



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

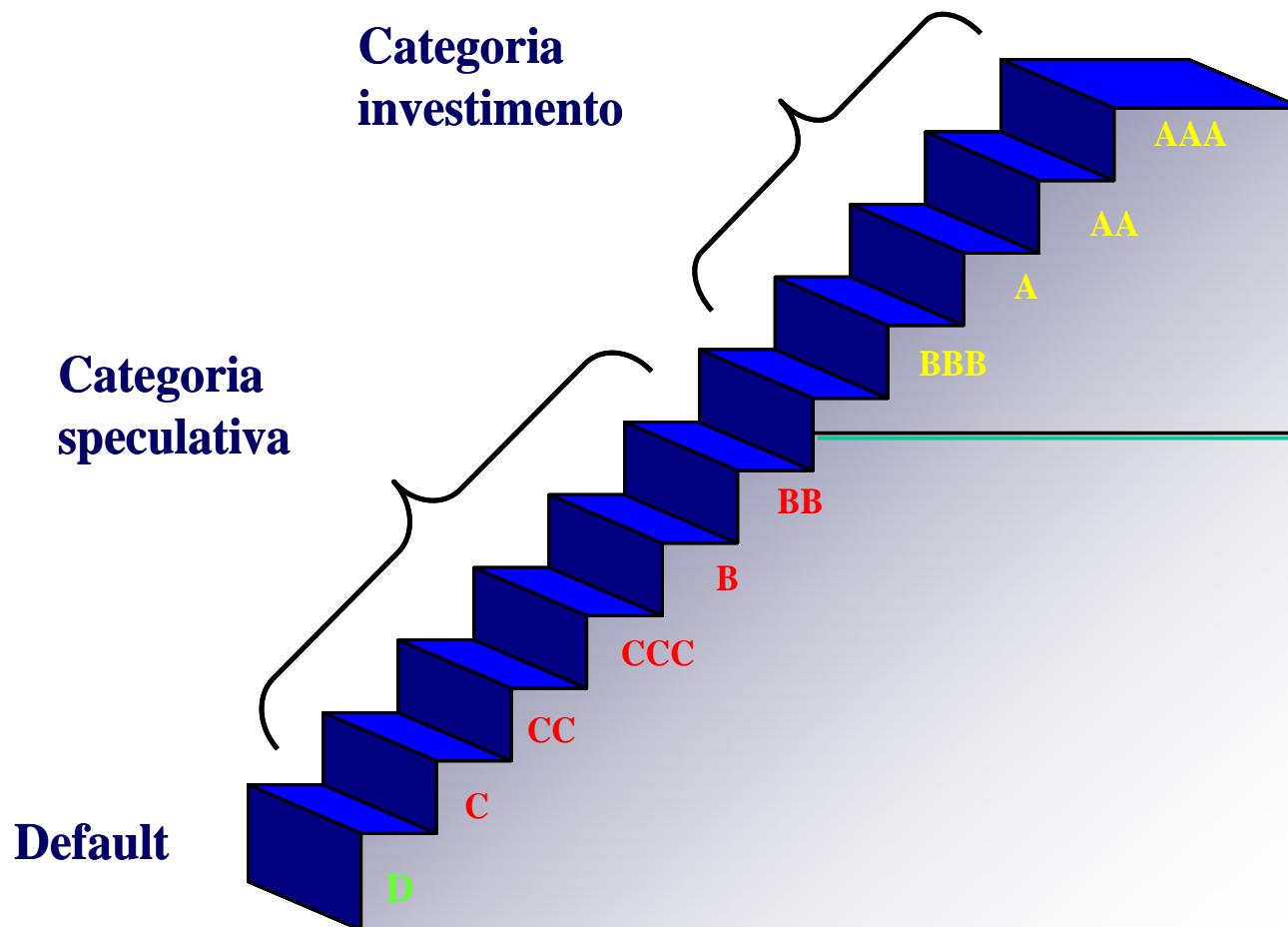
Che cos'è il rating:

- 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

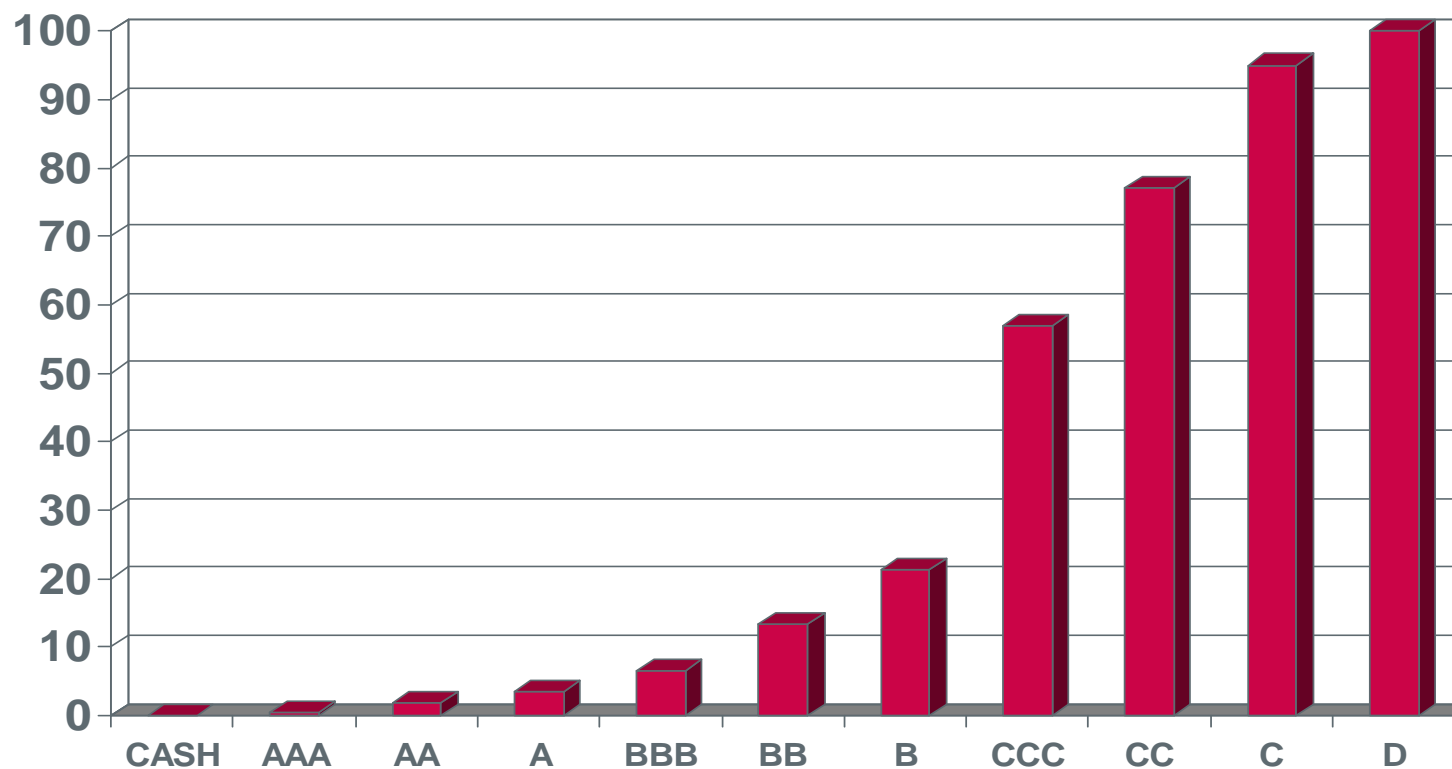
Che cosa non è il rating:

- 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



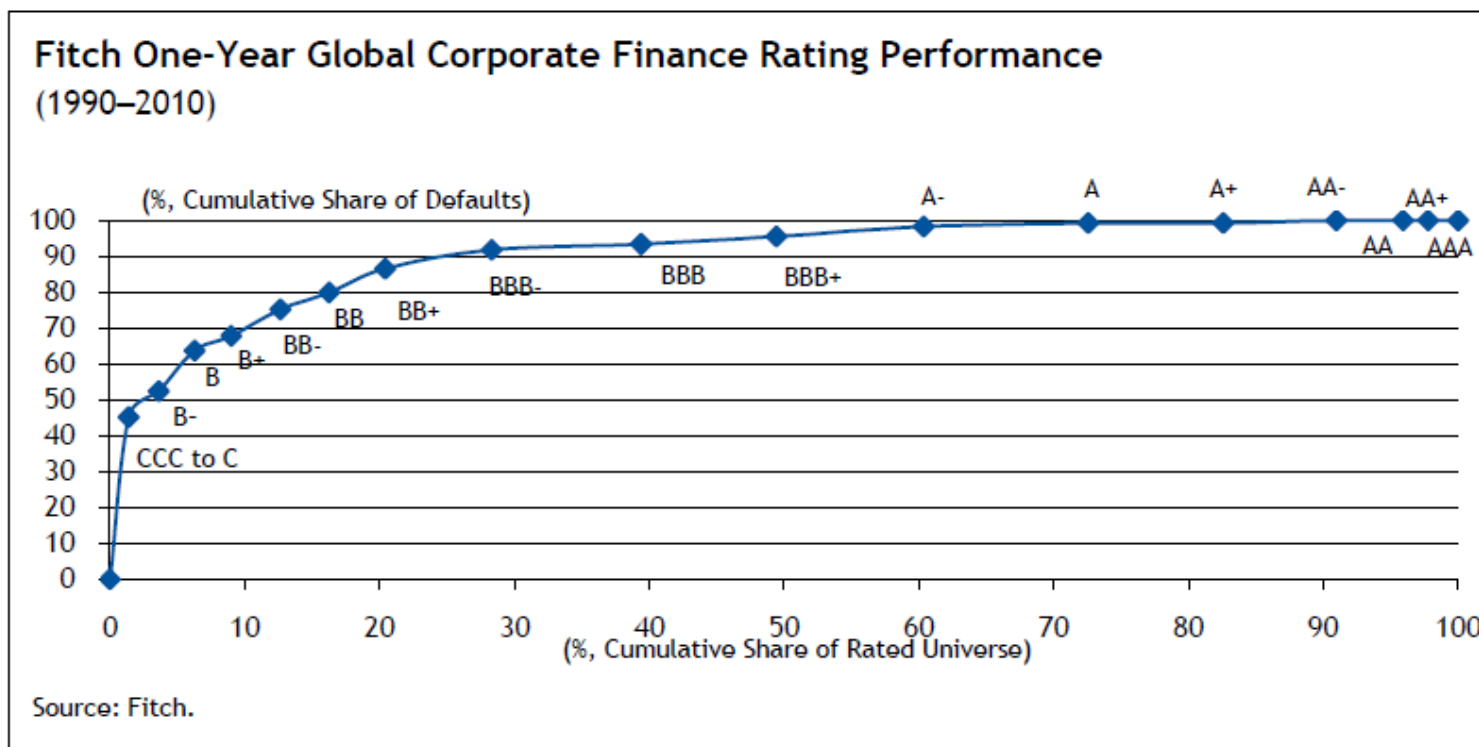
Probabilità di inadempimento a 10 anni



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

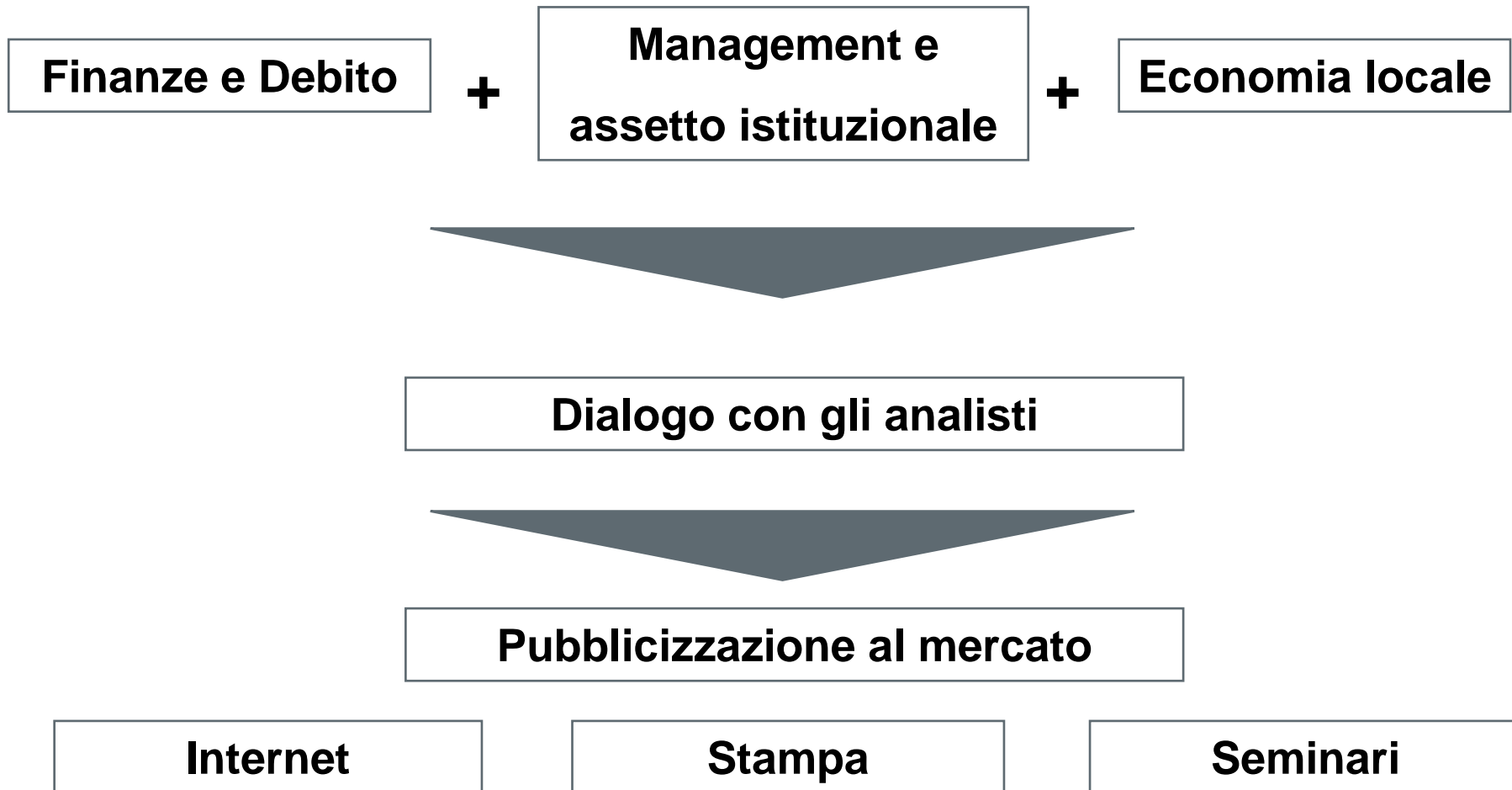
Distribuzione dei default per volumi di rating



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), | Guadalupe |
|------------|---------------------------------------|-----------|

Andalusia

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

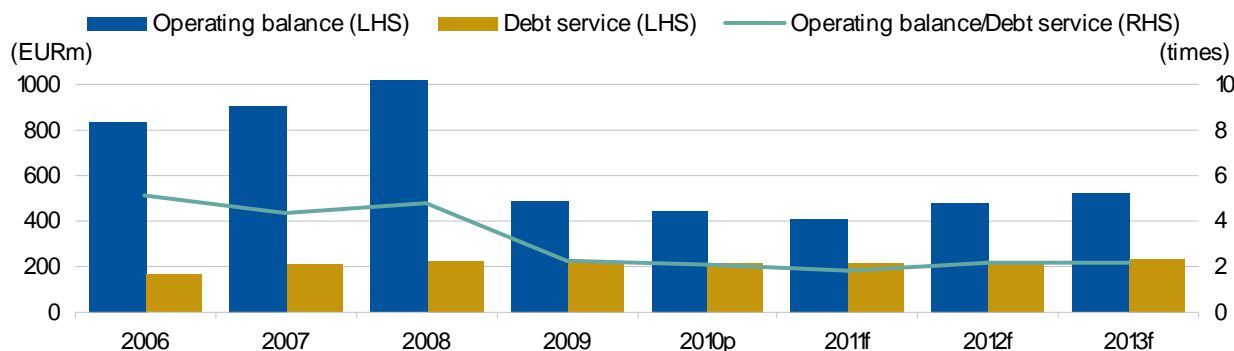
Autonomia fiscale: trasferimenti costituiscono solo una minima parte delle entrate

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

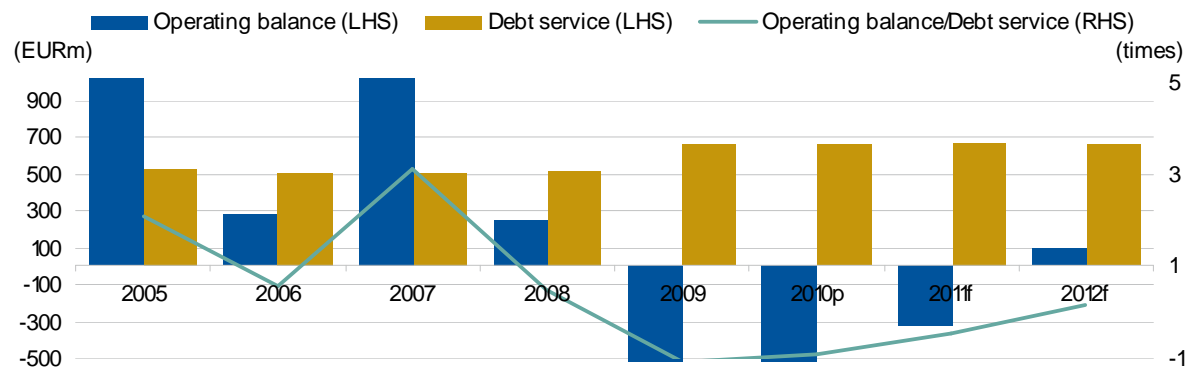
Regioni e Province Autonome: il bilancio rimane solido dove l'economia è più dinamica

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)

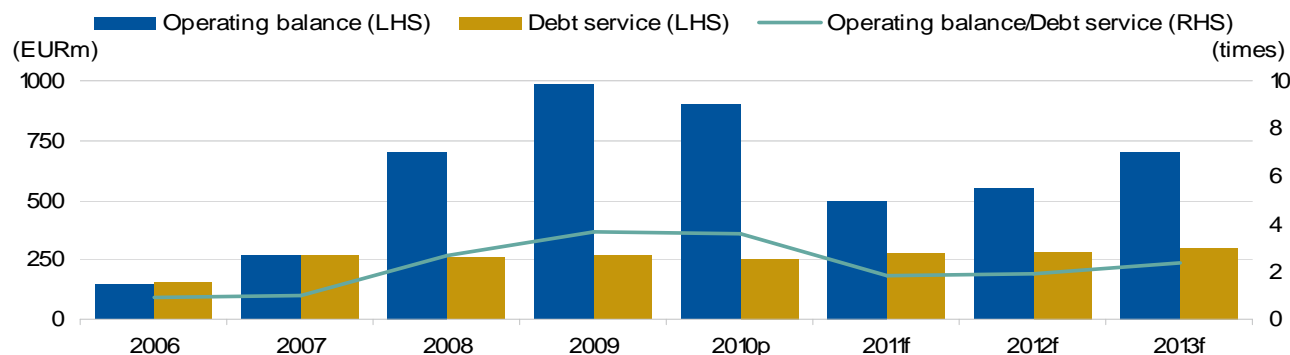
Avvantaggiati enti più efficienti, ad economia più dinamica e con maggiori economie di scala

| 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

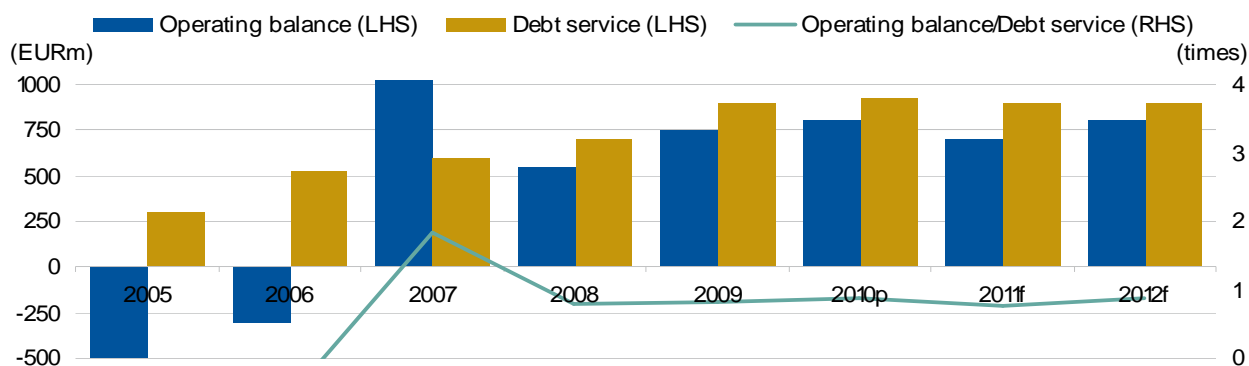
Regioni ordinarie: il bilancio più resistente dove l'economia è più dinamica

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)

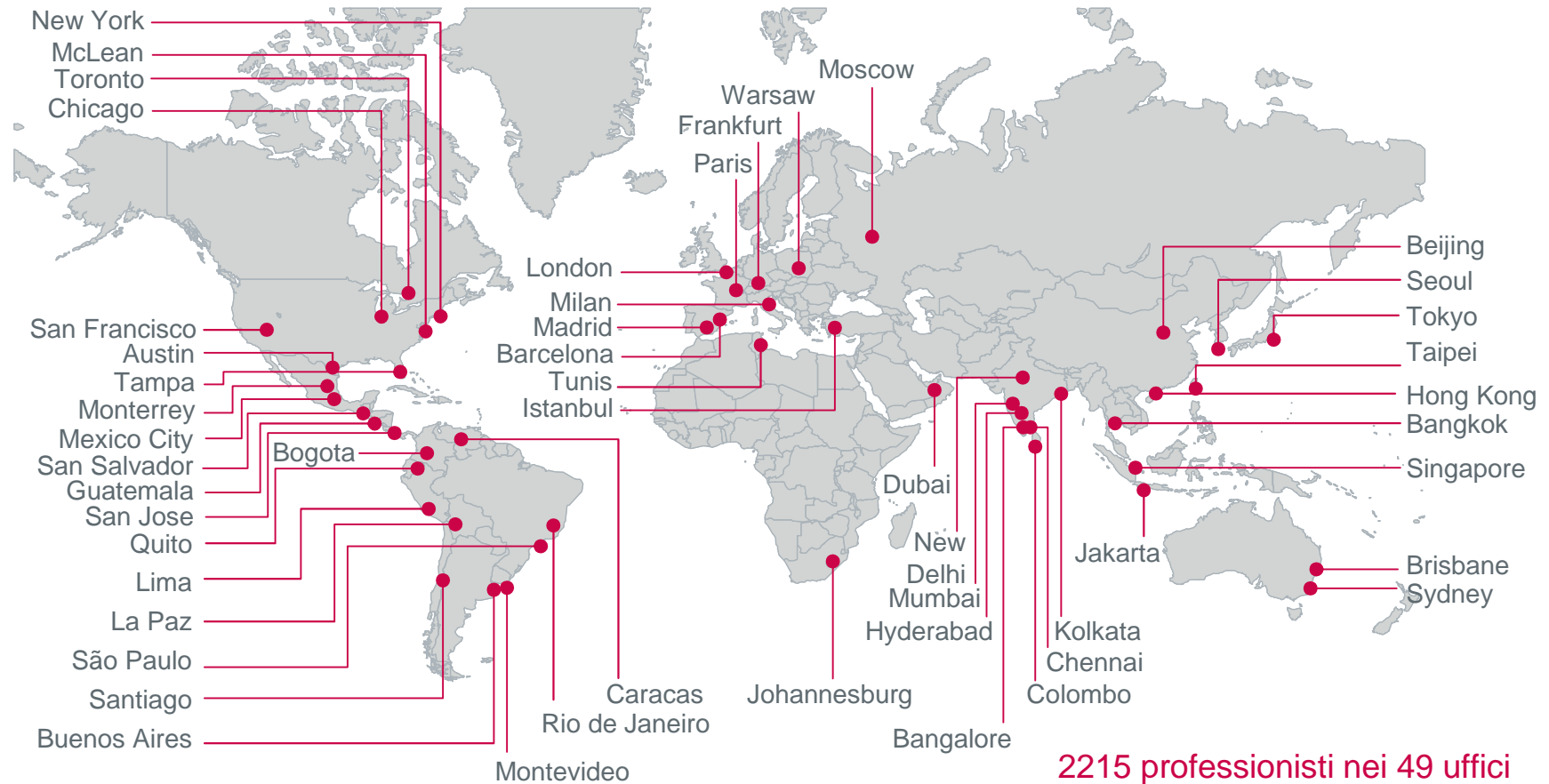
Comuni delle Regioni a Statuto Ordinario: la capacità di riscossione varia dal 100% circa all'80%

| 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