4,32% di secondi mutui rispetto ad uno già contratto. Il FICO score medio si attesta al valore di 618, appena sotto la soglia di 620, generalmente considerata il limite caratterizzante i finanziamenti *subprime*. Il *loan to value* medio complessivo, denota un valore dell'86,31% (più alto rispetto alla media nazionale espressa dallo United States Government Accountability Office, e in più relativo ad aree soggette a bolla immobiliare – ad ogni modo più del 20% dei prestiti presenta un rapporto superiore al 90% e circa un 15% un valore superiore al 95%). I dati comunque vanno rettificati sulla base della qualità delle informazioni, oggetto del prossimo punto.
- f. Sul valore delle informazioni fornite è possibile riportare quanto segue (il cerchio è opera di chi scrive):

Full Doc
 Limited Doc
 Stated Doc



A parte il significativo "0.00%" di mutui a documentazione completa, è rilevante osservare il 26,26% di "Stated Doc", dove questo termine si riferisce a documentazione frutto di mere dichiarazioni dei mutuatari (oppure, più semplicemente, compilazione da parte dei promotori alla base – come appurato in sede giudiziale nei confronti di Ameriquest). Inoltre, relativamente alla voce "Limited Doc", visto anche il soggetto erogante, non è da escludere una falsificazione dei documenti. In proposito poi ai dati sui mutuatari, questi (standardizzati e sintetici, come già discusso precedentemente) sono riportati in un allegato (1440 pagine!), che assieme ad altri

documenti (altre centinaia di pagine – ad es. un “Exhibit 4.1: Pooling and Servicing Agreement” di 362 pp.) completa la descrizione di società e operazione.

- g. Considerata la mole di documenti (peraltro di significatività limitata, vista la qualità di base), la complessità delle operazioni (e per ora si sta trattando ancora un livello base), ma soprattutto gli interessi in termini di vincoli regolamentari (riferimenti normativi sui *rating*) non è difficile capire come si siano verificati diffusi comportamenti di sovraffidamento rispetto alle valutazioni enunciate dalle agenzie di *rating*. In proposito, di seguito si riporta la griglia dei giudizi sui titoli cartolarizzati derivati dal portafoglio in esame (ripartiti in diverse classi).

Figura 7: Ripartizione in classi dei titoli cartolarizzati.

Class	Initial Certificate Principal Balance ⁽¹⁾	Pass-Through Rate ⁽²⁾	Ratings		
			Moody's	S&P	DBRS
A-1	\$ 666,686,000.00	Variable	Aaa	AAA	AAA
A-2	\$ 158,870,000.00	Variable	Aaa	AAA	AAA
A-3A	\$ 522,445,000.00	Variable	Aaa	AAA	AAA
A-3B	\$ 330,788,000.00	Variable	Aaa	AAA	AAA
A-3C	\$ 77,013,000.00	Variable	Aaa	AAA	AAA
M-1	\$ 72,745,000.00	Variable	Aa1	AA+	AA (high)
M-2	\$ 67,234,000.00	Variable	Aa2	AA	AA
M-3	\$ 38,577,000.00	Variable	Aa3	AA	AA (low)
M-4	\$ 35,271,000.00	Variable	A1	AA-	A (high)
M-5	\$ 33,066,000.00	Variable	A2	A+	A (high)
M-6	\$ 31,963,000.00	Variable	A3	A	A
M-7	\$ 28,658,000.00	Variable	Baa1	BBB+	BBB (high)
M-8	\$ 25,350,000.00	Variable	Baa2	BBB	BBB
M-9	\$ 20,942,000.00	Variable	Baa3	BBB-	BBB (low)
M-10	\$ 25,351,000.00	Variable	Ba1	BB+	BB (high)
CE	\$ 69,438,570.36	N/A	NR	NR	NR
P	\$ 100.00	N/A	NR	NR	NR
R	100% Interest	N/A	NR	NR	NR
R-X	100% Interest	N/A	NR	NR	NR

Fonte: Prospetto informativo.

Il valore complessivo del portafoglio è pari a 2.204.397.670,36, superiore sia rispetto al valore dei titoli emessi, sia rispetto al valore del *principal* sottostante. Ciò è frutto del *Credit Enhancement* (CE) rappresentato da un lato da *overcollateralization* (circa 60 mln – 2,7% sul valore del portafoglio), dall'altro da fondi liquidi (circa 9 milioni e mezzo – 0,43% sul valore del portafoglio). Il capitale proprio è ignorabile in quanto ammontante a 100\$. Ad ogni modo, le voci CE e P rappresentano la base dei diritti sui flussi di cassa residui da parte di Citigroup.

A partire dal fondo oggetto di trattazione, sono stati ricavati titoli AAA (*prime*) per un controvalore di 1.755.802.000,00\$ (79,65% sul valore totale del portafoglio); titoli a *rating* compreso tra AA+ e AA- (*high grade*) per un controvalore di 213.827.000,00\$ (9,7% sul valore); titoli a giudizio compreso tra A+ e A- (*upper medium grade*) per un controvalore di 65.029.000,00\$ (2,95%); titoli a *rating* compreso tra BBB+ e BBB- (*lower medium grade*) per un controvalore pari a 74.950.000,00\$ (3,4%). Infine, l'unica classe *non-investment grade*, a valutazione BB+, presenta un controvalore di soli 25.351.000,00\$, con un'incidenza dell'1,15% sul totale del portafoglio. La somma dei valori esposti porta a un valore dei titoli emessi pari a 2.134.959.000,00\$, cui aggiungendo 59.981.542,00\$ di OC e i 9.457.028,36\$ di fondi a fini di CE, nonché i 100\$ di capitale proprio, si ottiene la somma iniziale complessiva di 2.204.397.670,36\$. Quanto appena esposto è sintetizzato dalla seguente tabella (le categorie di *rating* illustrate rispecchiano la scala di Standard & Poor's):

Tabella 5: Sintesi sulle caratteristiche del fondo e dei titoli derivati.

Composizione trust - passivo, netto e totale	valore (\$)	% su totale
AAA (prime)	1.755.802.000,00	79,65%
AA+/AA- (high grade)	213.827.000,00	9,70%
A+/A- (upper medium grade)	65.029.000,00	2,95%
BBB+/BBB- (lower medium grade)	74.950.000,00	3,40%
sub totale - titoli investment grade	2.109.608.000,00	95,70%
BB+ (non-investment grade speculative)	25.351.000	1,15%
sub totale - titoli emessi	2.134.959.000,00	96,85%
overcollateralization	59.981.542,00	2,72%
fondi a fini di credit enhancement	9.457.028,36	0,43%
capitale proprio del trust	100,00	0,00%
totale	2.204.397.670,36	100,00%

Fonte: Elaborazione personale.

Una percentuale del 95,7% di titoli *investment grade* tratta da un portafoglio *subprime* (con le caratteristiche sopra indicate, e in particolare in assenza di assicurazione) sembra effettivamente il frutto di un'alchimia.

A distanza di un anno dall'emissione dei titoli (marzo 2008), il valore complessivo riconducibile al "Citigroup Mortgage Loan Trust 2007-Amc2" si è ridotto di oltre l'11% (in parte per il pagamento delle quote capitale – per i contratti che ne prevedevano la corresponsione – ma soprattutto per perdite, in quanto il pagamento dei *principal* avrebbe dovuto trovare bilanciamento nell'accumulazione dell'*excess interest*), tuttavia con un peso della partite in *default* (soggetti in ritardo nei pagamenti per più di 90 gg, in insolvenza dichiarata, oggetto di procedura di sfratto, già escussi) del 25,55%, cui vanno aggiunti i crediti in ritardo nei pagamenti tra i 30 e i 60 gg e tra i 60 e i 90 gg (totale: 11,19%), per un complessivo 63,26% di mutuatari in regola con i pagamenti o con un ritardo inferiore ai 30 gg. E tutto questo prima della fine dei tassi agevolati (di durata media 27,9 mesi – gli ARMs costituiscono il 68,73% dei mutui in portafoglio) dei periodi *interest only* (che riguardano il 21,91% dei finanziamenti di tutti i tipi, per una durata media di 60 mesi) e delle maxi-rate nei mutui *balloon* (che costituiscono il 27,09% delle forme contrattuali degli *asset*), nonché prima dell'innescarsi della peggiore fase della crisi.

La seguente tabella sintetizza i connotati del portafoglio per alcuni mesi fino a gennaio 2009.

Tabella 6: Performance Citigroup Mortgage Loan Trust 2007-AMC2 (fino a gennaio 2009).

Il Tot. default considera i crediti "non-recoverable", e cioè quelli che denotano una situazione di più di 90 giorni di morosità o peggiore.

Val. originario	2.204.395.615							
Emissione titoli	marzo 2007							
		maggio-07	settembre-07	gennaio-08	marzo-08	luglio-08	settembre-08	gennaio-09

Val. portafoglio	2.148.614.244	2.065.346.822	1.993.001.040	1.961.605.112	1.874.461.987	1.784.212.806	1.676.143.486
Nei termini	95,63%	81,63%	69,38%	63,26%	59,58%	55,46%	49,68%
Insolvente 30 gg	2,71%	5,65%	6,87%	6,83%	5,23%	6,13%	7,20%
Insolvente 60 gg	1,56%	1,98%	2,72%	4,36%	3,02%	3,17%	4,32%
Insolvente 90+ gg	0,00%	1,75%	3,35%	4,36%	7,55%	6,02%	8,25%
Bankruptcy	0,10%	0,25%	0,95%	0,70%	1,27%	1,82%	2,36%
Procedura di escussione	0,00%	8,54%	13,09%	15,09%	14,76%	16,13%	17,92%
Immobili in portafoglio	0,00%	0,19%	3,64%	5,40%	8,59%	11,27%	10,27%
Tot. default	0,10%	10,73%	21,03%	25,55%	32,17%	35,24%	38,80%

Fonte: Elaborazione di dati tratti da Dominion Bond Rating Service – report sui vari periodi.

Un ABS a rating AAA dovrebbe incorporare, secondo Standard & Poor's, una probabilità di *default* sui tre anni dello 0,008%⁶⁸. La transizione effettiva dei *rating* in due anni, per quanto riguarda il “Citigroup Mortgage Loan Trust 2007-Amc2” è illustrata dalla seguente tabella.

Tabella 7: Situazione del portafoglio e transizione dei rating nell'esempio considerato.

Si noti come la componente in default (situazione di 90+ gg di morosità, o peggiore) sia maggiore della componente nei termini.

Valore portafoglio originario	2.204.395.615
Emissione titoli	marzo-07
	aprile-09
Valore portafoglio	1.568.274.719
Nei termini	45,19%
Insolvente 30 gg	5,85%
Insolvente 60 gg	3,45%
Insolvente 90+ gg	12,82%
Bankruptcy	2,32%
Procedura di escussione	19,70%
Immobili in portafoglio	10,67%
Tot. Componente default	45,51%

Classe titoli	Rating all'emissione	Rating allo 04/2009
A-1	AAA	BB
A-2	AAA	BB
A-3A	AAA	BBB (low)
A-3B	AAA	C
A-3C	AAA	C
M-1	AA	C
M-2	AA	C
M-3	AA	C
M-4	A	C
M-5	A	C
M-6	A	C
M-7	BBB	C
M-8	BBB	C
M-9	BBB	C
M-10	BB	C

⁶⁸ Cfr. Adelson M. (2006), “Bond rating confusion”, che fa riferimento alle definizioni del CDO Evaluator 3.2, versione 2006 del modello di valutazione dia Standard & Poor's.

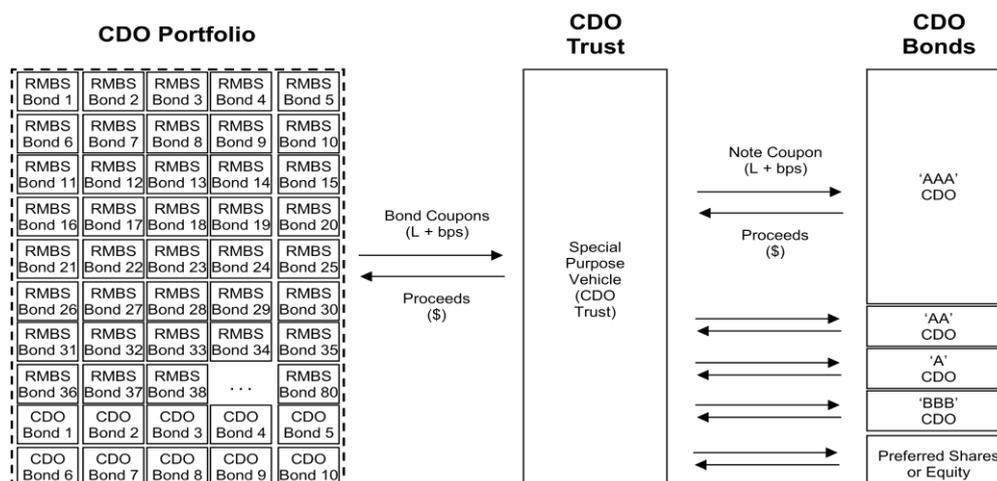
P	NR	NR
OC	NR	NR

Fonte: Dominion Bond Rating Service, report sui rispettivi periodi.

Proseguendo nella trattazione, come già accennato nella premessa, i CDO rappresentano titoli frutto di livelli multipli di cartolarizzazione, per cui da portafogli di *mortgage backed securities* è possibile creare nuovi titoli cartolarizzati, e da questi ultimi altri ancora e così via. Nel momento in cui tali titoli sono fondati su crediti come ad es. mutui senza coinvolgimento di CDS si parla di strutture “cash”, altrimenti si ha a che fare con strutture in diversa misura “sintetiche”.

Un esempio di CDO cash è riportato nel seguente diagramma. Poco più avanti si considereranno i CDO sintetici.

Diagramma 7: Schema di CDO cash.



Fonte: Kundra K. (2007).

La possibilità di ricavare titoli a elevato *standing* creditizio a partire da un portafoglio di crediti a bassa qualità può essere applicata anche alle tipologie di RMBS a classe inferiore.

Di fatto, tale potenzialità, strettamente connessa a presunti benefici in termini di diversificazione (con forte sensibilità agli aspetti di correlazione nei *default* dei crediti sottostanti), si concretizza nella creazione di titoli AAA a partire da portafogli di *tranche* mezzanine (ad es. a rating BBB – si sta parlando dei cd. Mezz CDO), determinando una superiore incidenza globale di titoli a massimo giudizio creditizio. Una percentuale ancora maggiore può poi derivare dalla creazione di High Grade ABS CDO, per cui, a partire da un portafoglio di titoli a rating AAA-A, si procede ad una nuova suddivisione per *seniority*. Tuttavia la ricartolarizzazione ha un peso particolare per quanto riguarda le *tranche* mezzanine, vista la maggiore difficoltà nel procedere al collocamento.

Un esempio tratto da UBS⁶⁹, mostra come, a partire da un ipotetico portafoglio di RMBS ad 81% di titoli AAA, per effetto di una ricartolarizzazione in ABS CDO, sia possibile ottenere (sia pure in ipotesi di omogeneità di portafogli e strutture) un'incidenza globale di titoli a tripla A del 91,56%.

Negli anni del boom degli ABS CDO (2005-2006) circa l'80% di tali titoli poggiava su obbligazioni ipotecarie e di queste circa il 70% non soddisfaceva il miglior *rating*, mentre il 50% erano obbligazioni *subprime* o comunque su portafogli di seconda scelta⁷⁰.

Secondo una pubblicazione di Standard & Poor's⁷¹, che esaminava la composizione di 39 portafogli CDO costituiti tra il terzo trimestre 2004 e il primo 2005, i RMBS rappresentavano più del 50% del pool totale in 32 su 39 casi e più del 70% in 20 casi su 39. A loro volta, i mutui *subprime* avevano un'incidenza sul totale dei RMBS compresa tra il 62 e il 75% in 31 casi su 39.

Questa consistente presenza era guidata dalla maggiore redditività di tali tipologie di prestiti, oltre che da vantaggi nella configurazione degli strumenti di finanza strutturata, come confermato dalla citata pubblicazione: “*The CDO bid for subprime may be driven by the desire for yield in mezzanine structured finance CDOs*”.

Ad ogni modo il portafoglio di base per i CDO poteva essere soggetto a vincoli in termini di tipologia di *asset*, livelli di *rating*, fattori di correlazione, ecc. dove tuttavia la validità di alcuni criteri è condizionata alla qualità delle valutazioni base (ad es. nel caso di vincoli in termini di correlazione).

Considerando ora i CDO sintetici, innanzi tutto è possibile affermare come il concetto su cui si basano tali strutture sia semplice e si fondi sui seguenti presupposti:

- a. Il rendimento di un CDO cash è rappresentato dal *risk free + spread* per il rischio;
- b. I pagamenti di un CDS sono individuati come *spread* rapportato al nozionale (cap. nominale) e commisurati alla componente di rischio dell'*asset*; mediante essi è possibile negoziare il rischio separatamente dalla componente di capitale;
- c. Mediante un investimento di capitale in titoli privi di rischio e vendita di protezione su CDO è possibile conseguire un investimento di profilo analogo a quello di un CDO cash.

Le strutture sintetiche possono essere *funded*, *partially funded*, o *unfunded* a seconda che venga effettuata una corresponsione di capitale. Quindi:

- a. Nella struttura *funded* il sottoscrittore di CDO sintetico effettua l'esborso del *principal* alla sottoscrizione e tale somma viene investita o in titoli di Stato, o in altri *asset* liquidabili e ritenuti sicuri (ad es. quote di fondi di mercato monetario vincolati ad investimenti a maggiore *standing* creditizio); il capitale va successivamente a coprire eventuali pagamenti su CDS;

⁶⁹ UBS (2007), “Market Commentary”.

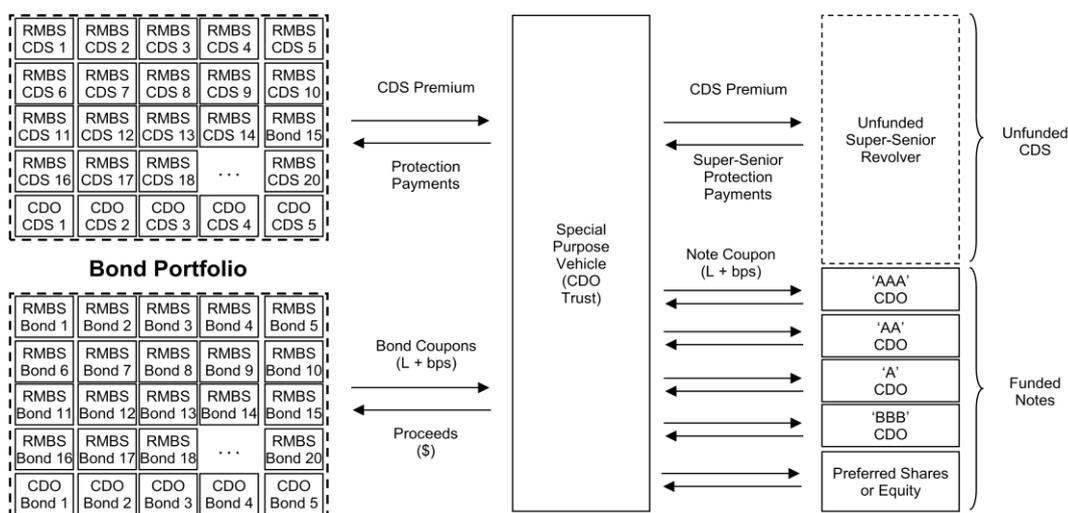
⁷⁰ Cfr. Morris C. R. (2009), “Crack”.

⁷¹ Il già citato “CDO Spotlight: Is The Fortune For Structured Finance CDOs Tied To RMBS Performance For Better Or Worse?”.

- b. Nella struttura *partially funded* il pagamento del *principal* alla sottoscrizione non è totale: l'investitore è così soggetto a potenziali ulteriori uscite di cassa nel momento in cui si attivino relative clausole su CDS;
- c. Nella struttura *unfunded* non sono presenti pagamenti iniziali, quindi nemmeno coperture contro i pagamenti in caso di *credit event* su CDS.

Infine, le strutture di CDO sintetici possono essere totalmente fondate su contratti CDS, oppure ibride, con solo parte del portafoglio base composta da tali derivati creditizi. Il successivo diagramma illustra un esempio di CDO sintetico a struttura ibrida, con la componente CDS di tipo *unfunded*.

Diagramma 8: *synthetic CDO a componente CDS unfunded.*



Fonte: Kundra K. (2007).

Mediante quest'ultimo tipo di strumenti, operatori che avevano correttamente previsto il tracollo del mercato immobiliare hanno potuto scommettervi e specularvi, con esito d'incremento globale delle perdite sul mercato. quest'ultimo aspetto può essere meglio compreso considerando il particolare ruolo assunto da Goldman Sachs.

Nell'ambito di tale *investment bank*, già a partire da metà 2006, si erano intuiti i potenziali rovesci sul mercato delle cartolarizzazioni e conseguentemente si erano avviate operazioni di copertura, poi tramutatesi in vere e proprie esposizioni negative mediante CDS e titoli sintetici: dagli atti della Senate Subcommittee of Investigation risulta infatti come il 14 dicembre 2006, il Chief Financial Officer David Viniar (ancora in carica), avesse richiesto il conseguimento di una posizione *real estate* neutrale; tuttavia, successivamente al conseguimento dell'immunizzazione richiesta, si è avuto uno sbilanciamento negativo, con il passaggio da una posizione lunga netta su RMBS e CDO per 6 mld \$ a una posizione corta netta di 10 mld \$ a febbraio 2007. A questo tipo di attività vanno ricondotte ad es. le seguenti transazioni, oggetto di analisi anche nell'ambito degli atti della già citata Commissione d'inchiesta del Senato statunitense:

- a. Hudson Mezzanine 2006-1. Si tratta di un CDO sintetico, del valore complessivo di 2 mld di dollari, dei quali 1,2 mld \$ consistenti in CDS su indici settoriali di *mortgage backed securities* in portafoglio a Goldman, e 800 mln \$ di uguale tipologia di derivati riferiti a specifici contratti RMBS. In entrambe i casi le *reference obligation* presentavano *rating* compresi tra A/BBB- (media ponderata *rating*: BBB). Di fatto, mediante l'emissione nominata, l'*investment bank* è riuscita a liberarsi di 1,2 mld \$ di esposizione al rischio su mutui e a scommettere su un tracollo *subprime* per 800 mln \$ (oltre a percepire le commissioni per lo svolgimento di ogni ruolo nell'operazione – come da prospetto preliminare di adesione, datato 20 ottobre 2006): Goldman era infatti controparte per il 100% dei contratti come venditore di protezione (posizione corta: scommessa e guadagno in caso di evento creditizio – *downgrade/default*). Lungi dal comunicare tale aspetto agli investitori, nell'informativa al pubblico la banca d'affari aveva piuttosto assicurato della propria comunione d'interessi con i sottoscrittori (adducendone a prova la sottoscrizione di parte dell'*equity tranche*, per un valore di 6 mln di \$) e del fatto che tale transazione non fosse motivata dalla volontà di rimuovere asset dal proprio bilancio (vedi immagine sotto)⁷², ma che piuttosto i titoli erano stati acquisiti sul mercato⁷³.

- Goldman Sachs' portfolio selection process:
 - Assets sourced from the Street, Hudson Mezzanine Funding is not a Balance Sheet CDO
 - Goldman Sachs CDO desk pre-screens and evaluates assets for portfolio suitability
 - Goldman Sachs CDO desk reviews individual assets in conjunction with respective mortgage trading desks (Subprime, Midprime, Prime, etc.) and makes decision to add or decline
 - All CDS use rating agency approved confirms (pay as you go)

Inoltre non risultava come fossero determinati i prezzi di emissione dei titoli. I *rating* presentavano la seguente ripartizione⁷⁴: 71,5% AAA; 11,5% AA; 8,5% A; 4,2% BBB; 1,3% BB+; 3% Not Rated. In una mail interna a Goldman, riferendosi ad un potenziale cliente, si affermava che era “*too smart to buy this kind of junk*” (11 ottobre 2006).

- b. Anderson Mezzanine 2007-1. Anderson rappresenta un altro CDO sintetico riferito a tranche mezzanine di RMBS, emesso a marzo 2007. Rispetto al precedente esempio, che interessava un'emissione da 2 mld \$ di dollari, il presente caso è di minore entità, coinvolgendo “solo” 305 mln \$. La transazione, tesa a speculare contro il mercato dei mutui residenziali, era curata congiuntamente da Goldman e da un *hedge fund*, GSC Partners, che svolgeva il ruolo della selezione delle *reference obligation*. In questo senso è possibile notare come la scelta avesse incluso titoli RMBS subprime riconducibili per il 45% a New Century, finanziaria specializzata su mutui a qualità secondaria (*default* al 2 aprile 2007). La qualità dei finanziamenti di quest'ultima era pessima, e ciò era noto internamente a Goldman, che in tempi poco precedenti all'emissione dei titoli Anderson aveva restituito alla stessa finanziaria portafogli di crediti (richiedendo rimborso dei corrispettivi precedentemente pagati) e si stava interrogando sui futuri

⁷² La frase utilizzata era che lo Hudson Mezzanine 2006-1 “*is not a balance sheet CDO*”, dove per “*balance sheet CDO*” s'intende appunto un derivato creditizio che trova la propria principale ragion d'essere nello scorporo di attivi dal proprio bilancio, per la riduzione di esposizioni rischiose, anche a fini di vincoli di vigilanza. Altrimenti si parla di “*arbitrage CDO*”, nel momento in cui si punta principalmente a creare valore strutturando titoli fondati su *asset* a minor qualità.

⁷³ Cfr. Goldman Sachs “Hudson Mezzanine Funding 2006-1 – Preliminary Termsheet”, 20 ottobre 2006 e anche US Senate Permanent Subcommittee on Investigations, (2011) “Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse”.

⁷⁴ Cfr. Goldman Sachs “Hudson Mezzanine Funding 2006-1 – Preliminary Termsheet”, 20 ottobre 2006.

rapporti con la medesima, come dimostrato da alcune mail interne⁷⁵. Proprio i timori su un tracollo imminente sui mutui sottostanti hanno spinto Goldman ad accelerare l'immissione sul mercato del CDO sintetico, che inizialmente avrebbe dovuto presentare un'entità complessiva di 500 mln \$, ma che alla fine, proprio per ragioni di rapidità, ha avuto appunto un valore di 305 mln. L'*investment bank* era corta sul 40% dei titoli emessi. In questo caso non si può dire che la transazione abbia rappresentato un successo, visto che, nonostante gli sforzi profusi, Goldman è riuscita a collocare solo 102 mln \$ di titoli (tra i clienti, alcuni fondi pensione), probabilmente soffrendo la cattiva pubblicità rappresentata dal ricorso al chapter 11 di New Century.

- c. Timberwolf I CDO. Timberwolf rappresenta un CDO *squared* ibrido da 1 mld di dollari, riferito a *tranche* A di ABS CDO, a loro volta riferiti a *tranche* mezzanine (tipo BBB e simili) di RMBS. Anche in questo caso l'operazione è frutto di collaborazione tra Goldman e un *hedge fund*, Greywolf Capital Management (tra l'altro sia questo che il precedentemente menzionato GSC Partners erano stati fondati da ex dipendenti dell'*investment bank*), che nell'ambito dell'affare aveva parte come *collateral manager* e ancora prima come selezionatore degli asset da cartolarizzare. Goldman Sachs era corta sul 36% del portafoglio. Nonostante il fondo avesse iniziato a perdere valore ancora prima che si procedesse all'emissione dei titoli (febbraio 2007 – a dispetto dell'80,3% di titoli AAA), il forte impegno dell'*investment bank* ha determinato il successo dell'operazione di collocamento, iniziata a partire dal 27 marzo. Sono documentate diverse pressioni interne sui soggetti incaricati di promuovere i titoli, oltre a mail indirizzate ad investitori in cui veniva affermato che il declino del mercato dei mutui era “*already a distant memory*” (maggio 2007), nonostante internamente a Goldman si fosse già proceduto a svalutare i titoli. Tra i soggetti coinvolti alla sottoscrizione figurano comunque soprattutto compratori non tradizionali, con minore dimestichezza per i CDO, in particolare europei e asiatici, come ad es. una compagnia assicurativa coreana (“Hungkuk Life”) cui sono stati venduti 56 mln \$ di titoli ad un prezzo il 17% più alto rispetto alle valutazioni interne. Ad ogni modo, la descrizione migliore della transazione può essere rinvenuta in una mail interna alla banca d'affari, in cui un amministratore (Thomas Montag, attualmente presidente di Bank of America Global Banking and Markets, nonché uno dei 25 uomini più pagati secondo Fortune – 17° posto nel 2009⁷⁶) descriveva Timberwolf come “*one shitty deal*” (22 giugno 2007).

From:	Montag, Tom
Sent:	Friday, June 22, 2007 4:32 PM
To:	Sparks, Daniel L
Subject:	RE: Few trade posts

boy that timeberwof was one shitty deal

- d. Abacus 2007-AC1. Abacus rappresenta un CDO sintetico da 2 mld dollari riferito a *tranche* di *rating* (S&P) compreso tra A e BBB⁷⁷. Come gli altri casi appena esposti, la relativa SPV è stata

⁷⁵ Cfr. US Senate Permanent Subcommittee on Investigations, (2011).

⁷⁶ Fortune (2010) “25 Highest-paid men”.

⁷⁷ Singolarmente, guardando al *reference portfolio* esposto nel prospetto, è possibile constatare come vi siano vari casi di *rating* difforni: tutte le *tranche* presentano il duplice *rating* di Moody's e Standard & Poor's, e alcune anche quello di Fitch, tuttavia, ad es., il diciassettesimo titolo (“CMLTI 2006-WMC1 M8”) presenta *rating* equivalente a BBB per Moody's, BBB+ per Fitch, A- per Standard & Poor's.

locata presso le Isole Cayman. Goldman ha creato Abacus su commissione di un *hedge fund*, Paulson & Co. Inc., notoriamente impegnato su posizioni speculative contro il mercato dei mutui. Nell'ambito di questa transazione tale fondo ha avuto un ruolo come selezionatore degli asset di riferimento, per poi assumerne posizione corta sul 100% dei relativi contratti CDS (alla base del CDO sintetico): naturalmente la scelta di Paulson è stata condotta con l'idea d'individuare gli *asset* peggiori e specularvi contro. La posizione dell'*hedge fund* tuttavia non risultava pubblicamente, mentre come ufficiale "*portfolio selection agent*" figurava ACA Management LLC, una specie di "fantoccio": è stato infatti appurato come 49 delle 90 *reference entity* del portafoglio Abacus fossero state indicate inizialmente da Paulson, e come la scelta delle rimanenti fosse ispirata da criteri redatti dallo stesso *hedge fund*, che vagliava ed approvava le scelte. In questo senso sono documentati dinieghi e richieste di sostituzione⁷⁸. Il *managing director* di ACA, ha poi affermato che non sapeva del reale interesse di Paulson, e che anzi pensava che, in quanto acquirente della *equity tranche*, esso fosse realmente interessato ad una buona performance di Abacus⁷⁹. In ogni caso, Goldman svolgeva gli altri ruoli nell'ambito della transazione, ben consapevole dell'attività e dell'interesse dell'*hedge fund*: essa era anzi cointeressata, ricevendo, oltre alle commissioni per la strutturazione dell'affare (e l'organizzazione di facciata, col mantenimento dell'incognito per Paulson), un "premio di performance". Sulla base di un accordo separato, Goldman percepiva infatti ulteriori provvigioni, tanto maggiori quanto peggiore si rivelava l'andamento del fondo. Ovviamente nulla di ciò era comunicato agli investitori, sollecitati invece alla sottoscrizione. Notevole poi il fatto che più di metà del prospetto coi termini dell'affare (datato 26 febbraio 2007) fosse dedicato a tessere le lodi di ACA Management LLC, con tanto di capitoletti quali, ad es., "*Investment Philosophy*", "*Why ACA Management LLC?*" (vedi sotto), "*Internal Information Sources and Tools*", oltre a diverse pagine sull'esperienza maturata nel settore e pure un'intera parte dedicata alle "*Selected ACA Biographies*" con la storia personale di quindici tra dirigenti e analisti.

⁷⁸ US Senate Permanent Subcommittee on Investigations (2011).

⁷⁹ Cfr. US Senate Permanent Subcommittee on Investigations (2011); questo cozza contro altri elementi, quali, ad es., i contenuti del paragrafo 32 del successivamente citato "Compliant" della Sec, dove si riporta una mail interna di un responsabile di Goldman: "*I am at this aca paulson meeting, this is surreal*". Il dipendente era presente ad un incontro tra l'*hedge fund* (Paulson) e il "*portfolio selection agent*" (ACA) nella sede di quest'ultimo a New York.

- Alignment of Economic Interest
 - ACA has invested over \$200 million in internally managed CDOs
 - A portion of management fees are subordinated and performance based
- Investment Philosophy
 - Investment decisions are credit driven and conducted by industry specialists
 - Every investment is approved by a heavily experienced investment committee
- Deep Expertise
 - 30 dedicated credit and portfolio management professionals with an average of 13 years relevant experience
 - Committee members have industry experience across several credit cycles
- Asset Management Scale
 - Approximately \$15.7 billion of assets in 22 CDOs under management as of 12/31/2006.
 - Supported by a large infrastructure including an IT group, a legal team and a risk management department
 - Significant resources invested in systems and databases
- Track Record
 - No rated notes in any of ACA's CDOs have ever been downgraded

Da un punto di vista di marketing è molto interessante considerare come si sposti l'attenzione da uno strumento non facilmente comprensibile e del quale, in fin dei conti, non si sa nulla (al di là di potenzialità teoriche, è tutto da verificare il fatto che un cliente vada a sviscerare i contenuti del fondo, e ad inquadrare, ad es., i complicati meccanismi di ripartizione dei flussi di cassa, le previsioni implicite, ecc.) ai soggetti selezionatori, che in questo caso fungono da specchio per le allodole (tra l'altro in maniera realmente persuasiva). In quest'ultimo senso, leggendo il "Compliant" con il quale la Sec ha citato in giudizio Goldman per il caso Abacus, ne emerge (paragrafo 23) come il responsabile del collocamento, in una mail interna (7 febbraio 2007), abbia affermato: *"we want their name on the transaction. This is a transaction for which they are acting as portfolio selection agent, this will be important that we can use ACA's branding to help distribute the bonds"*⁸⁰. Infatti, come già si sarà compreso, Goldman sapeva che sarebbe stato *"difficult, if not impossible, to place the liabilities of a synthetic CDO if they disclosed to investors that a short investor, such as Paulson, played a significant role in the collateral selection process"* (Compliant – paragrafo 19). Ad ogni modo, la composizione dei rating denota un affidabile 79% AAA (55% supersenior), un 3% AA, 5% AA-, 3% A, un 10% NA – equity.

Premettendo che Goldman Sachs è stata capace di realizzare – nel 2007 – 3,7 mld di ricavi netti mediante posizioni corte⁸¹, sulla sorte delle operazioni precedentemente illustrate è possibile sinteticamente affermare quanto segue:

- a. Hudson Mezzanine 2006-1. Nonostante il 71,5% di AAA, 18 mesi dopo l'emissione tutti i titoli erano stati degradati a *junk*, con ampi esborsi per i sottoscrittori. Il principale investitore, Morgan Stanley, ha perso da solo 960 mln \$. Attualmente sono in corso diverse cause legali, tra cui una

⁸⁰ Al paragrafo 24 della stessa citazione della Sec sono rinvenibili ulteriori riscontri in tema, tratti da documenti interni, come, ad es.: *"We expect the strong brand-name of ACA as well as our market-leading position in synthetic CDOs of structured products to result in a successful offering"*; *"We expect to leverage ACA's credibility and franchise to help distribute this Transaction"*.

⁸¹ Cfr. Senate Subcommittee of Investigation (2011).

- class action* (30 settembre 2010) e la citazione di un *hedge fund*, Dodona I LLC, che, dopo aver acquistato 4 mln \$ di titoli al prezzo di 95 cent per dollaro (fine gennaio 2007), si è trovato costretto a rivenderli a 2,5 cent per dollaro il 9 ottobre 2007⁸². Hudson ha cessato di esistere a novembre 2008.
- b. Anderson Mezzanine 2007-1. I *rating* al fondo sono stati attribuiti il 29 marzo 2007; il primo *downgrade* si è avuto il 7 novembre 2007. Ad aprile 2010 il massimo *rating* in essere era CCC-.
 - c. Timberwolf I CDO. In cinque mesi Timberwolf ha perso l'80% del proprio valore. I relativi titoli hanno iniziato a svalutarsi già all'emissione (fine marzo 2007). Singolare la storia riconnessa dell'*hedge fund* australiano Basis Capital: tale fondo aveva acquistato 100 mln di dollari di titoli il 18 giugno 2007; in meno di un mese aveva già perso 37,5 mln di dollari. Poco dopo è stato costretto a dichiarare bancarotta. Timberwolf è stato liquidato nel 2008.
 - d. Abacus 2007-AC1. L'emissione dei titoli risale al 26 aprile 2007; il 24 ottobre dello stesso anno l'83% dei titoli è stato degradato e il restante 17% è stato posto in *review*. A gennaio 2008 sostanzialmente tutti i titoli avevano subito *downgrade*, con una perdita (e un profitto per Paulson e Goldman) di 1 mld di dollari⁸³. Il 16 aprile 2010 la Sec ha intentato un'azione legale contro Goldman Sachs e uno dei responsabili del collocamento per truffa (*securities fraud*). L'*investment bank* ha patteggiato pagando 550 mln di dollari e ammettendo quanto segue: “*the marketing materials for the ABACUS 2007-AC1 transaction contained incomplete information. In particular, it was a mistake for the Goldman marketing materials to state that the reference portfolio was ‘selected by’ ACA Management LLC without disclosing the role of Paulson & Co. Inc. in the portfolio selection process and that Paulson’s economic interests were adverse to CDO investors*”⁸⁴.

6. Conclusione

La situazione a fine 2010⁸⁵ contava 26 milioni di americani senza lavoro, o in impossibilità di trovare un lavoro a tempo pieno, 4 milioni di famiglie che avevano perso la casa e altri 4 milioni e mezzo a rischio di perderla, 11.000 miliardi di ricchezza cancellati, con rilevanti effetti prospettici dal punto di vista previdenziale (basti considerare le perdite subite dai fondi pensione).

Se tale situazione appariva critica, a quella data era comunque diffusa la fiducia in un'imminente ripresa, che avrebbe permesso di recuperare il benessere perduto e riequilibrare la bilancia fiscale.

⁸² Cfr. Reuters, “Fund sues Goldman over Hudson CDO”, 1 ottobre 2010 e Financial Times, “Goldman Sachs junk CDO trouble – again”, 10 novembre 2010.

⁸³ Cfr. Securities and Exchange Commission, “Compliant – Securities Fraud”, 16 aprile 2010, e Financial Post, “Abacus 2007-AC1: Built to fail”, 16 aprile 2010.

⁸⁴ Cfr. Senate Subcommittee of Investigation (2011). Contestualmente Goldman ha escluso cambi al vertice, promettendo però riforme interne. Al diffondersi delle indiscrezioni sul patteggiamento, il titolo dell'*investment bank* ha segnato un rialzo del 5%, seguito da un ulteriore +3% nel dopo mercato. Cfr. Valsania M. (2010b), “Goldman Sachs chiude con la Sec”.

⁸⁵ Cfr. Financial Crisis Inquiry Commission (2011a).

Ad oggi le prospettive sono cambiate e anche la possibilità di stimolo dell'economia mediante ricorso al debito appare esaurita. Lo stesso debito pubblico statunitense – sul quale, per effetto delle politiche di salvataggio, si è traslato parte del peso del debito privato – è oggetto di dubbi in tema di sostenibilità da parte del Fondo Monetario Internazionale⁸⁶ e dovrebbe raggiungere per il 2012 il 105,3% del PIL⁸⁷ con un deficit del 7,92%⁸⁸.

Tutto ciò è ancora più grave se si considera come non si sia attuata una ristrutturazione incisiva del sistema economico e della regolamentazione finanziaria: a tutt'ora il sistema statunitense appare infatti fortemente legato al settore finanziario – attualmente più concentrato e ancora non sottoposto ad adeguati presidi – e alla domanda interna, la stessa che nell'ante-crisi era stata alimentata da un'insostenibile livello d'indebitamento.

La situazione di bassi tassi e liquidità abbondante, se da un lato non ha avuto riscontri efficaci in termini di avvio della ripresa, dall'altro espone a rischi di spirali inflazionistiche ed amplia i margini per nuove bolle e attività speculative, come quelle che stanno interessando l'area Euro.

In definitiva, se l'attenzione per il momento è puntata sull'Europa, gli Stati Uniti appaiono il più naturale destinatario ulteriori possibilità di ricaduta. Tutto ciò pone il rischio di recrudescenza di una crisi che, iniziata nel 2007, secondo la Cancelliera Merkel potrà essere definitivamente superata in un decennio.

7. Riferimenti Bibliografici.

ADELSON, M., 2006. *Bond Rating Confusion*. Nomura Fixed Income Research.

BAILY, M. N., *et al.*, 2008. *The Great Credit Squeeze: How It Happened, How to Prevent Another*. Trascrizione del convegno di presentazione e discussione dell'omonimo paper, 16 maggio.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2008. *OTC derivatives market activity in the first half of 2008*. Basilea: Monetary and Economic Department.

BENMELECH, E., DLUGOSZ, J., 2008. The Alchemy of CDO Credit Ratings. *Journal of Monetary Economics*, 56 (5), 617-634.

BENMELECH, E., DLUGOSZ, J., 2009. *The Credit Rating Crisis*. NBER Working Paper, No. 15045.

⁸⁶ Cfr. Ad es. Roveda D. (2011a), "Fmi: Usa non credibili sul budget" e Kotlikoff (2010), "U.S. Is Bankrupt and We Don't Even Know It".

⁸⁷ Dato tratto da The White House – Office of Management and Budget (2011) "Federal Debt at the End of Year". Disponibile su < <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals> > [Data di ultimo accesso: 09/12/2011].

⁸⁸ Dato tratto da International Monetary Fund – Fiscal Monitor (2011) "Fiscal Indicators". Disponibile su < <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2011/02/app/FiscalMonitoring.html> > [Data di ultimo accesso: 09/12/2011].

BERNANKE, B. S., 2005. *The global saving glut and the US current account deficit*. Intervento alla 'Virginia Association of Economics', Richmond, Virginia, 10 marzo.

BERNANKE, B. S., 2007a. *Global Imbalances: Recent Developments and Prospects*. Discorso presso la 'Bundesbank Lecture', Berlino, Germany, 11 settembre.

BERNANKE, B. S., 2007b. *The Subprime Mortgage Market*. Discorso presso la 'Federal Reserve Bank of Chicago's 43rd Annual Conference on Bank Structure and Competition', Chicago, Illinois, 17 maggio.

BERNANKE, B. S., 2008. *Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy*. Discorso presso il 'Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon', Washington, D.C., 10 gennaio.

BERNANKE, B. S., 2008. *Financial Markets, the Economic Outlook, and Monetary Policy*. Discorso presso il 'Women in Housing and Finance and Exchequer Club Joint Luncheon', Washington, D.C., 10 gennaio.

CALLAHAN, D., 2005. *Home Insecurity – How Widespread Appraisal Fraud Puts Homeowners at Risk*. Demos Briefing Paper.

CITIGROUP MORTGAGE LOAN TRUST 2007 - AMC2, 2007. Prospetto informativo.

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE, 2010. *Report on the Troubled Asset Relief Program*. Report, novembre.

CONSUMER EDUCATION FOUNDATION, 2009. *Sold Out: How Wall Street and Washington Betrayed America*. Report, marzo.

CUOMO, A. M., 2009. *No Rhyme or Reason: The "Heads I Win, Tails You Lose" Bank Bonus Culture*. Report.

DIAMOND, D., RAJAN, R., 2009. *The credit crisis: Conjectures about causes and remedies*. University of Chicago Working paper.

DODD C., 2007. *Create, Sustain, Preserve and Protect the American Dream of Home Ownership; Stop Abusive Practices in the Housing Market*. Newsroom – U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, 7 febbraio.

DOMINION BOND RATING SERVICE, 2007-2009. *Citigroup Mortgage Loan Trust 2007-Amc2*. Report.

ERNST, K., BOCIAN, D. e LI W., 2008. *Steered Wrong: Brokers, Borrowers and Subprime Loans*. Centre for Responsible Lending Working Paper.

FABOZZI, F. J., KOTHARI, V., 2007. *Securitization: The Tool of Financial Transformation*. Yale ICF Working Paper No. 07-07.

FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION, 2009. *Mortgage Fraud Report 2008*. FBI reports and publications.

FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION, 2010. *2009 Financial Crimes Report*. FBI reports and publications.

FEDERAL BUREAU OF INVESTIGATION, 2010. *Mortgage Fraud Report 2009*. FBI reports and publications.

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, 2011a. *Conclusions of the Financial Crisis Inquiry Commission*.

FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, 2011b. *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*.

FLECKENSTEIN, B., 2009. Blame Reagan for our financial mess?. *moneycentral.msn.com* [online], 6 agosto. Disponibile su < <http://articles.moneycentral.msn.com/Investing/ContrarianChronicles/blame-reagan-for-our-financial-mess.aspx> > [Data di ultimo accesso: 01/06/2011].

FORTUNE, 2003-2008. Most Admired Companies – categoria “Securities”. *Cnn.com* [online]. Disponibile su < <http://money.cnn.com/magazines/fortune/mostadmired/2011/index.html> > [Data di ultimo accesso: 03/06/2011].

FORTUNE, 2010. 25 Highest-paid men. *Money.cnn.com* [online], 29 settembre. Disponibile su < http://money.cnn.com/galleries/2010/fortune/1009/gallery.women_men_highest_pay.fortune/index.html > [Data di ultimo accesso: 01/06/2011].

GOLDMAN SACHS, 2006. *Hudson Mezzanine Funding 2006-1*. Preliminary Termsheet, 20 ottobre.

GORTON, G., 2008. *The Panic of 2007*. NBER Working Paper No. 14358.

HOUSE FINANCIAL SERVICES COMMITTEE, 2007. *Possible Responses to Rising Mortgages Foreclosures*. Committee hearing, 17 aprile.

HUDSON, M., RECKARD, E. S., 2005. Workers Say Lender Ran 'Boiler Rooms'. *Los Angeles Times* [online], 4 febbraio. Disponibile su < <http://www.latimes.com/business/la-fi-ameriquet4feb0405,0,1989146.story> > [Data di ultimo accesso: 02/06/2011].

HULL, J. C., 2009a. *Opzioni, futures e altri derivati*. A cura di E. Barone. 2° ed. italiana. Milano: Pearson Paravia Bruno Mondadori.

HULL, J. C., 2009b. *The Credit Crunch of 2007: What Went Wrong? Why? What Lessons Can Be Learned?*. University of Toronto – Joseph L. Rotman School of Management Working paper.

KEYS, B.J., et al., 2008. *Did Securitization Lead to Lax Screening? Evidence From Subprime Loans 2001-2006*. Chicago Graduate School of Business, Working Paper.

KIFF, J., MILLS, P., 2007. *Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets*. IMF Working Paper 07/108.

KRUGMAN, P., 2009a. *Il ritorno dell'economia della depressione e la crisi del 2008*. Traduzione N. Regazzoni e R. Merlini. 2° ed. Milano: Garzanti.

KUNDRA, K., 2007. *Tranche ABX and Basis Risk in Subprime RMBS Structured Portfolios*. Derivative Fitch – presentazione.

MASON, J. R., 2008. Off-balance Sheet Accounting and Monetary Policy Ineffectiveness. *economonitor.com* [online], 17 dicembre. Disponibile su < <http://www.economonitor.com/blog/2008/12/off-balance-sheet-accounting-and-monetary-policy-ineffectiveness/> > [Data di ultimo accesso: 02/06/2011].

MCCOOL, G., 2010. Fund sues Goldman over Hudson CDO. *Reuters* [online], 1 ottobre. Disponibile su < <http://www.reuters.com/article/2010/10/01/us-goldman-hudson-lawsuit-idUSTRE6904SZ20101001> > [Data di ultimo accesso: 02/06/2011].

MORRIS, C. R., 2009. *Crack*. Traduzione R. Spaventa, F. Bernabei, S. Buttazzi. 2° ed. italiana. Roma: Elliot edizioni.

MORTGAGE BANKERS ASSOCIATION, 2007. *Delinquencies and Foreclosures Increase in Latest MBA National Delinquency Survey*. Press Release, 13 marzo.

NESVETAILOVA, A., 2008. *The end of a great illusion: credit crunch and liquidity meltdown*. Danish Institute for International Studies Working paper 2008/23.

ROSENTHAL, J. A., OCAMPO, J. M., 1988. *Securitization of credit. Inside the new technology of finance*. 1° ed. New York: John Wiley & Sons.

ROUBINI, N., MIHM, S., 2010. *La crisi non è finita*. Traduzione A. Oliveri. 1° ed. italiana. Milano: Feltrinelli.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2010. *Compliant [Securities Fraud]*. Citazione in giudizio da parte della SEC nei confronti di Goldman Sachs, 16 aprile.

SHENN, J., 2010. Ex-Trading Exec at Goldman Faulted CDO Deal in E-Mail. *Bloomberg* [online], 27 aprile. Disponibile su < <http://www.bloomberg.com/news/2010-04-26/montag-described-cdo-as-one-shi-y-deal-in-goldman-sachs-internal-e-mail.html> > [Data di ultimo accesso: 01/06/2011].

SHLEIFER, A., 2008. *The Limits of Arbitrage and Financial Crisis*. Harvard University – presentazione didattica.

SHLEIFER, A., 2009. *Anatomy of the Financial Crisis*. Harvard University – presentazione didattica.

STANDARD & POOR'S, 2005. *CDO Spotlight: Is The Fortune For Structured Finance CDOs Tied To RMBS Performance For Better Or Worse?*. Report.

STIGLITZ, J. E., 2010. *Bancarotta*. Traduzione D. Cavallini. 1° ed. italiana. Torino: Einaudi.

UBS, 2007. Market Commentary, 13 dicembre.

US GENERAL ACCOUNTING OFFICE, 2009b. *Financial Crisis Highlights Need to Improve Oversight of Leverage at Financial Institutions and across System*. Report, GAO-10-555T, luglio 2009.

US SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS, 2010a. *Wall Street and the Financial Crisis: the Role of Bank Regulators*. Exhibits.

US SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS, 2010b. *Wall Street and the Financial Crisis: the Role of High Risk Home Loans*. Exhibits.

US SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS, 2010c. *Wall Street and the Financial Crisis: the Role of Credit Rating Agencies*. Exhibits.

US SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS, 2010d. *Wall Street and the Financial Crisis: the Role of Investment Bank*. Exhibits.

US SENATE PERMANENT SUBCOMMITTEE ON INVESTIGATIONS, 2011. *Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse*. Report.

WAMU ASSET-BACKED PASS-THROUGH CERTIFICATES SERIES 2007 HE2 TRUST, 2007. Prospetto informativo.

ZINGALES, L., 2008. *Causes and Effects of the Lehman Brothers Bankruptcy*. Testimonianza al 'Committee on Oversight and Government Reform' – United States House of Representatives, 6 ottobre.