



# UBM

UniCredit Banca Mobiliare

→ *Debt Capital Markets*

**Michele Rolleri**  
**Head of DCM - Public Sector**  
**UniCredit Banca Mobiliare**

**L'ACCESSO AL MERCATO DEI CAPITALI PER IL  
FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI**

**Milano, 22 Gennaio 2003**

# *Agenda*

**IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO  
SCENARIO NORMATIVO**

---

**LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI  
OBBLIGAZIONARIE**

**I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

**LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

**LA CARTOLARIZZAZIONE**

**IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

**LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

**APPENDICE: DATI STATISTICI**

# FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI

## NUOVO SCENARIO NORMATIVO

Le più recenti disposizioni legislative hanno introdotto la possibilità per gli Enti Locali di accedere ad alternative fonti di finanziamento. In particolare:

La **Finanziaria 2002** consente di emettere titoli di debito non solo a fronte di nuovi progetti di investimento, ma anche per **rifinanziare posizioni debitorie** esistenti a costi di mercato

La **Finanziaria 2003** estende agli Enti Locali la possibilità di cessione e cartolarizzazione del patrimonio immobiliare



Tali innovazioni consentono una gestione attiva ed efficiente del bilancio degli Enti Locali, nonché la possibilità di ottenere livelli di costo del capitale competitivi

# FINANZIARIA 2002

## RIFINANZIAMENTO DEL DEBITO ESISTENTE

Il 16 dicembre 2001 è stata approvata la Legge Finanziaria 2002. In tema di finanziamento degli Enti Locali, la Legge Finanziaria prevede la possibilità di **estinguere anticipatamente i mutui** stipulati, grazie all'emissione di nuovi titoli di debito, in maniera analoga a quanto già avviene per le Regioni.

Secondo il testo di legge approvato...

"... gli enti di cui al comma 1 (fra cui anche le Regioni)... possono provvedere alla **conversione dei mutui** contratti successivamente al 31 dicembre 1996, anche mediante il **collocamento di titoli obbligazionari** [...], in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli Enti stessi"

...mentre la precedente Legge 724/94 consentiva la possibilità di collocare titoli obbligazionari esclusivamente per il finanziamento di progetti di investimento.

# FINANZIARIA 2003

## CARTOLARIZZAZIONE

All'articolo 84 la Legge Finanziaria 2003, estende<sup>(\*)</sup> agli Enti Locali la possibilità di cessione e cartolarizzazione del patrimonio immobiliare.

“Le regioni, le province, i comuni e gli altri enti locali sono autorizzati a costituire [...] società a responsabilità limitata [...] aventi ad oggetto esclusivo la realizzazione di una o più **operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla dismissione dei rispettivi patrimoni immobiliari**”



Gli Enti locali hanno ora a disposizione lo strumento della cartolarizzazione per una gestione efficiente dell'attivo e la monetizzazione di asset illiquidi e non strategici.

(\*) Questa possibilità era già prevista per lo Stato dalla Legge 410/2001.

# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

---

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

# LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO

## EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE

Confronto tra mutui ed emissioni obbligazionarie:

### ***Bonds vs. Loans***

Allungamento della scadenza media	+	-
Flessibilità in caso di estinzione anticipata	$\leq$	$\geq$
Flessibilità nella gestione delle risorse	+	-
Diversificazione della base degli investitori	+	-
Visibilità dell'ente emittente	+	-
Costo del finanziamento	$\geq$	$\leq$

# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

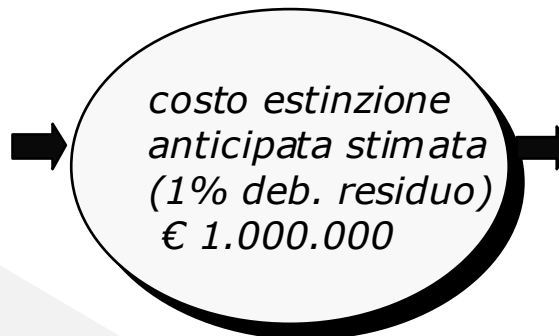
■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

# EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO ESEMPIO PRATICO

## VECCHIO MUTUO

Debito residuo: **€100.000.000**  
Scadenza: **8y**  
Tasso fisso: **7.50%**  
Quota interessi primo anno:  
**€7.500.000**



## BOND (Ammortising)

Ammontare: **€101.000.000**  
Scadenza: **8y**  
Cedola: **3.50%** (IRS+spread)  
Quota interessi primo anno:  
**€3.535.000**

*RISPARMIO QUOTA INTERESSI PRIMO ANNO: EUR  
3.965.000 RISPARMIO INTERESSI PRIMO ANNO > 50%*

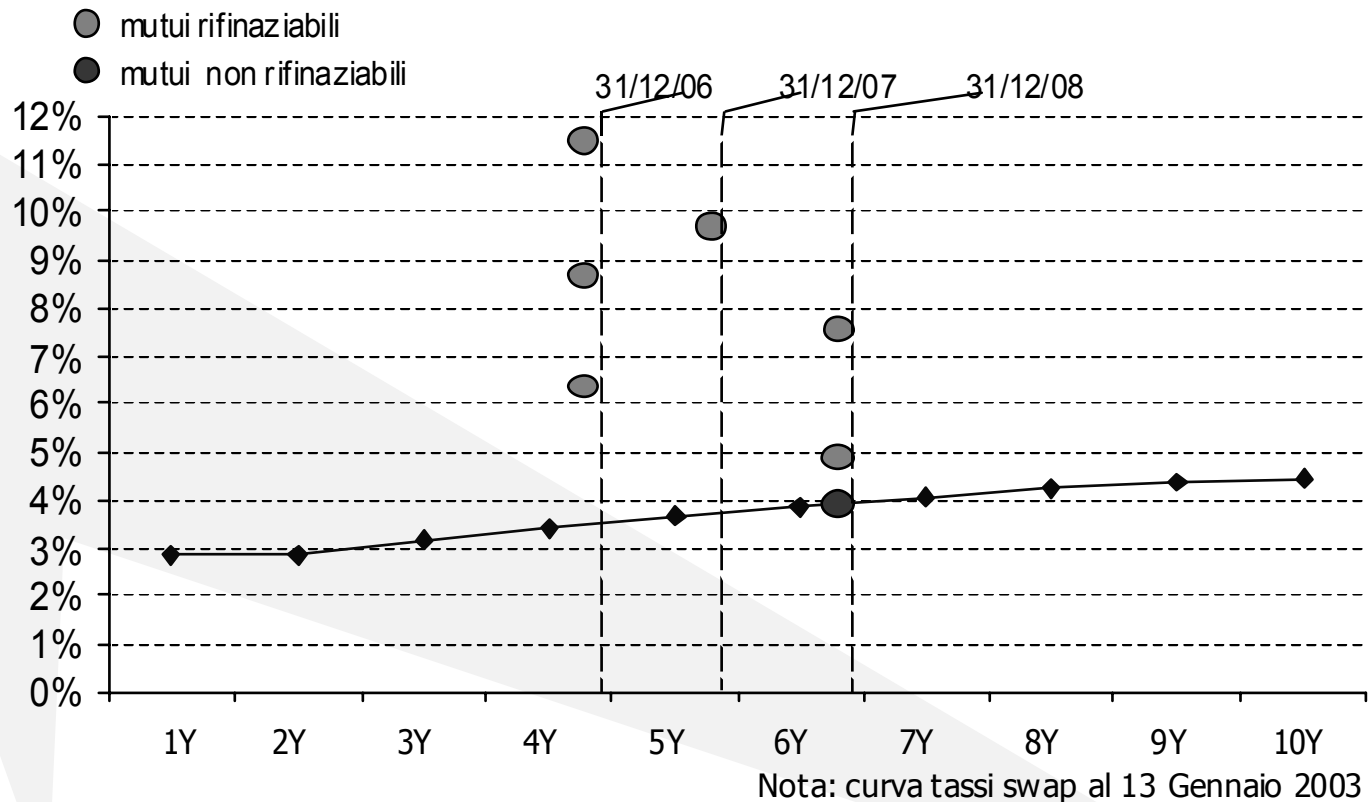
# EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE

## PORTAFOGLIO MUTUI DI UN ENTE LOCALE ITALIANO

Nella tabella seguente sono riportati i dati relativi ai mutui di un ente pubblico italiano classificati per scadenza

<b>SCADENZE</b>	<b>DEBITO RESIDUO</b>	<b>TASSO MUTUO</b>	<b>QUOTA INTERESSI</b>
31/12/06	475,140	6.50%	31,000
31/12/06	2,840,513	8.45%	240,000
31/12/06	4,648,112	11.25%	523,000
31/12/07	1,859,245	9.75%	181,000
31/12/08	10,329,138	4.00%	413,000
31/12/08	7,850	5.00%	393
31/12/08	8,779,767	7.50%	658,000

# EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE CONFRONTO TRA TASSI DEI MUTUI E CURVA SWAP



Oltre l' 80% dei mutui in essere godrebbe del vantaggio di un rifinanziamento a tassi di mercato

# EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE

## RIFINANZIAMENTO CON UN BOND A SEI ANNI

Scadenze	Debito Residuo (EUR)	Deb. Res. +1%	Cedola Bond 3.50%	Quota Interessi mutuo	Risparmio	Risparmio (%)
31-dic-06	475,140	479,892	16,796	30,884	14,088	<b>-46%</b>
31-dic-06	2,840,513	2,868,918	100,412	240,023	139,611	<b>-58%</b>
31-dic-06	4,648,112	4,694,593	164,311	522,913	358,602	<b>-69%</b>
31-dic-07	1,859,245	1,877,837	65,724	181,276	115,552	<b>-64%</b>
31-dic-08	7,850	7,929	277	393	115	<b>-29%</b>
31-dic-08	8,779,767	8,867,565	310,365	658,483	348,118	<b>-53%</b>

Emettendo un bond a sei anni per i mutui rifinanziabili si ottiene un risparmio sulla quota interessi compreso **tra il 29 e il 69%**

# EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE

## CONDIZIONI PER IL SUCCESSO DEL RIFINANZIAMENTO

⇒ L'ottenimento di un giudizio di solvibilità (**rating**) dalle Agenzie internazionali (S&P, Moody's, Fitch) è propedeutico per un accesso efficiente al mercato dei capitali.

⇒ Una dimensione (**size**) di ammontare significativo (ad es. EUR 50 mln) agevola il successo dell'emissione in termini di liquidità e di costo del finanziamento.

⇒ La **quotazione** continuativa **di prezzi** (eventualmente su mercati regolamentati) da parte delle banche Bookrunner fornisce un'ulteriore garanzia per la liquidità dei titoli emessi.

# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:**  
**LA CARTOLARIZZAZIONE**

---

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

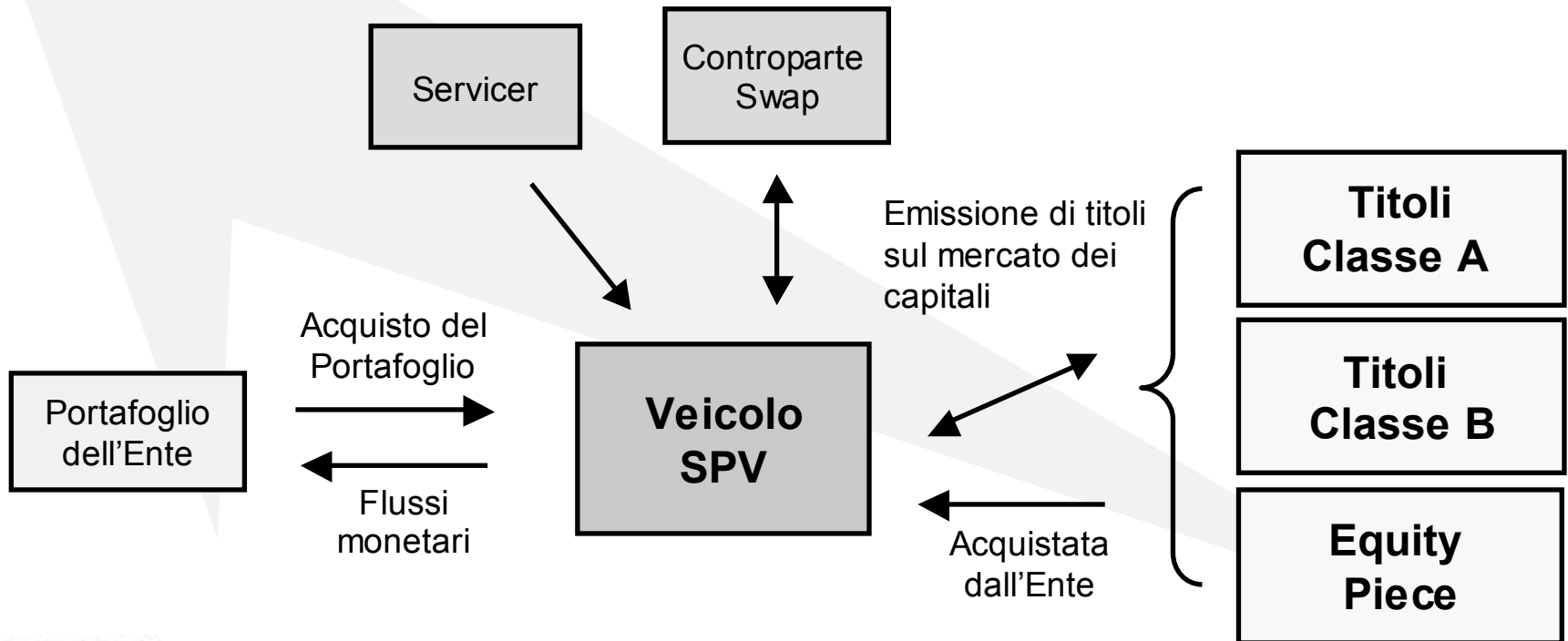
■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

# LA CARTOLARIZZAZIONE

## LA STRUTTURA TIPO

La cartolarizzazione (*securitisation*) è una tecnica di finanziamento che consente di smobilizzare poste attive illiquide, convertendole in attività negoziabili attraverso la creazione di un titolo cedibile sul mercato (*asset-backed security - ABS*)



# LA CARTOLARIZZAZIONE

## PRO & CONS DELLA CARTOLARIZZAZIONE

### PRO

- ✓ Finanziamento fuori bilancio
- ✓ Valorizzazione di attivi poco liquidi o non performanti
- ✓ Costi di finanziamento competitivi e diversificazione delle fonti
- ✓ Due diligence degli attivi e razionalizzazione dei processi

### CONS

- ✓ Elevati costi fissi
- ✓ Complessità della struttura legale dell'operazione
- ? Tempistica per l'ottenimento dei fondi

# LA CARTOLARIZZAZIONE

## I CREDITI CARTOLARIZZABILI DEGLI ENTI LOCALI

Esiste la possibilità di cartolarizzare attivi quali:

- **Patrimonio immobiliare** di proprietà dell'Ente
- **Flussi monetari stabili:**
  - ✓ trasferimenti dal governo centrale (es. contributi stanziati per legge ma non ancora versati)
  - ✓ crediti fiscali (es. crediti per ICI dovuta e non pagata)
- **Flussi futuri** (solo in presenza di leggi specifiche)
- **Canoni** di locazione o di concessione

# LE CARTOLARIZZAZIONE

## LE OPERAZIONI CONCLUSE DALLO STATO ITALIANO



**INPS**

**Cartolarizzazione di crediti contributivi**

Serie 1 Eur 1,550 ml  
Serie 2 Eur 1,550 ml  
Serie 3 Eur 1,550 ml  
Serie 4 Eur 1,750 ml  
Serie 5 Eur 1,500 ml  
Serie 6 Eur 1,500 ml



**SCIP**

**Cartolarizzazione di Immobili Pubblici**

SCIP 1 Eur 2,300 ml  
SCIP 2 Eur 6,637 ml



**INAIL**

**Cartolarizzazione di contributi  
Previdenziali**

Serie 1 Eur 1,350 ml



**SCCPP**

**Cartolarizzazione di proventi del gioco  
del Lotto e del Superenalotto**

Serie 1 Eur 3,000 ml



**Cassa  
DDPP**

**Cartolarizzazione di mutui concessi ad  
erogatori di pubblici servizi**

**Serie 1 [Eur 3,000 ml]**

# LE CARTOLARIZZAZIONI DEGLI ENTI

## OPERAZIONI CONCLUSE ED IN FASE DI ESECUZIONE



**Regione Lazio:** ha già cartolarizzato crediti relativi a versamenti già stanziati ma non ancora versati dalla Repubblica Italiana a copertura dei disavanzi passati del Servizio Sanitario Nazionale.



**Regione Siciliana:** è allo studio una cartolarizzazione paragonabile a quelle della Regione Lazio; inoltre, nell'ultimo trimestre di quest'anno, è stata lanciata sul mercato una cartolarizzazione dei crediti vantati da aziende siciliane nei confronti della Regione stessa per EUR 150 milioni circa.



**Regione Friuli Venezia Giulia e Comune di Venezia:** sono allo studio operazioni di cartolarizzazione di immobili ex lege 410

# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

---

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

# L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO

## LA GENESI DEL PROCESSO

- ⇒ Ricerca di strumenti che consentano una **maggiore flessibilità** dei propri bilanci, legati all'osservanza dei parametri di Maastricht.
- ⇒ **Liberare risorse** finanziarie immobilizzate per destinarle ad impieghi più produttivi, ovvero per estinguere debito esistente
- ⇒ Necessità di un censimento e di una valutazione degli attivi.
- ⇒ Ricerca di maggiore **efficienza** nel processo di dismissione e di maggiore **trasparenza** nel processo di gestione.
- ⇒ Nuovo scenario normativo (**legge 410/2001**).



Relativamente agli immobili, lo Stato italiano ha cartolarizzato due portafogli di immobili (operazioni "SCIP1" e "SCIP2"), emettendo titoli per circa **10 miliardi di Euro**.

# L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO

## DRIVERS DEL SUCCESSO

- La completa **neutralità fiscale** delle Società di cartolarizzazione ex-lege 410/2001.
- Impostazione delle singole operazioni nell'ambito di un **Programma**, al fine di evidenziare l'utilizzo strutturale delle cartolarizzazioni e quindi la necessità di ricorrere al mercato attraverso una serie di emissioni.
- **Dimensione delle operazioni:** si tratta di emissioni di importo rilevante tali da garantire massima liquidità sul mercato secondario.
- **Trading dei titoli** sul mercato MTS e impegno delle banche Bookrunner a quotare continuamente i titoli.

# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

---

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

# LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE

## PRINCIPALI STRUMENTI PER LA DISMISSIONE

	<b>Immobili target</b>	<b>Investimento</b>	<b>Vantaggi</b>	<b>CONs</b>
<b>FONDI IMMOBILIARI</b>	Non residenziali	Quote fondi	Inv. Retail (Fiscalità), Gestione	Trasferimento upside, tempi
<b>VENDITE DIRETTE</b>	Tutti	Asta pubblica	Rapidità, semplicità	Trasferimento upside
<b>CARTOLARIZZAZIONE</b>	Residenziali (Altri)	ABS	Certezza, mantenimento dell'upside	Complessità tecnico/giuridica

# LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE

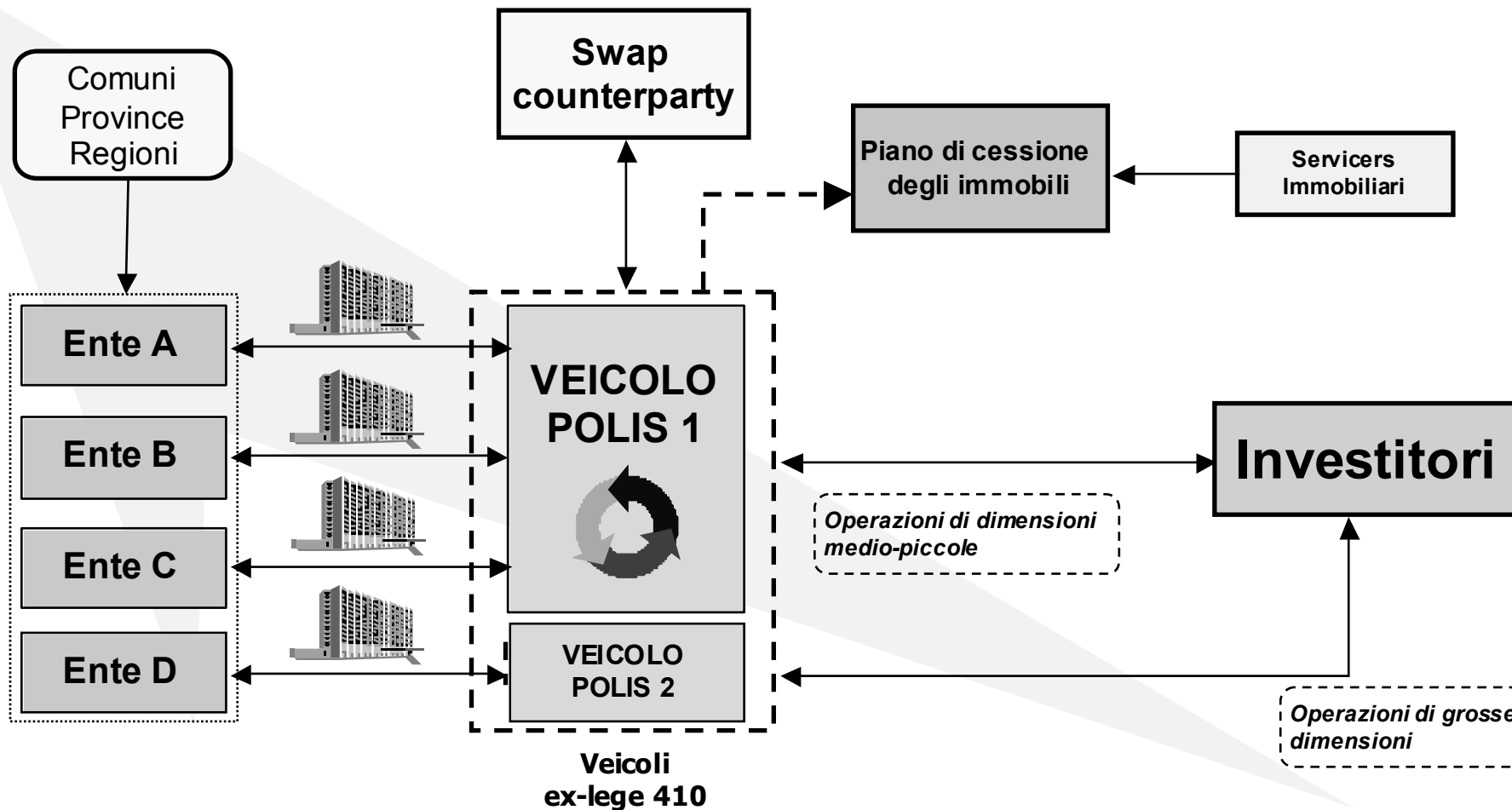
## DISMISSIONI IMMOBILIARI PUBBLICHE

- ➔ La scelta dello strumento di cessione dipende dal tipo di immobili da alienare.
- ➔ Occorre bilanciare la semplicità e rapidità di alcuni meccanismi di cessione con l'opportunità di vendere nel modo più conveniente per l'ente.
- ➔ L'esposizione al mercato produce una migliore gestione e quindi una valorizzazione dei patrimoni immobiliari pubblici.
- ➔ Per gli immobili da valorizzare, occorre individuare strumenti semplici ed efficaci che consentano di valorizzare gli immobili prima di cederli.

**Lo strumento della cartolarizzazione si è rivelato il più efficiente per la dismissione in massa di immobili pubblici**

# LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE

## STRUTTURA DI UN'OPERAZIONE MULTIORIGINATOR



# LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE

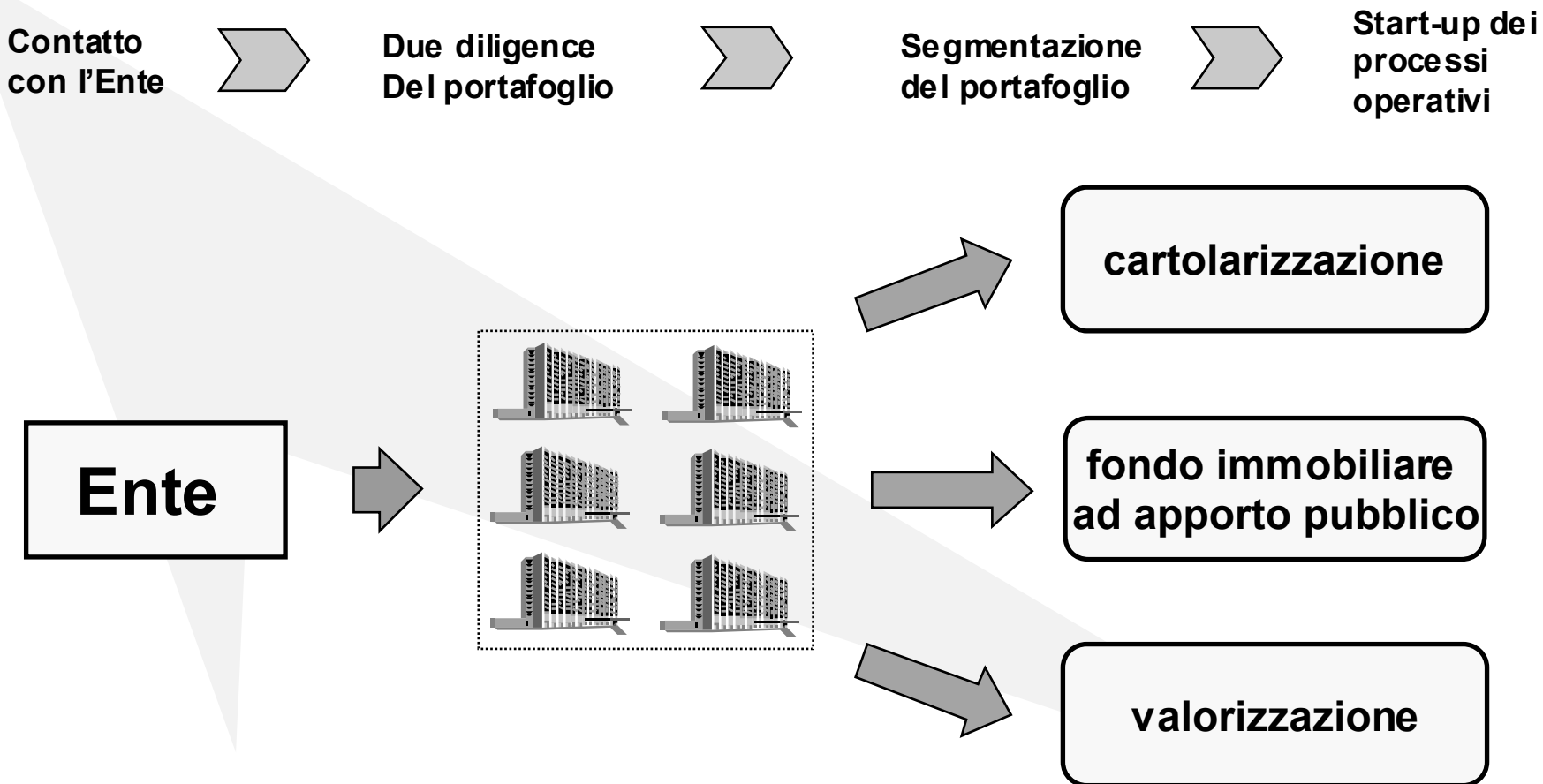
## VANTAGGI OTTENIBILI

La **struttura multioriginator** dell'operazione consente di riunire i patrimoni di più Enti, senza rischio di confusione degli stessi, sino al raggiungimento di una massa critica efficiente per una operazione di cartolarizzazione:

### VANTAGGI:

- ➔ Abbattimento dei costi fissi di strutturazione
- ➔ Diversificazione del rischio degli asset sottostanti i titoli abs
- ➔ Maggiore liquidita' dei titoli

# LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE UNA SOLUZIONE INTEGRATA PER IL PATROMNIO



# *Agenda*

■ **IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI: NUOVO SCENARIO NORMATIVO**

■ **LA GESTIONE DEL PASSIVO DI BILANCIO: EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE**

■ **I VANTAGGI DEL RIFINANZIAMENTO: UN ESEMPIO PRATICO**

■ **LA GESTIONE DELL'ATTIVO DI BILANCIO:  
LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **LA CARTOLARIZZAZIONE**

■ **IMMOBILI: L'ESPERIENZA DELLO STATO ITALIANO**

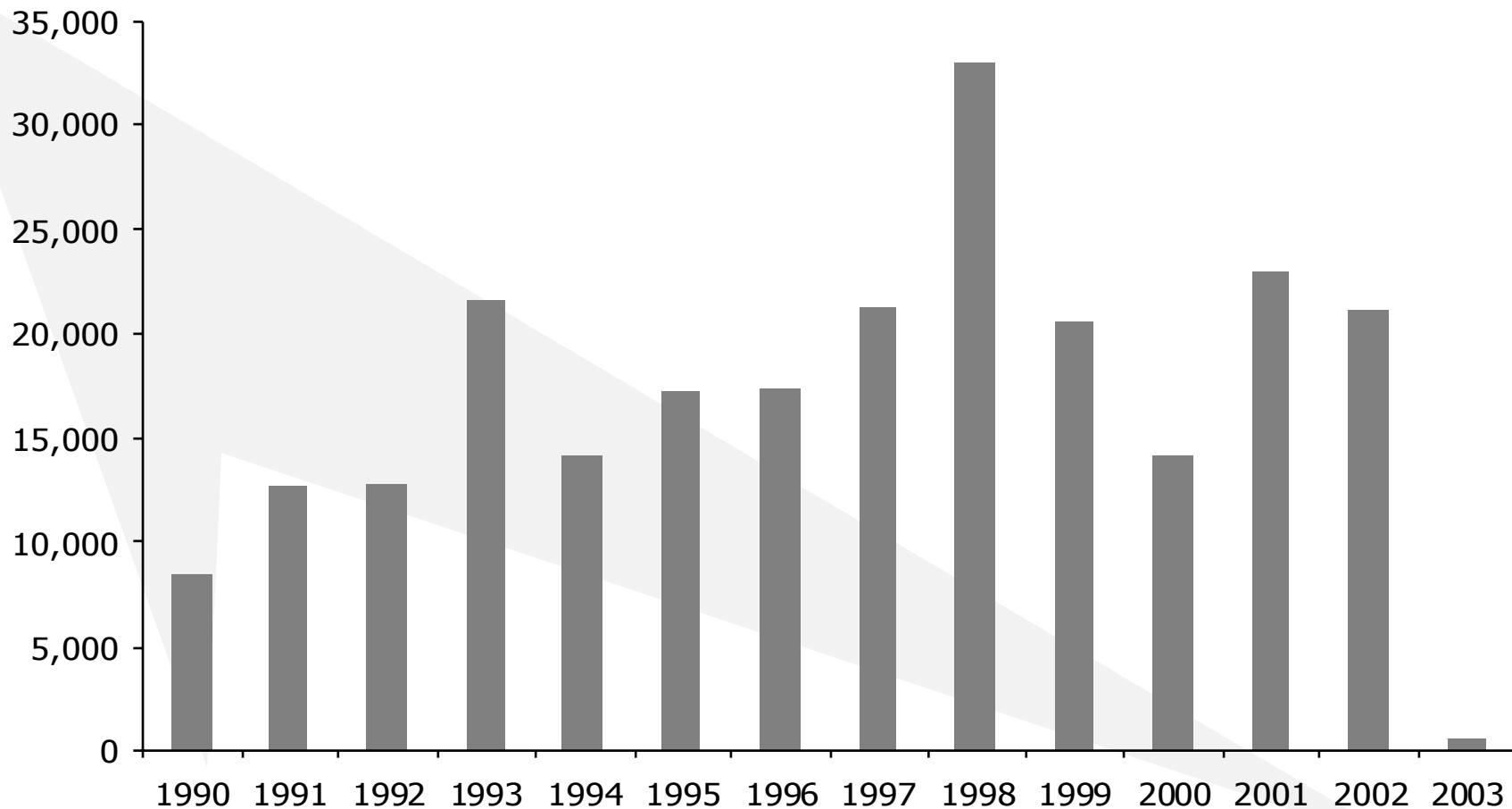
■ **LA CARTOLARIZZAZIONE IMMOBILIARE**

■ **APPENDICE: DATI STATISTICI**

---

# APPENDICE: DATI STATISTICI

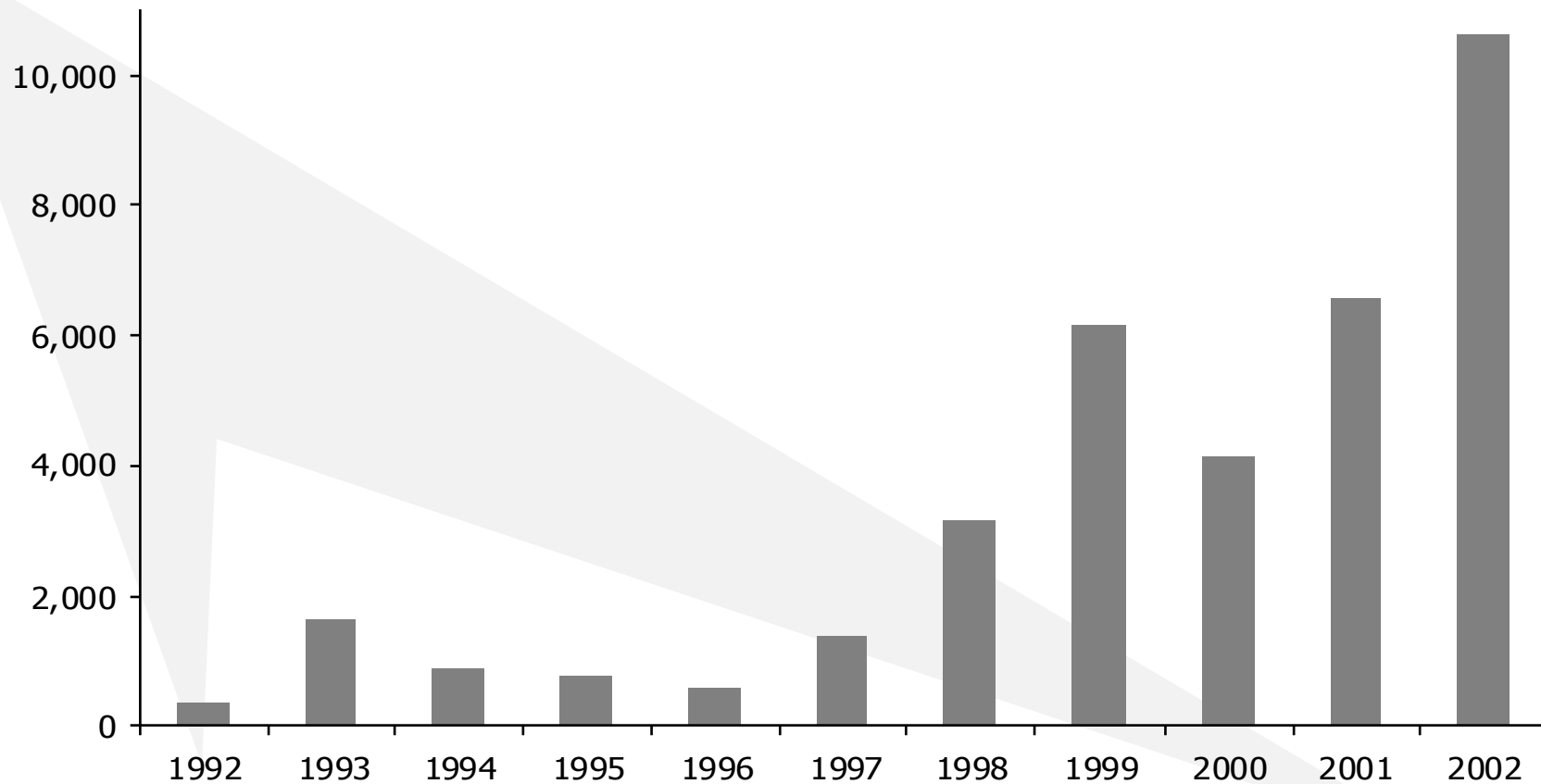
## EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE DEGLI ENTI PUBBLICI EUROPEI



➤ *Fonte: Bondware, 15 Gennaio 2003  
dati in mln di Euro*

# APPENDICE: DATI STATISTICI

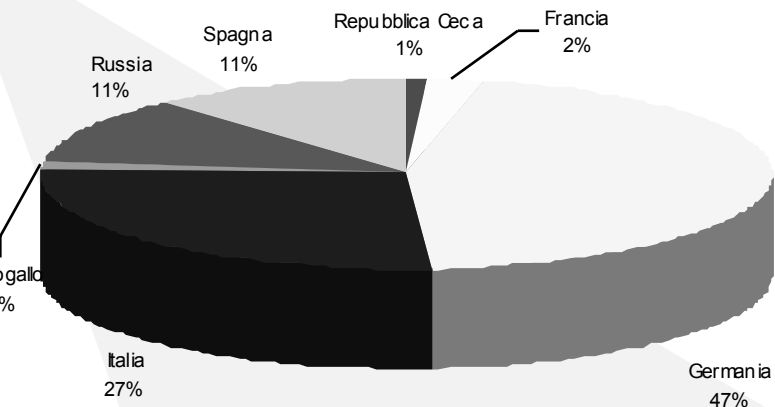
## EMISSIONI DI EUROBOND DEGLI ENTI PUBBLICI EUROPEI



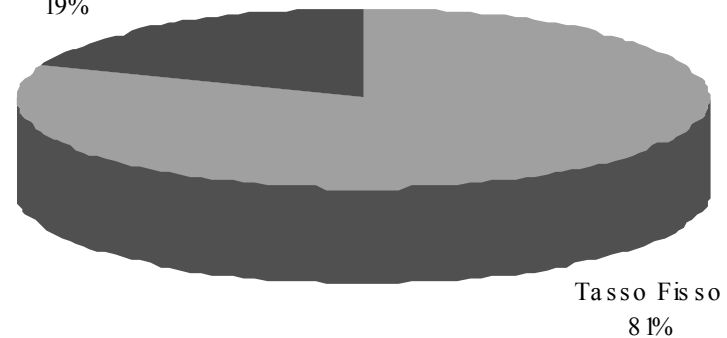
➤ *Fonte: Bondware, 15 Gennaio 2003  
dati in mln di Euro*

# APPENDICE: DATI STATISTICI RIPARTIZIONE GEOGRAFICA E PER TIPOLOGIE DI EMISSIONE – ANNI 2001 / 2002

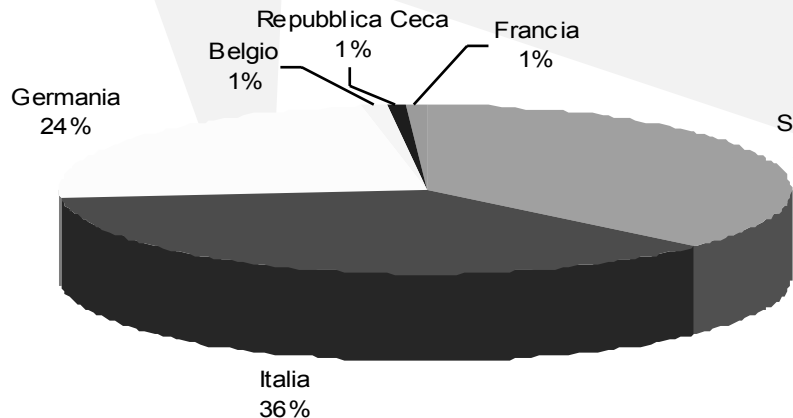
## Anno 2001



Tasso Variabile  
19%



## Anno 2002



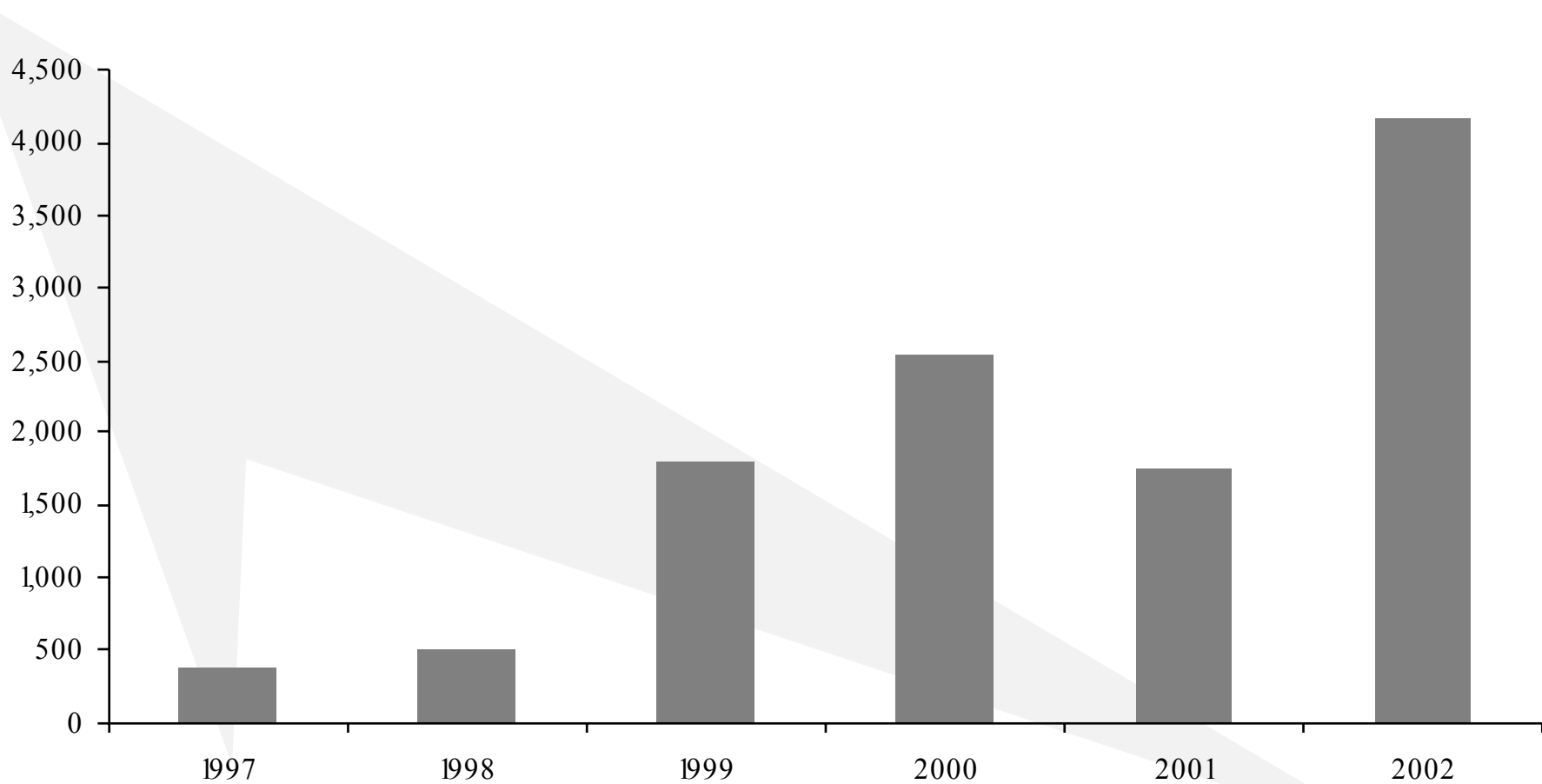
Tasso Variabile  
47%



➤ Fonte: Bondware, 15 Gennaio 2003

# APPENDICE: DATI STATISTICI

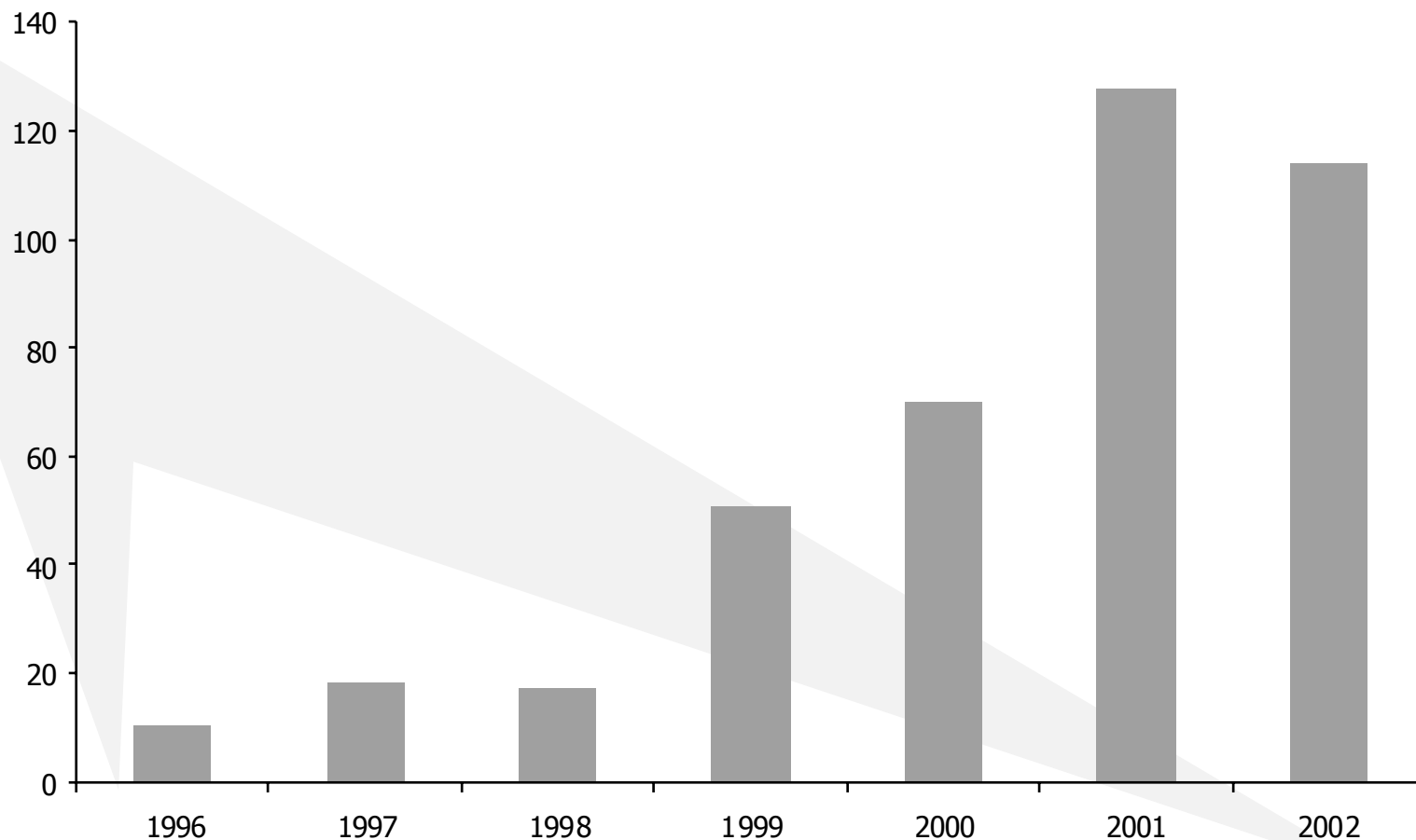
## EMISSIONI DI EUROBOND DEGLI ENTI PUBBLICI ITALIANI



➤ *Fonte: Bondware, 15 Gennaio 2003  
dati in mln di Euro*

# APPENDICE: DATI STATISTICI

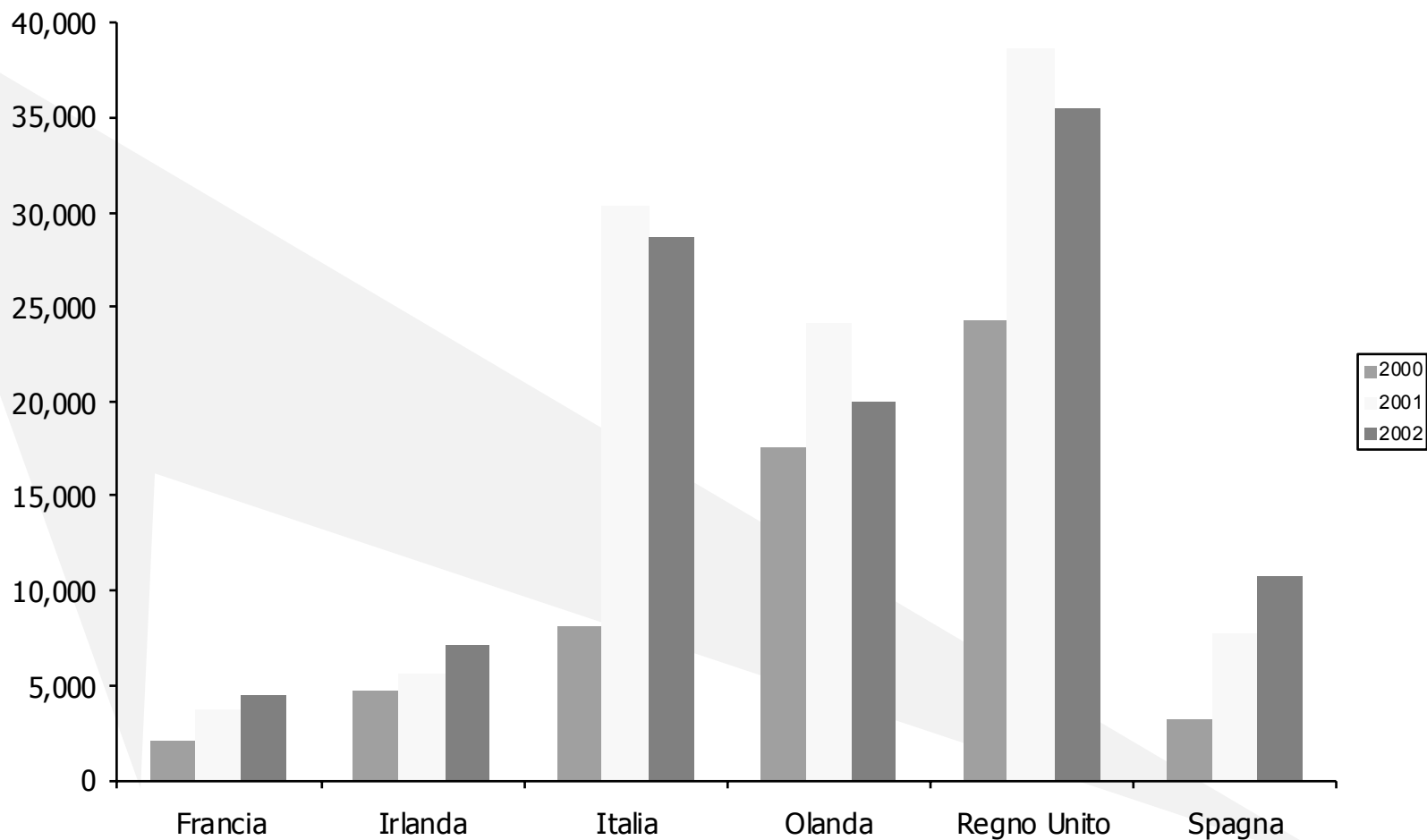
## VOLUMI DI EMISSIONI DI ABS IN EUROPA



Dati in miliardi di Euro. Fonte: *European Securitisation Forum*

# APPENDICE: DATI STATISTICI

## VOLUME DI EMISSIONI PER PAESI



Dati in miliardi di Euro. Fonte: *European Securitisation Forum*



UniCredit Banca Mobiliare

**Lorenzo Stanca**  
*Head of Fixed Income  
& Forex Markets*

Tel: +39 02 8862 8355  
Fax: +39 02 8862 2761  
Mobile: +39 335 606 2858  
lorenzo.stanca@ubm.it

**Michele Rolleri**  
*Head of DCM - Public Sector*

Tel: +39 02 8862 264  
Fax: +39 02 8862 276  
Mobile: +39 335 779 135  
michele.rolleri@ubm.it

**Massimo Scardigno**  
*DCM - Public Sector*

Tel: +39 02 8862 8576  
Fax: +39 02 8862 2761  
massimo.scardigno@ubm.it

**Chiara Bevilacqua**  
*DCM - Public Sector*

Tel: +39 02 8862 384  
Fax: +39 02 8862 276  
chiara.bevilacqua@ubm.it