

Bollettino Periodico

Luglio 2026 - Numero 7

Si premette che l'obiettivo di tale documento è rappresentare con cadenza mensile la composizione del portafoglio di debito regionale, al fine di favorire un quadro conoscitivo consapevole da parte dei cittadini e delle istituzioni pubbliche e private interessati.

Considerata l'impossibilità di un monitoraggio mensile, non è stato incluso in questa sede il debito dei mutui accesi dai Comuni del Lazio presso Cassa Depositi e Prestiti ("CDP") che, ad ogni buon conto, concorrono in modo risibile ai fini della composizione del debito complessivo.

Sommario

I tassi di mercato.....	5
Il portafoglio della Regione Lazio.....	6
Dinamica del Portafoglio	8
Sezione 1 – Il debito della Regione Lazio	9
Sezione 1.1: Mutui	16
Sezione 1.2: BOR	38
Sezione 1.3: San.Im. e sue ristrutturazioni	41

I tassi di mercato

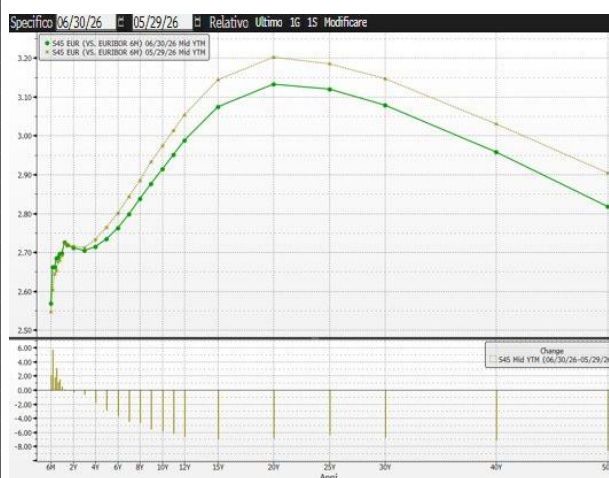
Fonte: Bloomberg

	29-mag-26	30-giu-26
Tasso di cambio (€/€)	1,166	1,142
Tasso BCE (*)	2,150%	2,400%
3m Euribor	2,268%	2,324%
6m Euribor	2,547%	2,568%

(*) Tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali

Tassi IRS EURO	29-mag-26	30-giu-26
1Y	2,692%	2,692%
5Y	2,763%	2,734%
10Y	2,974%	2,914%
15Y	3,144%	3,074%
20Y	3,202%	3,133%
25Y	3,184%	3,120%

Tasso	Base di calcolo	29-mag-26	30-giu-26	Differenziali giu. - mag.
Euribor 3m	(Act/360)	2,268%	2,324%	5,6 bps
Euribor 6m	(Act/360)	2,547%	2,568%	2,1 bps
Euribor 12m	(Act/360)	2,804%	2,728%	-7,6 bps
IRS 1Y	(30/360)	2,692%	2,692%	0,0 bps
IRS 2Y	(30/360)	2,715%	2,711%	-0,4 bps
IRS 3Y	(30/360)	2,711%	2,704%	-0,7 bps
IRS 4Y	(30/360)	2,732%	2,714%	-1,8 bps
IRS 5Y	(30/360)	2,763%	2,734%	-2,9 bps
IRS 6Y	(30/360)	2,801%	2,763%	-3,8 bps
IRS 7Y	(30/360)	2,843%	2,797%	-4,6 bps
IRS 8Y	(30/360)	2,885%	2,837%	-4,8 bps
IRS 9Y	(30/360)	2,932%	2,876%	-5,6 bps
IRS 10Y	(30/360)	2,974%	2,914%	-6,0 bps
IRS 15Y	(30/360)	3,144%	3,074%	-7,0 bps
IRS 20Y	(30/360)	3,202%	3,133%	-6,9 bps
IRS 30Y	(30/360)	3,146%	3,078%	-6,8 bps
IRS 40Y	(30/360)	3,031%	2,959%	-7,2 bps
IRS 50Y	(30/360)	2,904%	2,817%	-8,7 bps



Fonte: Bloomberg

Nella riunione dell'11 giugno 2026 il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ("Bce") ha deciso di innalzare di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento, portando il tasso sui depositi al 2,25%, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali al 2,40% e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginali al 2,65%, con effetto a decorrere dal 17 giugno 2026.

La decisione rappresenta il primo aumento dei tassi dal 2023 e segna un ritorno a un orientamento di politica monetaria più restrittivo, volto a contrastare le pressioni inflazionistiche recentemente riemerse nell'area dell'euro. In particolare, il Consiglio ha evidenziato come il contesto geopolitico, e in particolare le tensioni in Medio Oriente, stia generando un significativo aumento dei prezzi dell'energia, con effetti di trasmissione progressiva sull'inflazione complessiva.

Alla luce di tali dinamiche, la Bce ha ribadito il proprio impegno a garantire che l'inflazione si stabilizzi sul target del 2% nel medio termine. Le proiezioni macroeconomiche aggiornate indicano, infatti, un'inflazione media pari al 3,0% nel 2026 e al 2,3% nel 2027, con un ritorno al 2,0% atteso nel 2028. Contestualmente, le stime di crescita sono state riviste al ribasso, con un'espansione del PIL prevista pari allo 0,8% nel 2026 e all'1,2% nel 2027, riflettendo l'impatto negativo dello shock energetico sui redditi reali e sulla fiducia.

Il Consiglio direttivo ha sottolineato che le prospettive rimangono caratterizzate da elevata incertezza, con rischi al rialzo per l'inflazione e al ribasso per la crescita economica. In tale contesto, la Bce ha confermato che le future decisioni di politica monetaria continueranno a essere adottate sulla base dei dati disponibili e valutate di volta in volta in ciascuna riunione, senza pre-impegnarsi su un percorso prefissato dei tassi di interesse.

La curva dei tassi nel mese di maggio ha complessivamente registrato una flessione media pari a circa 4 bps.

Il portafoglio della Regione Lazio

Indicatori Finanziari sintetici del Portafoglio di Debito ¹				
Debito al 31 maggio 2026 ² (A)		€ 8.038.301.262		
Quota ammortamento al 30 giugno 2026 (B)		€ 120.181.642 (-)		
Debito al 30 giugno 2026 (C = A – B)		€ 7.918.119.619 (=)		
Credito pluriennale vs Cartesio ³ (D)		€ 132.956.000 (-)		
Debito al NETTO del credito pluriennale vs CARTESIO al 30 giugno 2026 (E = C - D)		€ 7.785.163.619 (=)		
Duration ⁴		9,2 anni		
Costo medio del Portafoglio ⁵		3,26%		
Rating Regione Lazio ⁶		Agenzia:	S&P	Moody's
		Rating:	BBB	Baa2
		Prospettiva:	Outlook negativo	Outlook positivo
				Fitch
				BBB+
				Outlook stabile

¹ Segnaliamo che per effetto degli arrotondamenti, talvolta i totali presentano un apparente errore di 1 euro, in eccesso o in difetto.

² Con riferimento alla rideterminazione del debito regionale a far data dal 1° gennaio 2026, si rinvia a quanto riportato nel Bollettino di Febbraio 2026.

³ Come indicato a pag. 27 Bollettino Luglio 2021 (Numero 7), l'operazione di emissione del BOR indicata a pag. 7 del citato Bollettino non ha impatto sull'ammontare del debito. Da un punto di vista materiale, realizzandosi la perfetta coincidenza fra chi riceve e chi paga il mandato irrevocabile, nell'ottica della "consolidation rule" le due voci si elidono, con conseguente possibilità di affermare l'invarianza del debito.

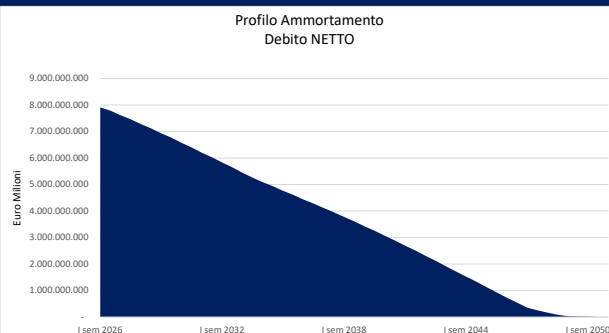
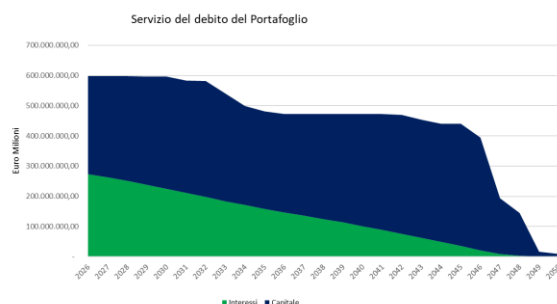
Per maggiore trasparenza, è stata data evidenza ad entrambi i valori che emergono: l'emissione da un lato e il corrispondente credito pluriennale dall'altro. La riduzione progressiva del credito è dovuta al pagamento da parte di Cartesio del capitale delle tranche 1 e 5 in occasione di ogni scadenza.

⁴ La duration, calcolata applicando la formula di Macaulay, è pari alla media ponderata delle scadenze di tutti i pagamenti (sia a titolo di interesse sia di capitale) i cui fattori di ponderazione sono costituiti dal rapporto tra il valore attuale del singolo pagamento ed il valore attuale della somma di tutti i pagamenti.

⁵ Il costo medio del portafoglio è determinato come tasso interno di rendimento in termini di tasso di interesse annuo.

⁶ In novembre, l'agenzia Moody's ha alzato il rating della Repubblica italiana a Baa2 (da Baa3) con outlook stabile. Facendo seguito alla decisione (23 anni), Moody's ha innalzato anche il rating della Regione Lazio da Baa3 a Baa2 con l'outlook stabile. L'innalzamento riflette gli stretti legami istituzionali, operativi e finanziari tra gli emittenti sub-sovrani italiani e il governo centrale. Inoltre, si prevede che nel 2025 la prospera economia del Lazio sosterrà la sua base imponibile, che in passato ha ampiamente coperto i deficit sanitari. L'ampia componente del settore pubblico dell'economia e della forza lavoro regionale garantisce una grande stabilità alle entrate fiscali del Lazio.

Grafici sintetici del Portafoglio di Debito⁷



Servizio del debito 2026 (milioni di euro)

Stima 30 giugno 2026 (A)	585,4
di cui capitale già pagato (*)	159,0
delta (A - B)	
Stima 1 gennaio 2026 (B)	598,4 - 13,0
Stima mese precedente (B)	583,4 2,0

Servizio del debito (milioni di euro)

2026	585,4	2039	478,8
2027	583,3	2040	474,8
2028	599,7	2041	477,4
2029	599,2	2042	472,1
2030	598,6	2043	456,0
2031	585,0	2044	442,6
2032	584,2	2045	442,6
2033	542,6	2046	396,3
2034	500,9	2047	193,8
2035	484,4	2048	145,1
2036	474,9	2049	16,6
2037	474,9	2050	9,5
2038	472,7	2051	3,2

⁷ Dal 1° gennaio 2026 il servizio del debito e il profilo di ammortamento sono quantificati in considerazione della Legge 30 dicembre 2025, n. 199 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2026 e bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028", articolo I, commi 638 e ss...

Si precisa che il profilo di ammortamento del portafoglio è al netto del credito ricevuto da Cartesio per le tranche T1 e T5 detenute dal 29 giugno 2021 dalla Regione.

Dinamica del Portafoglio

Nel corso del mese di giugno non sono state aperte né estinte posizioni nel portafoglio regionale. L'ammontare di indebitamento è, tuttavia, variato per le scadenze in linea capitale di diverse posizioni per cui la Regione ha rimborsato capitale per circa 120,2 milioni di euro.

Focus sull'estinzione anticipata dei mutui contratti dai Comuni del Lazio con Cassa Depositi e Prestiti ("CPD") assistiti da contribuzione regionale

Si tratta di posizioni non incluse nella precedente tabella relativa al portafoglio di debito della Regione, in quanto mutui contratti dai Comuni del Lazio con Cassa Depositi e Prestiti ("CDP") e assistite da contribuzione regionale.

Nell'ottica di gestione attiva perseguita negli ultimi anni, nel corso del 2026 la Regione ha avviato, nel contesto dell'interlocazione tecnica con CDP, un'operazione di estinzione anticipata di tali finanziamenti, finalizzata a ridurre progressivamente le posizioni residue assistite da contribuzione regionale, semplificare la gestione amministrativa del portafoglio e contenere gli oneri futuri.

In coerenza con l'obiettivo di razionalizzazione e semplificazione del debito, l'operazione è stata supportata da uno specifico stanziamento nel bilancio di previsione 2026, previsto dall'art. 4 della L.R. 31 dicembre 2025, n. 20.

L'interlocazione tecnica con CDP ha consentito l'estinzione anticipata di 101 posizioni, per un importo complessivo pari a 5,2 milioni di euro, contribuendo alla ulteriore riduzione di questa componente ormai marginale e residuale rispetto agli impegni finanziari complessivi.

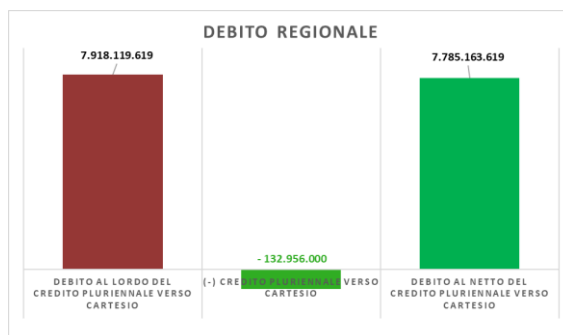
Per i dettagli sulle posizioni in portafoglio, si veda la successiva [sezione 3](#).

Sezione I – Il debito della Regione Lazio

Tipologia di passività

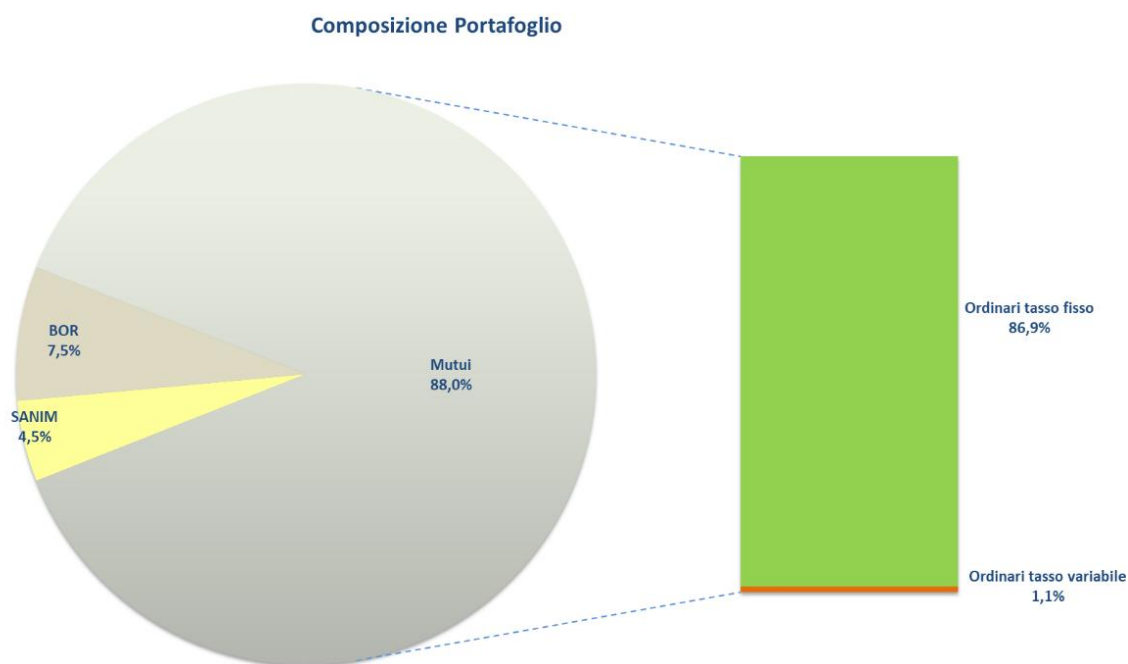
Il portafoglio di debito è composto per il 88% da mutui, per il 7% da BOR ed il restante 5% deriva dall'operazione San.Im..
L'indebitamento è per il 96% a tasso fisso.

Dati in euro	Regione	Totale
Mutuo Tasso Fisso	6.883.450.415	6.883.450.415
Mutuo Tasso Variabile	86.660.469	86.660.469
BOR Tasso Fisso	352.741.410	352.741.410
BOR Tasso Variabile	177.513.600	177.513.600
BOR Tasso Indicizzato Inflazione	59.930.000	59.930.000
San.Im.	357.823.725	357.823.725
Debito al LORDO del credito pluriennale verso Cartesio	7.918.119.619	7.918.119.619
(-) Credito Pluriennale verso Cartesio	-132.956.000	-132.956.000
Debito al NETTO del credito pluriennale verso Cartesio	7.785.163.619	7.785.163.619



Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

Con l'attuazione fissata al 1° gennaio 2026 dell'art. I, comma 638 e ss della Legge 30 dicembre 2025, n. 199, il portafoglio della Regione Lazio ha registrato una variazione rappresentata nella tabella e nei grafici successivi.



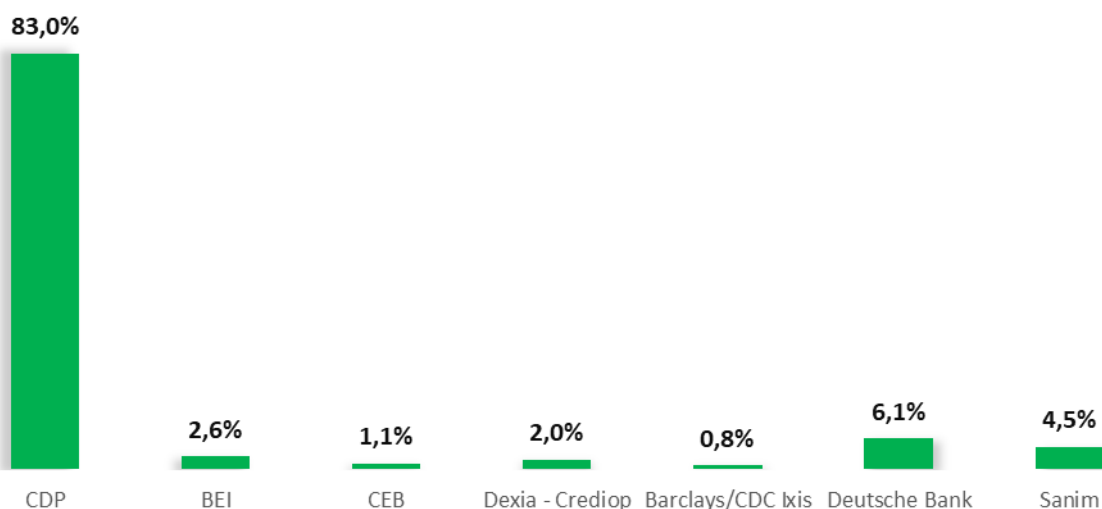
Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

Debito al Lordo del credito pluriennale vs Cartesio per Controparte⁸

Tipologia	Controparte/Arrang	Mutui	Bor	Altro	Totale
Mutui Ordinari (*)	CDP	6.569.007.611			6.569.007.611
	BEI	201.931.993			201.931.993
	CEB	86.842.105			86.842.105
	Dexia - Crediop	112.329.175			112.329.175
BOR	Barclays - CDC Ixis		59.930.000		59.930.000
	Dexia - Crediop		44.557.600		44.557.600
SAN.IM. e ristrutturazioni (*)	Sanim			357.823.725	357.823.725
	Deutsche Bank		485.697.410		485.697.410
Debito complessivo LORDO		6.970.110.884	590.185.010	357.823.725	7.918.119.619
Credito pluriennale CARTESIO				(132.956.000)	(132.956.000)
Debito complessivo NETTO		6.970.110.884	590.185.010	224.867.725	7.785.163.619

(*) Con riferimento ai Mutui Ordinari - CDP, circa 466 milioni sono di stati contratti nel 2003 con la finalità di coprire disavanzi sanitari. Circa 546 milioni nella categoria SAN. IM. e ristrutturazioni - Deutsche Bank, si riferiscono a 2 emissioni effettuate nel 2017 e nel 2021 per la ristrutturazione dell'operazione.

CONTROPARTE



Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

⁸ Si segnala che è stata rivista la modalità di presentazione dei dati includendo nell'importo dei Mutui anche tutte le posizioni che furono erogate dal MEF a titolo di Anticipazioni di Liquidità. Per i Mutui le Controparti sono le banche finanziatrici, per i BOR sono considerate le banche che hanno curato l'emissione.

Debito al Lordo del credito pluriennale vs Cartesio per classe di tasso⁹

Alla luce della forte discesa dei tassi, congiunta al monitoraggio costante del mercato da parte della Regione che ha consentito la rinegoziazione di molteplici posizioni contratte negli anni passati, sono state riviste le classi di tasso esposte in tabella.

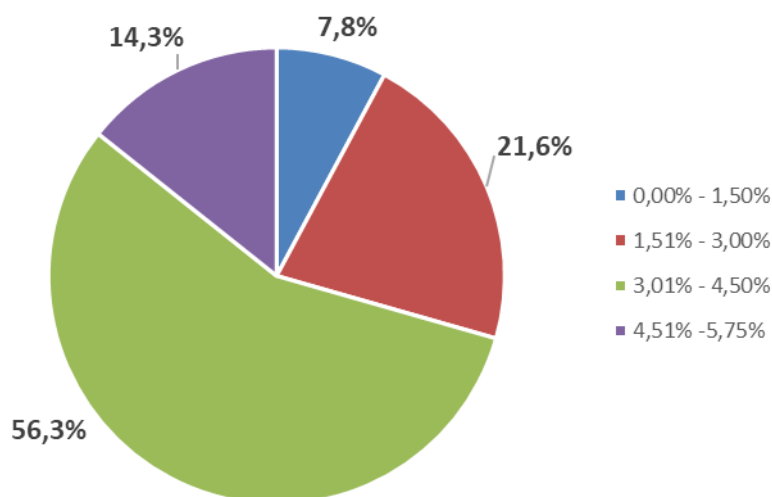
Per circa il 90% del portafoglio la Regione paga un tasso al di sotto del 4,5%.

La classe di tasso al di sopra del 4,5% si riferisce a posizioni contratte nel passato (MF06D10, San.Im.¹¹) ed al BOR emesso nel 2004 legato all'inflazione italiana.

Dati in euro	Mutui	BOR	San.Im.	Totale
0,00% - 1,50%	442.923.272	177.513.600		620.436.872
1,51% - 3,00%	1.708.432.318			1.708.432.318
3,01% - 4,50%	4.103.900.758	352.741.410		4.456.642.168
4,51% - 5,75%	714.854.536	59.930.000	357.823.724,86	1.132.608.261
Totale	6.970.110.884	590.185.010	357.823.725	7.918.119.619

Fonte: Elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

Tipologia di passività per classe di tasso



⁹ Con l'operazione di riacquisto del BOR bullet BF02D, nessuna passività oltre il 6,0% nel portafoglio regionale e nessuna operazione di gestione del portafoglio regionale. Alla luce di entrambi gli aspetti, la tabella evidenzia le passività per classe di tasso.

¹⁰ Con l'estinzione del derivato nell'aprile 2019, la Regione ha ridotto significativamente il costo della posizione, comunque sopra il 5% *ab initio*.

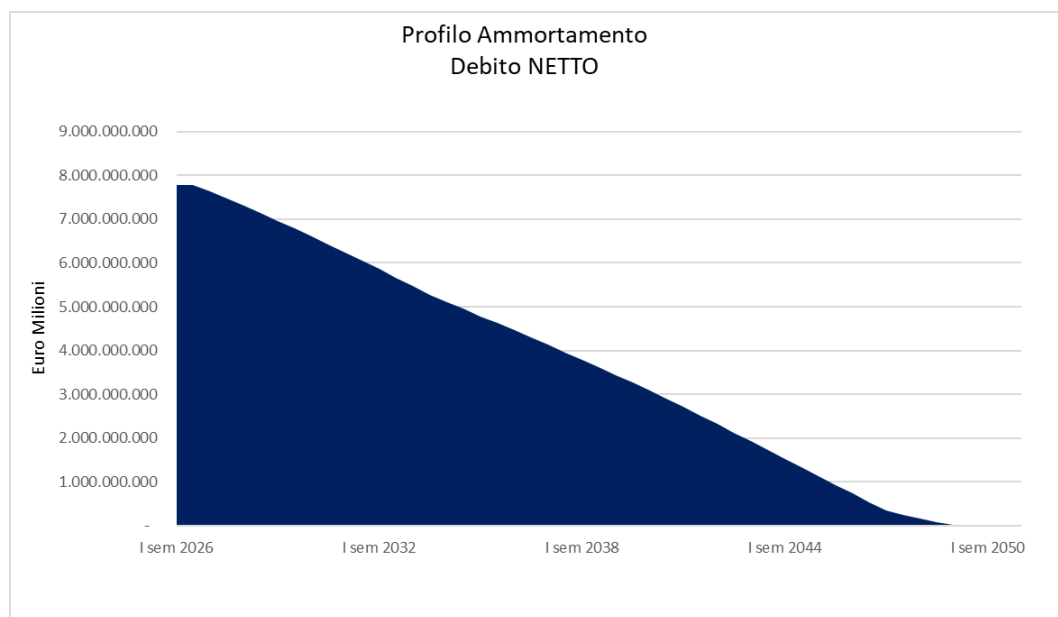
¹¹ La Regione sta portando avanti dal 2017 il processo di ristrutturazione di questa posizione, per cui da ultimo nel giugno 2021 ha riacquisito i titoli delle tranche 1 e 5 (Bollettino Luglio 2021 – Numero 7, Dinamica del Portafoglio).

Profilo di Ammortamento del Portafoglio ¹²

Dati in euro

Data	Profilo Ammortamento Debito NETTO	Data	Profilo Ammortamento Debito NETTO
I sem 2026	7.785.163.619	I sem 2039	3.440.717.832
II sem 2026	7.785.163.619	II sem 2039	3.260.458.594
I sem 2027	7.626.882.790	I sem 2040	3.079.655.337
II sem 2027	7.471.238.437	II sem 2040	2.893.361.119
I sem 2028	7.306.963.003	I sem 2041	2.706.467.417
II sem 2028	7.136.728.135	II sem 2041	2.513.915.315
I sem 2029	6.959.060.856	I sem 2042	2.320.704.353
II sem 2029	6.783.512.440	II sem 2042	2.121.662.752
I sem 2030	6.599.007.696	I sem 2043	1.924.530.416
II sem 2030	6.416.464.183	II sem 2043	1.718.758.644
I sem 2031	6.226.377.116	I sem 2044	1.530.873.175
II sem 2031	6.043.818.083	II sem 2044	1.331.741.405
I sem 2032	5.853.792.151	I sem 2045	1.137.220.899
II sem 2032	5.665.542.102	II sem 2045	931.272.787
I sem 2033	5.468.292.519	I sem 2046	729.865.680
II sem 2033	5.272.653.889	II sem 2046	544.051.141
I sem 2034	5.109.832.256	I sem 2047	354.812.093
II sem 2034	4.949.026.426	II sem 2047	253.445.544
I sem 2035	4.781.252.208	I sem 2048	170.167.570
II sem 2035	4.618.505.317	II sem 2048	85.554.659
I sem 2036	4.455.400.376	I sem 2049	28.673.646
II sem 2036	4.291.990.710	II sem 2049	18.620.528
I sem 2037	4.128.181.583	I sem 2050	12.479.329
II sem 2037	3.959.356.734	II sem 2050	6.293.207
I sem 2038	3.790.087.723	I sem 2051	3.158.843
II sem 2038	3.615.648.926		

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



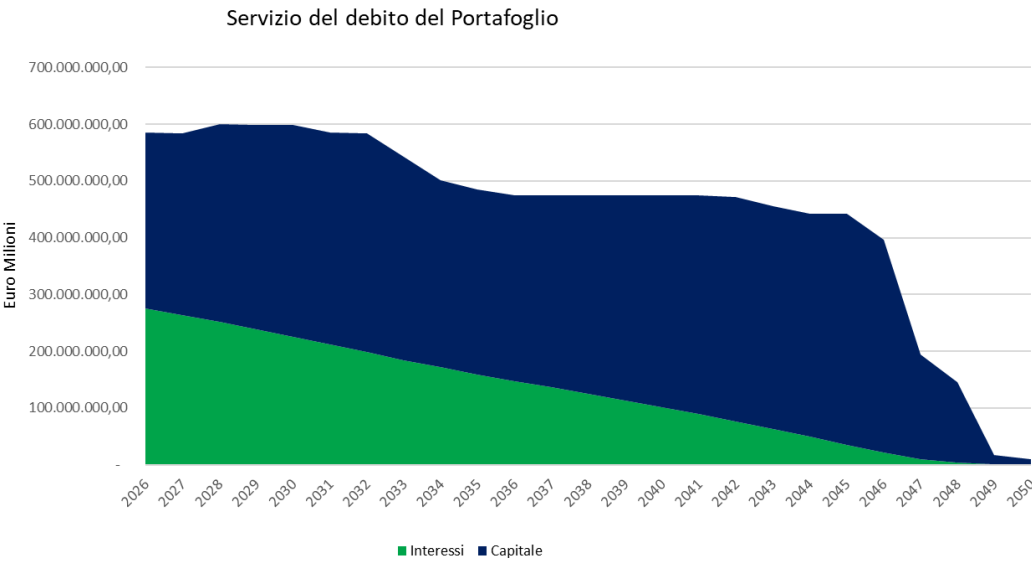
¹² Dal 1° gennaio 2026 il profilo di ammortamento è quantificato in considerazione della Legge 30 dicembre 2025, n. 199 recante “Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2026 e bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028”, articolo I, commi 638 e ss. Debito al Netto del Credito Pluriennale riscosso dalla Regione da parte di Cartesio.

Servizio del Debito del portafoglio¹³

Dati in euro

Data		Servizio del Debito
2026	585.396.701	2039478.785.697
2027	583.344.966	2040474.780.593
2028	599.659.149	2041477.448.636
2029	599.155.812	2042472.084.277
2030	598.580.753	2043456.019.787
2031	585.015.027	2044442.606.611
2032	584.187.519	2045442.606.611
2033	542.582.817	2046396.266.450
2034	500.855.666	2047193.848.784
2035	484.374.534	2048145.068.499
2036	474.910.067	204916.558.988
2037	474.877.698	20509.488.709
2038	472.655.454	20513.183.513

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



¹³ Dal 1° gennaio 2026 il servizio del debito è quantificato in considerazione della Legge 30 dicembre 2025, n. 199 recante “Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2026 e bilancio pluriennale per il triennio 2026-2028”, articolo 1, commi 638 e ss.

Legenda codici osservatorio:

Le posizioni di debito in essere nel portafoglio regionale sono codificate in base alle loro caratteristiche nel seguente modo:

M	F	06	D
			
M = Mutuo B = Bond	F = Tasso fisso V = Tasso variabile I = Inflazione	04 = Numero progressivo	D = posizione su cui insiste un derivato

Tale codifica è utilizzata nella presentazione delle schede tecniche delle posizioni di seguito illustrate.

Sezione I.I: Mutui Ordinari

Codice Osservatorio MF0I

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 23/03/2003; RISTRUTTURAZIONI: - dicembre 2005: allungamento scadenza e riduzione tasso; - maggio 2015: allungamento scadenza e riduzione tasso; - dicembre 2018: allungamento scadenza e modifica tasso.
Scadenza	31 dicembre 2048
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,008%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 600.000.000
Ammontare residuo	€ 413.530.684
Duration	10,2

Codice Osservatorio MF09

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 08/12/2006; RISTRUTTURAZIONI: - maggio 2015: allungamento scadenza e riduzione tasso; - giugno 2017: allungamento scadenza e tasso invariato; - giugno 2020: tasso e scadenza invariati.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,074%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 800.000.000
Ammontare residuo	€ 564.659.837
Duration	9,4

Codice Osservatorio MFI3

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 29/12/2008; RISTRUTTURAZIONI: - maggio 2015: allungamento scadenza e riduzione tasso; - giugno 2017: allungamento scadenza e riduzione tasso; - giugno 2020: scadenza invariata e riduzione tasso.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,438%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.500.000.000
Ammontare residuo	€ 1.132.184.073
Duration	9,4

Codice Osservatorio MFI4

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 29/12/2008; RISTRUTTURAZIONI: - maggio 2015: allungamento scadenza e riduzione tasso; - giugno 2017: allungamento scadenza e riduzione tasso; - giugno 2020: scadenza invariata e riduzione tasso; - maggio 2026: scadenza invariata e riduzione del tasso.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	4,648%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 750.000.000
Ammontare residuo	€ 602.525.361
Duration	9,7

Codice Osservatorio MF27 bis¹⁴

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	Estinzione mutui originari destinati MEF al riacquisto titoli obbligazionari ex art. 45 DL66/2014 (MF27) ex circolare CDP 1298 del 2019
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,912%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 759.563.205
Ammontare residuo	€ 620.439.248
Duration	9,0

¹⁴ Questa posizione nasce dal rimborso del Mutuo Originario MEF (MF27 – Bollettino febbraio 2020) con risorse derivanti dall'erogazione del Nuovo Prestito CDP (MF27 bis). La Circolare CDP 1298/2019 ha offerto la possibilità alle Regioni di richiedere Nuovi Prestiti destinati alla conversione di Mutui Originari con determinate caratteristiche attuabile nel rispetto dell'art. 41 della L. 448/2001 ("riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi").

Codice Osservatorio MF28

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 24/06/2016; RISTRUTTURAZIONE: - dicembre 2018: allungamento scadenza a dicembre '48 e modifica del tasso.
Scadenza	31 dicembre 2048
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,617%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 300.703.991
Ammontare residuo	€ 248.050.618
Duration	10,2

Codice Osservatorio MF29 bis¹⁵

	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Estinzione mutui originari destinati MEF al riacquisto titoli obbligazionari ex art. 45 DL66/2014 (MF27) ex circolare CDP 1298 del 2019
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	Conversione MEF/CDP: 31 gennaio 2020 RISTRUTTURAZIONI: - dicembre 2020: riduzione tasso con scadenza invariata.
Scadenza	31 dicembre 2046
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,913%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 208.000.000
Ammontare residuo	€ 159.142.473
Duration	9,0

¹⁵ Questa posizione nasce dal rimborso del Mutuo Originario MEF (MF29, Bollettino febbraio 2020) con risorse derivanti dall'erogazione del Nuovo Prestito CDP (MF29 bis). La Circolare CDP 1298/2019 ha offerto la possibilità alle Regioni di richiedere Nuovi Prestiti destinati alla conversione di Mutui Originari con determinate caratteristiche attuabile nel rispetto dell'art. 41 della L. 448/2001 ("riduzione del valore finanziario delle passivitàtotali a carico degli enti stessi").

Codice Osservatorio MF30

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Copertura disavanzo finanziario investimenti pregresso
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 24/06/2016; RISTRUTTURAZIONE posizione: - dicembre 2018: allungamento scadenza a dicembre '48 e modifica del tasso.
Scadenza	31 dicembre 2048
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,300%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.000.000.000
Ammontare residuo	€ 832.294.348
Duration	10,2

Codice Osservatorio MF3 I

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 03/08/2017; RISTRUTTURAZIONE posizione: - giugno 2020: scadenza invariata e riduzione del tasso.
Scadenza	30 giugno 2047
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,369%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 250.071.723
Ammontare residuo	€ 207.393.953
Duration	9,6

Codice Osservatorio MF32

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Copertura disavanzo finanziario investimenti pregresso
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 21/12/2017; RISTRUTTURAZIONE posizione: - giugno 2020: scadenza invariata e riduzione del tasso.
Scadenza	30 giugno 2047
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,777%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 500.000.000
Ammontare residuo	€ 404.085.186
Duration	9,6

Codice Osservatorio MF33

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Copertura disavanzo finanziario investimenti pregresso
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 13/12/2018; RISTRUTTURAZIONE posizione: - giugno 2020: scadenza invariata e riduzione del tasso.
Scadenza	30 giugno 2048
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	3,414%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.054.429.873
Ammontare residuo	€ 894.900.189
Duration	10,0

Codice Osservatorio MF34

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- mutuo contratto il 23/12/2019; RISTRUTTURAZIONI: - dicembre 2020: riduzione tasso con scadenza invariata.
Scadenza	30 giugno 2049
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	2,094%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 173.454.343
Ammontare residuo	€ 145.357.485
Duration	10,4

Codice Osservatorio MF37

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	23 dicembre 2020
Scadenza	30 giugno 2050
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,363%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 150.000.000
Ammontare residuo	€ 126.426.379
Duration	11,1

Codice Osservatorio MF4I

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	24 dicembre 2021
Scadenza	30 giugno 2051
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	1,562%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 150.000.000
Ammontare residuo	€ 131.357.309
Duration	12,1

Codice Osservatorio MV05

Tipologia	Mutuo a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	4 dicembre 2015
Scadenza	31 dicembre 2035
Controparti	Cassa Depositi e Prestiti
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante
Tasso	Euribor 6m + 125 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 182.443.093
Ammontare residuo	€ 86.660.469
Duration	4,6

Codice Osservatorio BEI

Codice specifico Osservatorio	MF02	MF08	MF15 (ex MV03)	MF16 (ex MV04)
Tipologia	Mutuo a tasso fisso			
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali			
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	15 dicembre 2005	18 dicembre 2006	15 dicembre 2005	18 dicembre 2006
			maggio 2011: passaggio a tasso fisso	maggio 2011: passaggio a tasso fisso
Scadenza	15 dicembre 2030			
Controparti	Banca Europea degli Investimenti (BEI)			
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente			
Tasso	3,839%	3,965%	3,839%	3,839%
Periodicità	Semestrale			
Ammontare iniziale	€ 50.000.000,0	€ 50.000.000,0	€ 50.000.000,0	€ 50.000.000,0
Ammontare residuo	€ 14.765.689,0	€ 14.885.513,6	€ 14.643.235,9	€ 14.643.235,9
Duration	2,4			

Codice Osservatorio MF35

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- Mutuo contratto il 24/7/2020; TRANCHE 1: erogazione 21/12/20.
Scadenza	15 giugno 2045
Controparti	Banca Europea degli Investimenti (BEI)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	0,625%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 95.000.000
Ammontare residuo	€ 90.525.883
Duration	9,0

Codice Osservatorio MF38

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- Mutuo contratto il 24/7/2020; TRANCHE 2: erogazione 25/03/22
Scadenza	15 giugno 2045
Controparti	Banca Europea degli Investimenti (BEI)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	0,862%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 55.000.000
Ammontare residuo	€ 52.468.436
Duration	9,0

Codice Osservatorio MF36

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- Mutuo contratto il 28/7/2020; Tranche 1 erogata il 18/12/20
Scadenza	18 dicembre 2041
Controparti	Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	0,480%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 42.105.263
Duration	7,2

-

Codice Osservatorio MF40

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	- Mutuo contratto il 28/7/2020; Tranche 2 erogata il 02/12/21
Scadenza	2 dicembre 2042
Controparti	Banca di sviluppo del Consiglio d'Europa (CEB)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	0,750%
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 50.000.000
Ammontare residuo	€ 44.736.842
Duration	7,5

Codice Osservatorio MF06

Tipologia	Mutuo a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Disavanzi trasporti
Data di erogazione, ristrutturazione posizione	20 aprile 2000
Scadenza	30 giugno 2033
Controparti	Dexia Crediop (28,57%), Banca OPI (28,57%), MPS (14,29%), Unicredit (14,29%), BPM (14,29%)
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	5,8584%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 333.321.611
Ammontare residuo	€ 112.329.175
Duration	3,6

Sezione I.2: BOR

Codice Osservatorio BV0I

Tipologia	BOR a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di emissione, ristrutturazione posizione	5 agosto 2004
Scadenza	9 agosto 2034
Controparti	Dexia Crediop
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	Euribor 6m + 22 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 100.000.000
Ammontare residuo	€ 44.557.600
Duration	4,1

Codice Osservatorio BI0I¹⁶

Tipologia	BOR a tasso indicizzato inflazione italiana
Finalità del finanziamento	Investimenti regionali
Data di emissione, ristrutturazione posizione	30 luglio 2004
Scadenza	9 agosto 2034
Controparti	CDC IXIS / Barclays Capital
Caratteristiche del rimborso	Capitale costante
Tasso	2,435% * inflazione italiana + inflazione su quota capitale
Periodicità	Annuale
Ammontare iniziale	€ 200.000.000
Ammontare residuo	€ 59.930.000
Duration	3,8

16 La Regione paga tasso fisso reale + inflazione sul tasso reale + inflazione sulle quote capitale. Il tasso complessivamente pagato è pari a tasso reale * (FOI_t / FOI₀), l'inflazione pagata sul capitale è pari a Quota Capitale * ((FOI_t / FOI₀) - 1), dove FOI_t = FOI registrato 3 mesi della data di pagamento, FOI₀ = FOI registrato 3 mesi prima dell'inizio del primo periodo di pagamento e FOI = Indice prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati senza tabacchi.

Sezione I.3: San.Im. e sue ristrutturazioni

Nel 2003 la Regione Lazio ha realizzato una operazione di vendita e riaffitto degli ospedali pubblici, con cartolarizzazione dei crediti connessi al pagamento dei canoni di affitto, per trovare copertura finanziaria alla quota di propria competenza dei disavanzi accumulati sino al 2001.

L'operazione realizzata ha caratteristiche tali per cui si configura come debito e il pagamento dei canoni di affitto, di cui la Regione si è fatta carico accettando la delegazione di pagamento da parte delle ASL, è coperto da mandato irrevocabile di pagamento, alla stregua del debito diretto della Regione.

L'operazione è stata articolata nei seguenti passaggi successivi:

- In conformità con la Legge Regionale 16/01 la Regione Lazio ha costituito, in data 3 giugno 2002 una società, denominata San.Im. S.p.A., quale strumento per immettere liquidità nel sistema delle aziende sanitarie regionali e contribuire alla copertura dei disavanzi accumulati fino al 2001. San.Im. è interamente posseduta dalla Regione Lazio.
- Il 28 giugno 2002 San.Im. ha acquistato dalle ASL e dalle Aziende Ospedaliere, operanti nel territorio laziale, 56 complessi ospedalieri – ridotti poi a 49 (ad un prezzo pari a 1.949 milioni di euro), stipulando contestualmente con le aziende venditrici contratti di affitto trentennali degli immobili, con opzione di riacquisto dei cespiti medesimi al termine del contratto di affitto, ad un valore simbolico di 1 euro. La compravendita era sottoposta a condizione risolutiva: gli immobili per i quali, entro il 31 dicembre 2003, San.Im. non avesse pagato il prezzo di acquisto, sarebbero automaticamente rientrati nella piena proprietà delle ASL.
- San.Im. avrebbe, infatti, raccolto le risorse finanziarie necessarie al pagamento del prezzo d'acquisto mediante l'operazione di cartolarizzazione dei crediti derivanti dai contratti di affitto.
- San.Im. ha quindi ceduto ad una società veicolo (Cartesio) i crediti vantati verso le ASL e le Aziende Ospedaliere per il pagamento dei canoni di affitto. Cartesio ha emesso titoli sul mercato dei capitali, utilizzando i proventi dell'emissione per pagare a San.Im. i crediti ceduti. Con tali risorse finanziarie, San.Im. ha pagato alle aziende il prezzo da acquisto degli immobili.
- L'emissione di titoli da parte di Cartesio è stata realizzata per un importo inferiore al valore complessivo del patrimonio inizialmente trasferito: alla data del 31 dicembre 2003 sono rientrati nella proprietà delle ASL gli immobili non inclusi nella cartolarizzazione (7 unità).
- La Regione si è fatta carico del pagamento dei canoni di affitto in nome e per conto delle ASL, in virtù dell'accettazione di espressa delegazione di pagamento rilasciata dalle ASL, e ha emesso mandato irrevocabile di pagamento al Tesoriere per il pagamento dei canoni.

I titoli emessi dal veicolo Cartesio per finanziare l'operazione effettuata da San.Im. erano inizialmente suddivisi in 5 tranche, ridotte ora a 3 a seguito del riacquisto effettuato a dicembre 2018, quando è stata completata la prima fase della ristrutturazione del debito connesso all'operazione San.Im. con l'integrale riacquisto delle tranche 2 e 3 e lo svincolo degli immobili pertinenti entrambe le tranche riacquistate (rientro non oneroso della proprietà di 18 immobili ospedalieri da parte delle Aziende Sanitarie). A seguito di tale prima fase dell'operazione di ristrutturazione, il profilo dei pagamenti della Regione coperti da mandato irrevocabile di pagamento (Canoni) è stato rideterminato, riducendosi.

	TRANCHE COINVOLTE FASI OPERAZIONI				
	SECONDA ⁽²⁾	PRIMA ⁽¹⁾		ALLO STUDIO	SECONDA ⁽²⁾
	Tranche 1 EUR	Tranche 2 EUR	Tranche 3 USD	Tranche 4 GBP	Tranche 5 EUR
Importo offerta	200,0 mil	201,0 mil	450,0 mil	200,0 mil	141,0 mil
Data offerta	5-mar-03	6-mar-03	5-mar-03	5-mar-03	16-mar-03
Importo residuo	99,8 mil	0,0 mil	0,0 mil	193,0 mil	67,4 mil
Scadenza	7-mar-33	7-mar-28	7-mar-33	7-mar-33	7-mar-33
Coupon	Eur6m + 0,50%	Eur6m + 0,57%	6,022%	GBP Libor6m + 0,62%	Eur6m + 0,50%

(1) Bollettino Gennaio 2018.

(2) Bollettino Luglio 2021.

Come autorizzato con l'art. 65 della LR 7 del 2018, nel giugno 2021 la Regione è andata avanti con l'operazione di ristrutturazione dell'operazione San.Im. riuscendo a liberare anche gli immobili ancora legati alle tranche Cartesio 1,4 e 5 ancora sul mercato. In considerazione dello studio già approfondito nella prima fase dell'operazione, gli immobili, infatti, non sono "vincolati" alla cartolarizzazione, in quanto l'obbligo di pagare un ammontare pari ai canoni di locazione finanziaria permane anche nel caso in cui gli immobili siano sottratti al loro uso. La Regione, attraverso una complessa trattativa con tutti gli attori coinvolti, è riuscita a modificare l'Accordo Quadro formalizzando la possibilità di svincolare gli immobili attraverso il solo impegno al pagamento dei canoni residui.

Tuttavia, alla luce di una serie di vincoli derivanti dalla struttura della cartolarizzazione che la Regione predispose nel 2003 per tutelarsi, lo studio della documentazione ha individuato come percorribile e finanziariamente conveniente l'introduzione di un'operazione di scambio di strumenti finanziari, attraverso la quale gli attuali possessori dei titoli Cartesio accettano un nuovo titolo appositamente emesso dalla Regione. Ricordando che il debito Cartesio è storicamente contabilizzato nel debito regionale, lo scambio titoli Cartesio/Regione è neutrale dal punto di vista del debito.

Per effetto della sola operazione di scambio, rimangono formalmente in essere i derivati¹⁷, ragione per cui non sono cancellati i titoli della T1 e T5.

Realizzandosi, tuttavia, da un punto di vista materiale la perfetta coincidenza fra chi riceve e chi paga il mandato irrevocabile (con un risparmio di 2 bps), nell'ottica della "consolidation rule" le due voci si elidono con conseguente possibilità di affermare l'invarianza del debito.

¹⁷ Derivati di tasso (che hanno convertito la cedola variabile in un pagamento fisso dopo lo swap) posti in essere per assicurare la certezza dei flussi.

Nello specifico, l'operazione ha rispettato i vincoli normativi di:

- 1) Nessun impatto negativo sul debito pubblico, come definite dalle regole di registrazione¹⁸. Dall'attività di confronto con Istat, Banca d'Italia e Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), è stato verificato che in applicazione della c.d. "*consolidation rule*" la coincidenza della Regione quale ente creditore e debitore di Cartesio, per effetto dello scambio di titoli, non dispiega alcun impatto negativo ai fini della registrazione del debito;
- 2) Convenienza finanziaria per la riduzione dello spread di emissione concesso dai detentori dei titoli per riflettere il migliore merito di credito della Regione rispetto a quello del veicolo Cartesio.

Regione Lazio valuterà se vi sono le condizioni per procedere ad una ristrutturazione di T4 e, conseguentemente, avvierà le procedure per la messa in liquidazione della società San.Im. S.p.A..

¹⁸ Come definite dal regolamento comunitario n. EC 479/2009, modificato dal regolamento n. EC 220/2014, dal documento "Manual on government deficit and debt (MGDD)" e dalla conseguente disciplina Eurostat.

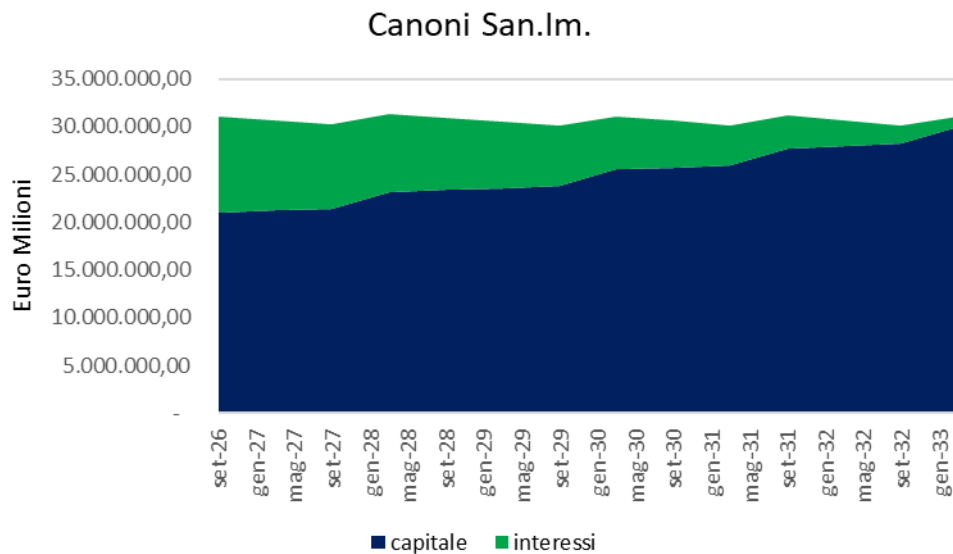
Il profilo dei pagamenti della Regione (canoni di affitto relativi alle tranche ancora sul mercato) coperti da mandato irrevocabile di pagamento è il seguente.

Canoni

Dati in euro

Fine periodo	Canoni	Fine periodo	Canoni
7-set-26	31.220.556	7-mar-30	31.304.303
7-mar-27	30.827.912	7-set-30	30.862.747
7-set-27	31.948.091	7-mar-31	31.870.365
7-mar-28	31.523.143	7-set-31	31.384.613
7-set-28	31.123.285	7-mar-32	30.884.971
7-mar-29	30.695.780	7-set-32	31.864.985
7-set-29	31.769.379	7-mar-33	31.323.462

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio



Il piano di rimborso dei titoli ancora sul mercato ha il profilo di ammortamento di seguito descritto.

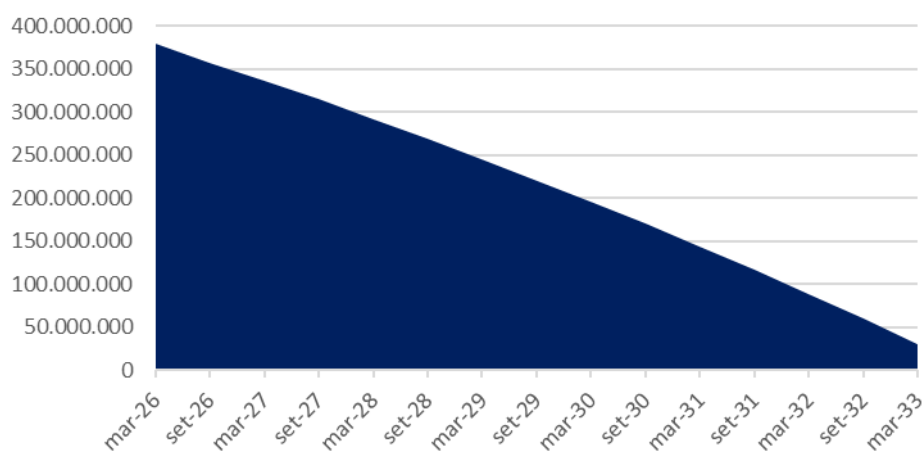
Profilo di Ammortamento¹⁹

Dati in euro

Fine periodo	Debito residuo	Fine periodo	Debito residuo
7-set-26	357.823.725	7-mar-30	195.777.790
7-mar-27	336.574.212	7-set-30	170.041.830
7-set-27	315.119.698	7-mar-31	144.062.869
7-mar-28	291.986.461	7-set-31	116.363.185
7-set-28	268.638.225	7-mar-32	88.407.500
7-mar-29	245.069.988	7-set-32	60.189.816
7-set-29	221.274.751	7-mar-33	30.231.408

Fonte: elaborazione Osservatorio su dati Regione Lazio

Profilo di ammortamento San.Im.



Sulla metà del profilo di ammortamento relativo alle prime quattro tranches fu perfezionato un derivato sul tasso di interesse (Interest Rate Swap – IRS) di tipo “Top side” equamente suddiviso fra quattro controparti.

¹⁹ Il profilo di rimborso dopo l'operazione di riacquisto dei titoli sul mercato è quello indicato nella tabella sovrastante.

Alla luce degli accordi siglati dalla Regione con Unicredit²⁰, Dexia²¹, JP Morgan²², BNL²³ i derivati sul profilo di ammortamento delle tranche I - 4 sono stati completamente estinti.

Ad oggi, pertanto, il servizio del debito dell'operazione San.Im. è costituito esclusivamente dai canoni pagati indicati [precedentemente](#).

20 Cfr Bollettino WEB gennaio 2020, pag. 10.

21 Cfr Bollettino WEB luglio 2017, pag. 10.

22 Cfr Bollettino WEB luglio 2014, pag. 7.

23 Cfr Bollettino WEB novembre 2019, pag. 11.

San.Im.

Tipologia	Canoni di leasing coperti da mandato irrevocabile di pagamento
Finalità del finanziamento	Disavanzi sanità
Data di emissione, ristrutturazione posizione	5 marzo 2003 RISTRUTTURAZIONE: - 5 dicembre 2017: riacquisto titolo Cartesio sul mercato con riduzione dei canoni pagati dalla Regione.
Scadenza	7 marzo 2033
Controparti	Cartesio
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	5,74846% per le prime 4 tranche 5,2332% per la quinta tranche
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 1.252.384.442
Ammontare residuo	€ 357.823.725
Duration	3,3

Codice Osservatorio BF05

Tipologia	BOR a tasso fisso
Finalità del finanziamento	Rifinanziamento operazione San.Im.
Data di emissione, ristrutturazione posizione	5 dicembre 2017
Scadenza	31 marzo 2043
Controparti	Deutsche Bank
Caratteristiche del rimborso	Amortizing con capitale crescente
Tasso	3,088%
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 469.000.000
Ammontare residuo	€ 352.741.410
Duration	7,8

Codice Osservatorio BV04²⁴

Tipologia	BOR a tasso variabile
Finalità del finanziamento	Rifinanziamento operazione San.Im.
Data di emissione, ristrutturazione posizione	29 giugno 2021
Scadenza	7 marzo 2033
Controparti	Deutsche Bank
Caratteristiche del rimborso	Capitale crescente
Tasso	Euribor 6m + 48 bps
Periodicità	Semestrale
Ammontare iniziale	€ 202.984.000
Ammontare residuo	€ 132.956.000
Duration	3,4

²⁴ Ammontare residuo equivalente al credito finanziario pluriennale vantato nei confronti di Cartesio. Nell'ottica della "consolidation rule", vista la possibilità di elidere le due voci, questa posizione non va inclusa nel debito netto della Regione.

I presente documento è stato redatto dall'Osservatorio sul Debito della Regione Lazio con lo scopo di illustrare l'attuale situazione debitoria della Regione Lazio.

Le informazioni riportate sono ottenute da fonti che l'Osservatorio ritiene affidabili e sono state preparate con la massima perizia, anche sulla base della corrente tecnologia in uso presso l'Osservatorio.

Il presente rapporto ha il solo scopo di illustrare in dettaglio la composizione del portafoglio regionale. L'Osservatorio declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per danni diretti, indiretti, accidentali, consequenziali o di altra natura connessi con la lettura del presente rapporto o con l'elaborazione dei dati in esso contenuti.