

Finanza pubblica. Accelera la discussione in Parlamento Abs anche per i crediti verso la Pa

Mara Monti
 MILANO

SONO ferme al palo le cartolarizzazioni dei crediti che le imprese vantano nei confronti della pubblica amministrazione, ma un'accelerazione è attesa con la conversione in legge del decreto (n.66 del 24 aprile 2014) sulle misure urgenti sulla competitività, attualmente in discussione in Parlamento. Si attendono i chiarimenti sull'articolo 37 che riguardano «gli strumenti per favorire la cessione dei crediti certificati». La misura è destinata a favorire il collocamento da parte delle banche di prodotti strutturati con sottostante i crediti che le aziende vantano nei confronti della pubblica amministrazione, quei 70 miliardi di euro di crediti commerciali illiquidi di cui circa 15 miliardi sono stati certificati e ritenuti «certi, liquidi ed esigibili», dunque più facilmente utilizzabili come sottostante delle cartolarizzazioni.

L'obiettivo è riuscire a fare affluire alle imprese quella liquidità rimasta ingessata dal momento che la ricerca di rendimenti da parte degli investitori istituzionali è ancora un driver cruciale nelle scelte di allocazione delle risorse. Titoli favoriti dalla decisione della Bce di renderli elegi-

bili a garanzia dei prestiti richiesti dagli istituti di credito alla Banca centrale europea.

Una delle ultime operazioni di cartolarizzazione di crediti verso la Pa ha riguardato l'Enel, che nell'ambito di un programma di un importo fino a 500 milioni di euro, ha la possibilità di smobilizzare i crediti scaduti derivanti dalla fornitura di energia elettrica e gas. Dall'avvio del programma ad oggi sono stati emessi titoli per circa 200 milioni di euro. «Si tratta di una classica operazione di cartolarizzazione che prevede la cessione a sconto del portafoglio ad una società veicolo, che ne finanzia l'acquisto attraverso l'emissione di titoli senior e junior poi collocati ad investitori specializzati sul mercato dei capitali», ha spiegato Biagio Giacalone, responsabile Credit solutions group del capital markets di Banca Imi. I titoli sono stati collocati alla pari e la cessione a sconto a permesso di riconoscere agli investitori senior un rendimento superiore ai titoli di stato di pari scadenza ed agli investitori dei titoli junior un rendimento compreso tra il 10% e il 15%. In questo caso, il rendimento dei titoli ha tenuto conto anche del rischio legato al potenziale dissesto finanziario degli enti della

pubblica amministrazione destinatari delle forniture Enel.

Se nel caso della cartolarizzazione Enel il prezzo ha tenuto conto del rischio, nel caso, invece, del provvedimento attualmente in discussione, l'orientamento è di fissare per legge lo sconto massimo applicabile al portafoglio; secondo le ipotesi al momento in discussione questo sconto potreb-

be essere del 2%, portando così il prezzo di cessione del portafoglio nell'intorno del 98% del valore nominale. Troppo poco secondo gli operatori in quanto queste valorizzazioni non coprirebbero i rischi sottostanti nonostante il provvedimento introduca sia la garanzia dello Stato di "ultima istanza" sia un fondo con una dotazione di partenza (150 milioni di euro), peraltro molto limitata rispetto al monte crediti da smobilizzare (20 - 30 miliardi di euro potenziali).

Ad ulteriore garanzia entra in gioco il ruolo della Cdp nel caso in cui gli enti debitori risultassero avere problemi di liquidità: in questo caso è previsto l'intervento della Cassa Depositi e Prestiti che può decidere di acquistare i crediti nei limiti comunque di un plafond da determinare. La garanzia statale del fondo peraltro potrebbe rivelarsi incapiente, ipotesi plausibile visto l'esiguo plafond, e così la banca dovrebbe attendere il momento in cui lo Stato decide di rifinanziare il fondo per ottemperare alla garanzia rilasciata. Tutti elementi di indeterminazione che rischiano di affievolire la portata del provvedimento e quindi l'interesse delle operazioni per le banche. Di fatto è prevedibile che gli istituti di credito continueranno ad operare come fanno già oggi: anticiperanno i crediti delle Pa più virtuose che non presentano grandi ritardi nei pagamenti.

© R. PRODUZIONE RISERVATA

RATING

Moody's migliora l'outlook A2A

Moody's ha migliorato l'outlook del rating di **A2A** che è passato da negativo a stabile confermando il rating di lungo termine, pari a Baa3. Il miglioramento dell'outlook - afferma una nota della società - premia i risultati economici conseguiti, con particolare riferimento al programma di riduzione del debito e all'efficacia della strategia finanziaria.

