

FitchRatings

**Valutazione preliminare dell'agenzia
di rating sugli effetti della riforma
delle entrate degli enti locali**

Raffaele Carnevale

Roma, 28 Aprile 2011

La scala ed il significato del rating	3
Gli enti locali italiani con rating	9
Prime considerazioni dell'impatto del Federalismo	11
FitchRatings	18

Il rating di un emittente

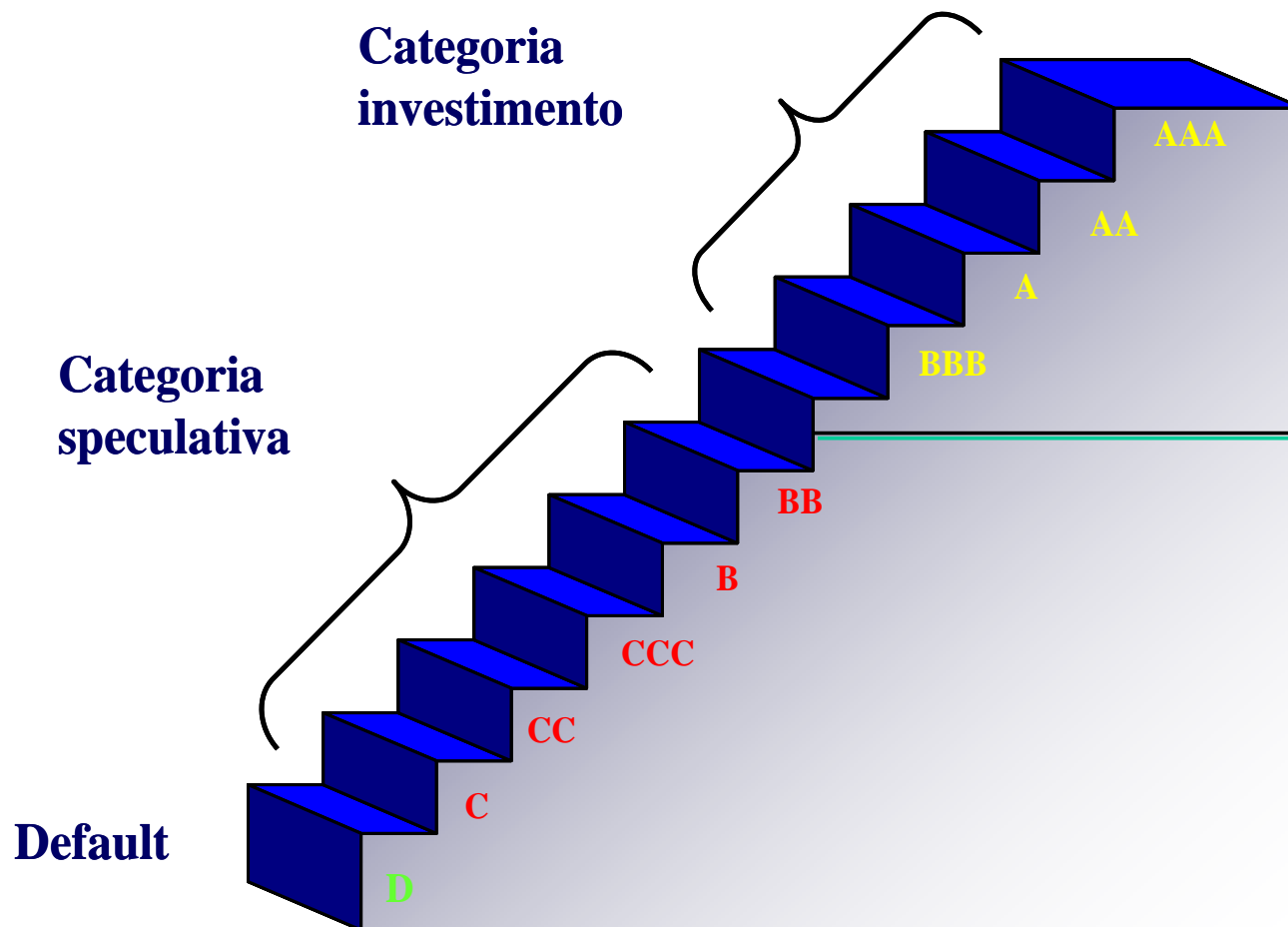
Che cos'è il rating:

- un' opinione sulla capacità e volontà di un emittente di far fronte puntualmente al rimborso del proprio debito finanziario
- la possibilità di realizzare confronti internazionali ed intersettoriali
- un ausilio per accedere ai mercati finanziari

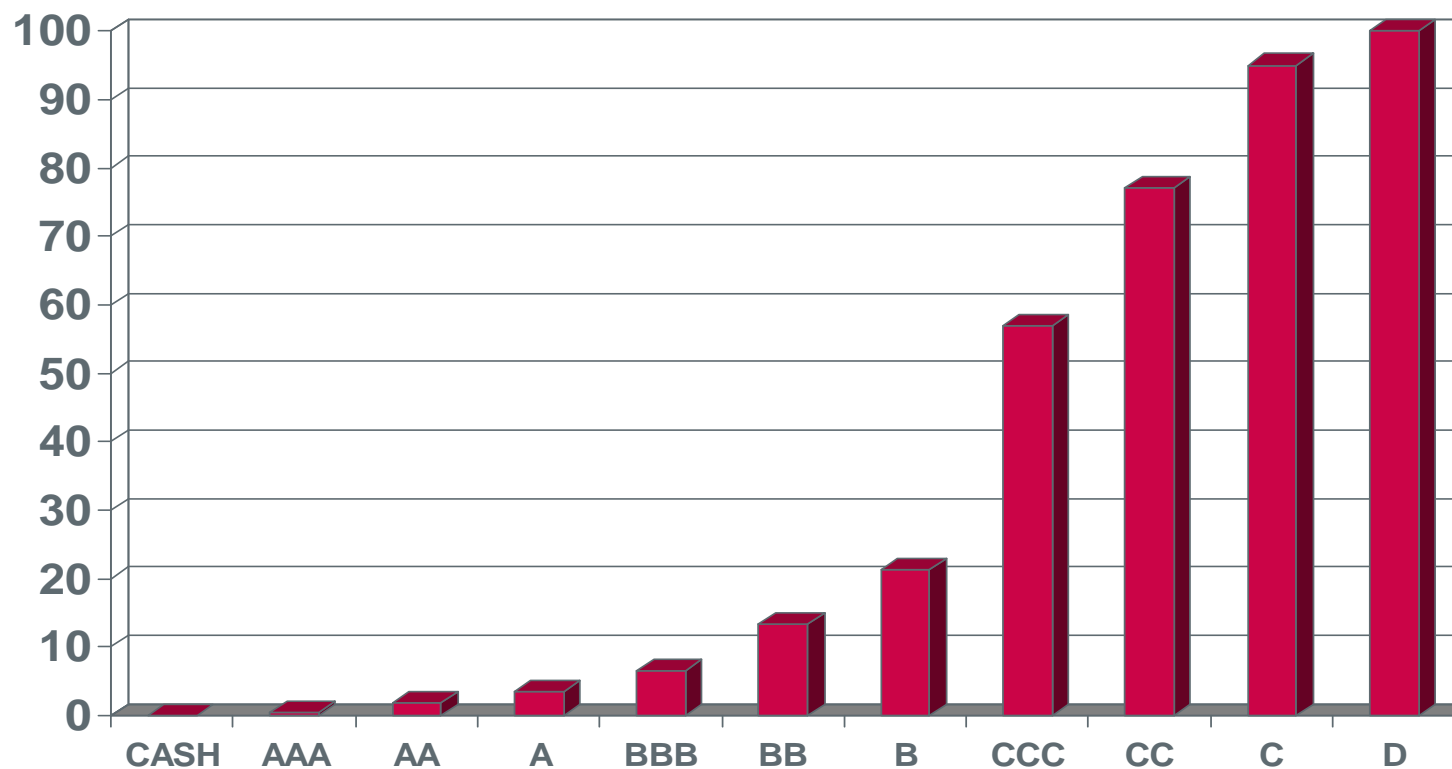
Che cosa non è il rating:

- una revisione contabile
- una valutazione sulla possibilità di frode
- una raccomandazione a comprare o a vendere titoli mobiliari
- un commento sul prezzo delle obbligazioni in relazione ai rating
- non è una valutazione soggetta a cambiamenti frequenti

La scala di rating



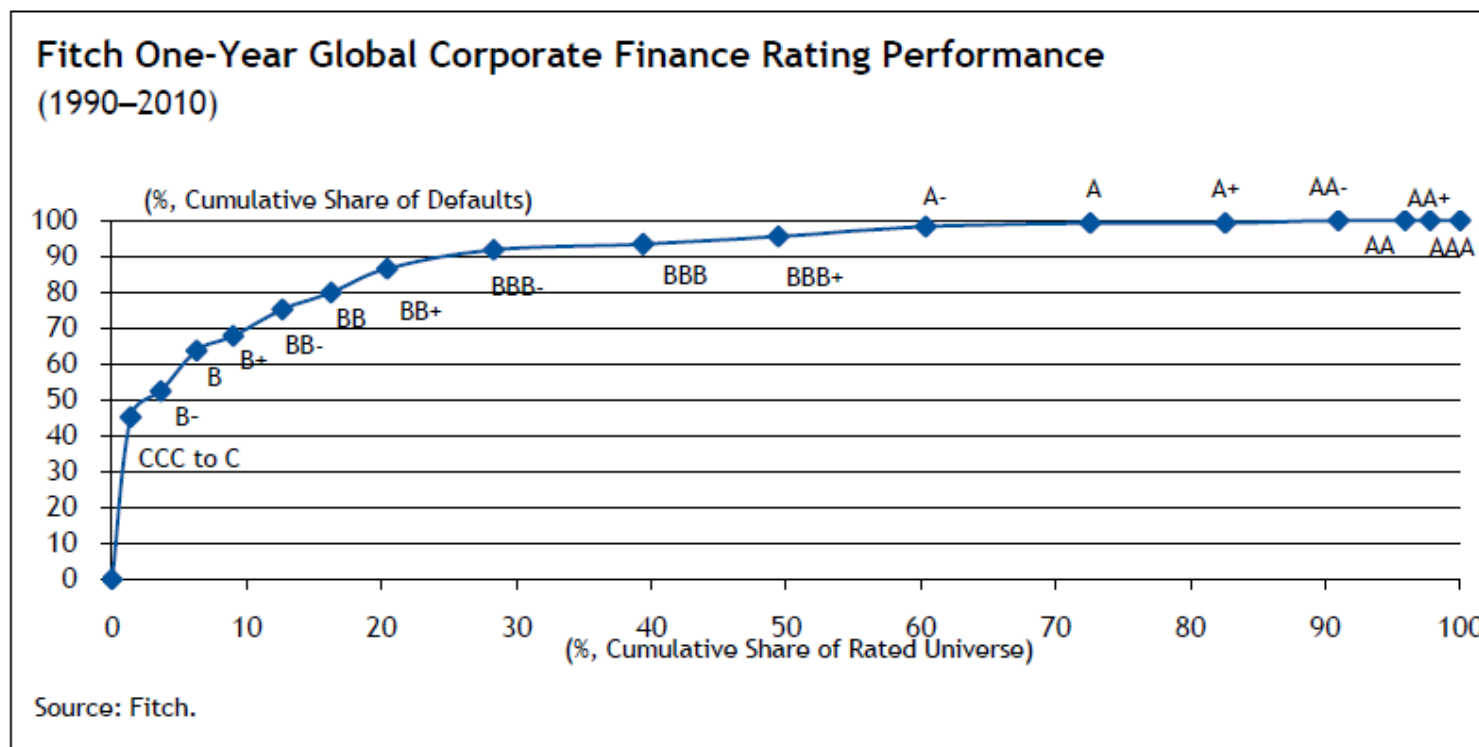
Probabilità di inadempimento a 10 anni



Fonte: Elaborazioni su Corporate and Structured Finance 2010 transition and default studies
Criteria for corporate CDOs – target default rates

Note: Eventuali errori da attribuire all'autore della presentazione

Distribuzione dei default per volumi di rating



La curva di Lorenz di cui sopra illustra quanto i rating di Fitch abbiano storicamente misurato il rischio di default (inadempimento). Imprese e banche con rating speculativo (BB+ e più basso) hanno rappresentato 20% dei rating attribuiti nel periodo 1990-2010 e quasi il 90% degli inadempimenti/defaults.

Fonte: Corporate Finance 2010 transition and default study

Il Rating in sintesi- EE LL



Enti Locali – I rating di Fitch

AAA	Province Autonome di Trento e Bolzano,
AA+	Valle d'Aosta,
AA	Friuli - Venezia Giulia, Trieste
AA-	Repubblica Italiana , Lombardia, Piemonte , Sardegna, Milano , Cagliari, Brescia, Verona, Siena, Pisa, Como, AP Roma, AP Milano, AP Venezia, AP Udine, AP Savona, AP Firenze, AP Bologna
A+	Calabria , Torino, Roma, Pescara, AP Varese , AP Lecce , AP Perugia , AP Treviso
A	Sicilia , Fiumicino , Carrara, Valmontone, Busto Arsizio , Monza, Capannori AP Pescara , AP Brescia, AP Trapani , AP Catania
A-	Lazio, Napoli ,
BBB-	Foggia
....	
RD	Taranto

Legenda: AP: Province, **Prospettive negative**; **Prospettive Positive**; selected list

Enti Locali – comparazione internazionale

Spagna

Francia

AAA	Alava	Ile de France, Parigi, Francia
AA+	Spagna, Paesi Baschi, Gipuzkoa, Bizkaia, Barcellona	
AA	Madrid (community of), San Sebastian	Provenza, Essonne
AA-	Madrid (city of), Pamplona (city of), Andalusia	Guadalupe
A+		
A	Catalogna, Valencia	Aubagne (Unione di Comuni)
A-		
BBB-		Aubagne (city)

Legenda: Prospettive stabili, Prospettive negative; Prospettive Positive

Regioni e Province Autonome:
i criteri per il rating superiore allo Stato nell'area Euro

Forza istituzionale: impossibilità per lo Stato di imporre decisioni unilaterali con legge

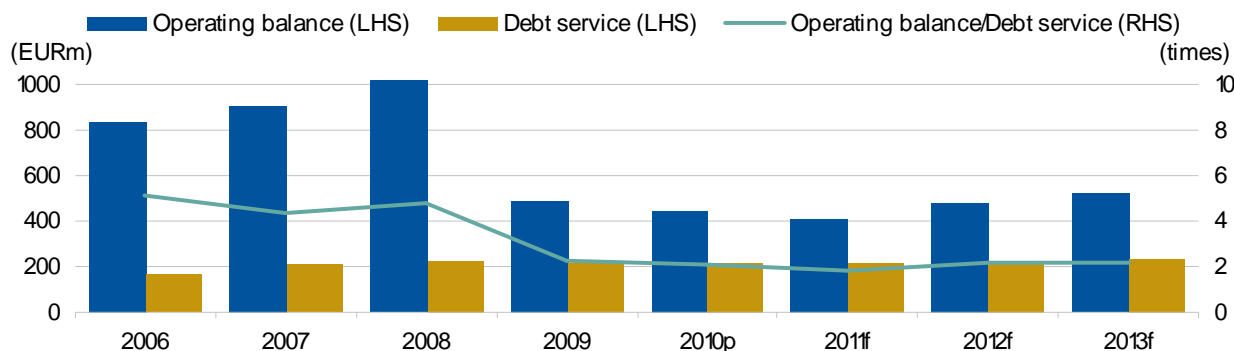
Autonomia fiscale: trasferimenti costituiscono solo una minima parte delle entrate

Economia solida: per minimizzare rischi di trasferimenti compensativi

Antagonismo fiscale: rafforza la volontà di pagare il debito anche nel caso di crisi di sostenibilità del governo nazionale

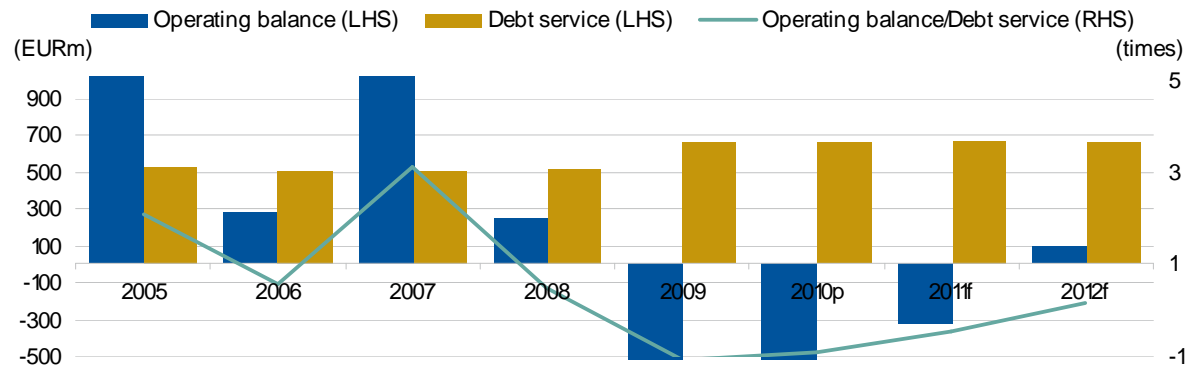
Regioni e Province Autonome: il bilancio rimane solido dove l'economia è più dinamica

Operating Performance - Region of Friuli (AA/stable)



p: preliminary; f: forecast;
Source: Fitch

Operating Performance - Region of Sicily (A/Negative)



p: preliminary; f: forecast;
Source: Fitch

Impatto della Riforma su Regioni ed Enti Locali a Statuto Ordinario

Costo standard/medio e non più il costo storico perno
dell'allocazione delle risorse/entrate future

Legame progressivo delle entrate con l'economia locale

A condizione che la crescita economia ed il permanere
del rigore sulla spesa pubblica consentano il pareggio
di bilancio pubblico (Stato + autonomie)

Altrimenti sarà richiesta ancora il concorso delle
autonomie locali alla riduzione del disavanzo/debito
pubblico nazionale

Regioni a Statuto Ordinario

Conservano IRAP, 45% dell'IVA, ed aumento dell'addizionale IRPEF dall'1% al 10% lasciando allo Stato imposte minori (es. accisa sulla benzina)

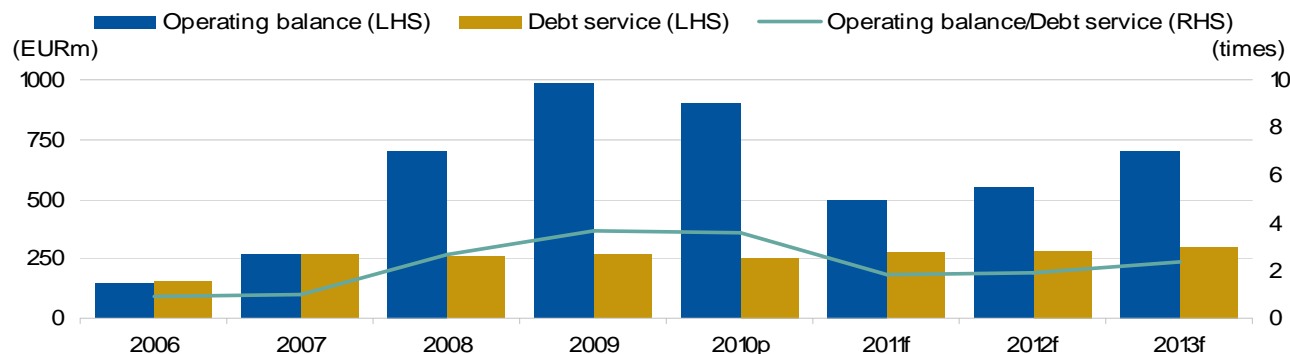
Avvantaggiati enti più efficienti, ad economia più dinamica e con maggiori economie di scala

Region	Current spending (€ mil)	health care (€ mil)	Investment (€ mil)	Health care per capita (€)	Capex/ Current spending (%)	Health care/ Current spending (%)	Investment/GDP (%)
Lombardia	19,635	16,342	1,777.98	1712.0	8.30%	83.23%	0.57%
Veneto	9,891	8,437	1,411.20	1767.5	12.49%	85.30%	1.00%
Emilia Romagna	9,858	8,036	790.75	1902.8	7.43%	81.52%	0.59%
Toscana	7,922	6,475	1,020.07	1779.8	11.41%	81.74%	0.99%
Marche	3,371	2,739	393.24	1783.0	10.45%	81.25%	0.98%
Lazio	14,188	10,732	2,972.05	1953.6	17.32%	75.64%	1.76%
Totale R.S.O.	110,856	89,150	17,155.79	1778.6	13.40%	80.42%	1.29%

Fonte: elaborazioni Fitch su dati Corte dei Conti, relazione sulle regioni, anno 2010

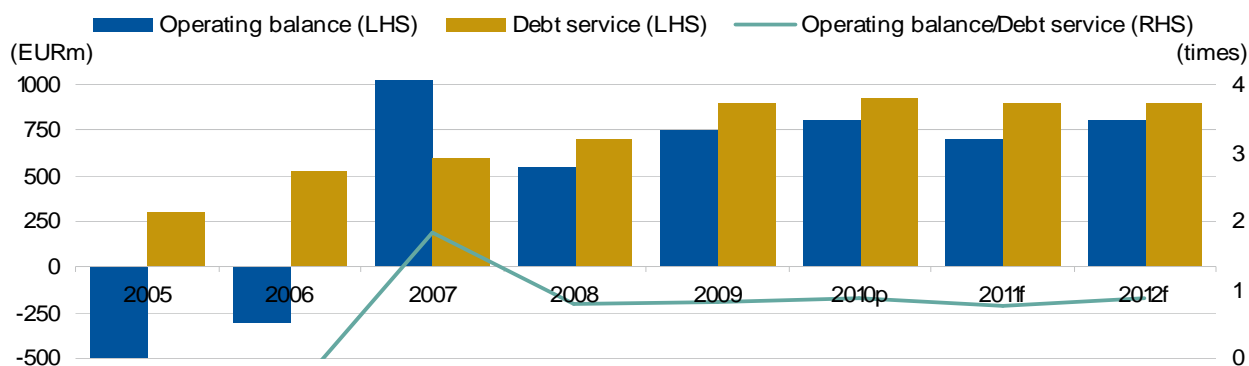
Regioni ordinarie: il bilancio più resistente dove l'economia è più dinamica

Operating Performance - Region of Lombardy (AA-/Stable)



p: preliminary; f: forecast;
Source: Fitch

Operating Performance - Region of Lazio (A-/Stable)



p: preliminary; f: forecast;
Source: Fitch

Province delle Regioni a Statuto Ordinario

Entrate proprie rimangono cicliche perché legate al settore auto

Trasferimenti statali e regionali sostituiti da compartecipazioni IRPEF e ad imposte regionali

Entrate proprie e da compartecipazione diventano dinamiche: dovrebbe migliorare la sostenibilità del debito

Provincia	Rating e Prospettive	Debito/entrate	Debito/margine corrente	Margine operativo/rate debito		
Roma	AA-/stabile	160%	18 (anni)	1,1 (volte)		
Milano	AA-/stabile	150%	15 (anni)	1,0 (volte)		
Varese	A+/Negative	280%	16 (anni)	1,2 (volte)		
Pescara	A/Negative	250%	20 (anni)	1,0 (volte)		
Lecce	A/Negative	170%	50 (anni)	0,6 (volte)		
Media		100%	10 (anni)	1,1 (volte)		

Fonte: elaborazioni Fitch, dati 2010

Comuni delle Regioni a Statuto Ordinario

Situazione meno definita viste le attese di *fine-tuning*;

Sostituzione di trasferimenti con le imposte sugli immobili sposta dagli Interni alle Finanze il Ministero erogatore?

La tassa di scopo potrà funzionare meglio se le spese corrispondenti saranno esentate dal patto di stabilità interno, o i proventi potranno consentire ad una SPV o una azienda fuori P.A. di ricorrere al debito

La tassa di soggiorno amplia gli strumenti impositivi: + tasse + servizi (es di smaltimento, di trasporto)?

Bilanci dei comuni rimarranno sotto pressione a motivo dell'elevato debito (Milano, Torino) o dell'inefficienza nel riscuotere tasse e tariffe (Napoli, Foggia)

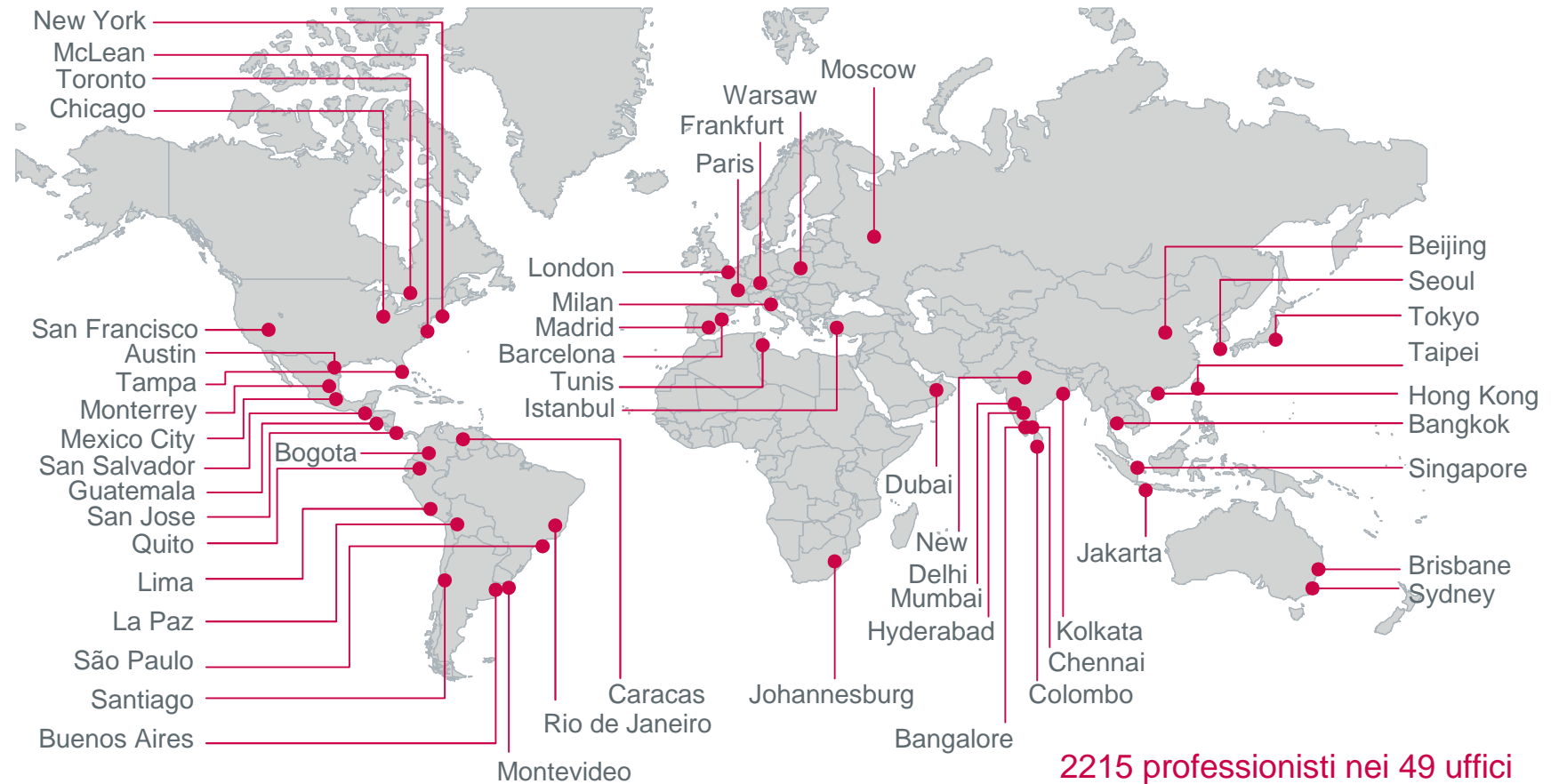
Comuni delle Regioni a Statuto Ordinario: la capacità di riscossione varia dal 100% circa all'80%

Comuni	Rating	Debito/Entrate (%)	Entrate proprie/Entrate correnti (%)	Tasso riscossione entrate proprie (%)
Busto Arsizio	A/Positive	66	77	98
Milano	AA-/Negative	200	71	96
Torino	A+/Stable	240	66	94
Roma	A+/Stable	31	52	85
Brescia	AA-/stable	0	82	99
Carrara	A/Stable	239	73	94
Pescara	A+/Stable	141	68	97
Napoli	A-/Negative	106	45	83
Foggia	BBB-/Negative	89	48	90
Fiumicino	A/Positive	60	79	98
Fonte: Fitch elaborations				

Fitch Ratings nel mondo

Azionista di riferimento europeo: 60% Fimalac S.A.

Una presenza locale capillare: un'agenzia vicina agli emittenti e agli investitori



Contatti

FitchRatings

www.fitchratings.com

New York

One State Street Plaza

New York, NY 10004

+1 212 908 0500

+1 800 75 FITCH

London

101 Finsbury

Pavement

London

EC2A 1RS

+44 20 7417 4222

Singapore

7 Temasek Blvd.

Singapore 038987

+65 6336 6801

The Fitch Group

FitchRatings

Algorithmics

Fitch Training

FitchRatings

www.fitchratings.com

5/5/2011

19