

Conti pubblici. Minacce di declassamento da parte di Fitch sui rating dei due bond in circolazione

Il Governo riscrive «Scip2»

Lettera alle banche: la cartolarizzazione degli immobili va rivista

Isabella Bufacchi
 ROMA

Non è l'avvio di una nuova «ristrutturazione» di Scip2 ma più semplicemente la ricerca di un «piano di fattibilità», un'analisi puntuale sull'andamento degli ultimi due bond in circolazione della maxi-cartolarizzazione sulle vendite di oltre 44.000 immobili residenziali e commerciali di sette enti previdenziali. Serve insomma una previsione su come dovrebbe andare la performance delle vendite nei prossimi mesi per rispettare il rimborso dei titoli nelle scadenze attese e promesse dal Tesoro, ottobre 2008 e gennaio 2009.

È questo il tenore della lettera inviata nei giorni scorsi a un gruppo di banche dalla società veicolo Scip2 (Società cartolarizzazione immobili pubblici srl) che nell'aprile 2005 ha emesso due maxi-bond in un'operazione salvataggio della cartolarizzazione emessa nel dicembre 2002 per la vendita di immobili residenziali e commerciali degli enti previdenziali. Se l'allarme rosso al Tesoro a oggi

non è scattato, resta il fatto che Scip2 continua a non funzionare a dovere: i titoli in circolazione classe A5 e classe B2 per un importo residuo di 1,265 miliardi dovrebbero essere rimborsati nell'ottobre 2008 e nel gennaio 2009. Ma gli incassi dalle dimissioni delle unità commerciali sono più bassi del previsto mentre sul fronte residenziale i contenziosi sugli immobili di pregio continuano a rallentare il programma delle vendite.

Le banche contattate dalla società Scip2 hanno avuto tempo fino a ieri per inviare le risposte proposte: quattro giorni lavorativi e un week-end. I malumori però non sono mancati: «La delicatezza e la complessità dell'intervento su Scip2 è tale da richiedere più tempo per poter mettere a bene fuoco la situazione», si è lamentato un banchiere, secondo il quale la documentazione allegata alla lettera era scarsa. Altri intermediari hanno tentato comunque di interpretare la richiesta di "analisi" avanzata dalla società veicolo, dietro la quale inevitabilmente si muove il Tesoro:

ma ieri sera non era ancora chiaro se la panacea per i mali di Scip2 fosse stata trovata.

La storia di questa cartolarizzazione è tutta scritta a tinte nere nei rapporti agli investitori che puntualmente hanno deluso le aspettative. Due i punti deboli: il programma delle vendite è andato a rilento, in ritardo rispetto alla tabella di marcia. E gli incassi sono stati inferiori alle aspettative. I flussi di cassa generati dal portafoglio di immobili alienati, flussi che vengono utilizzati per pagare gli interessi dei bond, le quote capitale e il rimborso alla scadenza, non sono stati all'altezza della situazione: anche a causa di nuove leggi a danno della cartolarizzazione.

Le agenzie di rating tengono sotto osservazione Scip2 fin dalla nascita: sono state vigili guardiani della performance del portafoglio cartolarizzato. Per Standard & Poor's e Moody's, secondo fonti del Tesoro, l'allarme ora non c'è. Per contro l'ultimo rapporto di Fitch è severo: lo scorso 29 aprile l'outlook con un'ottica di medio-lungo perio-

do sulla "AAA" della tranche A5 (in circolazione per 790 milioni di euro) è stato modificato da "stabile" a "negativo", mentre la "AA-" dei bond "B2" (in circolazione per 475 milioni) è stata posta in rating watch negative, che equivale a una minaccia di declassamento imminente o di breve periodo. Gli analisti di Fitch hanno denunciato «il calo degli incassi» che è sceso al di sotto delle previsioni dell'agenzia di rating e anche di quelle dell'emittente. Nel febbraio del 2007, Fitch aveva già declassato i bond dell'emissione più piccola dalla "AA" alla "AA-".

Nel dettaglio, come si legge nell'ultimo rapporto di Fitch, dalla data della ristrutturazione di Scip2 e cioè dall'aprile del 2005 l'importo della vendita di immobili e la rendita da affitti è stato pari a "solo" 3,442 miliardi di euro. Nel primo trimestre 2008, gli incassi sono calati a 23,4 milioni rispetto alla media trimestrale del 2007 pari a 297,7 milioni. «La performance recente ha continuato a mostrare un trend in peggioramento», ha tagliato corto Fitch.

isabella.bufacchi@ilsole24ore.com

I NODI

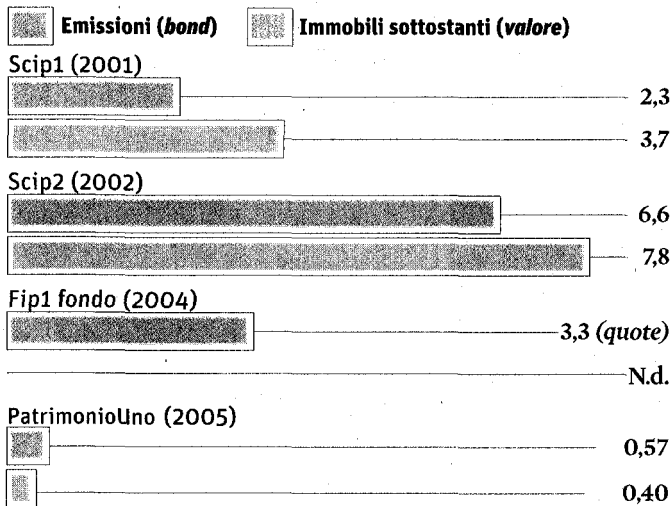
Il programma delle vendite è andato a rilento rispetto alla tabella di marcia. E gli incassi sono stati inferiori alle aspettative



Le «securitisation» italiane

LE UNA TANTUM IMMOBILIARI

Dati in miliardi di euro



LE OPERAZIONI DI ATTIVI PUBBLICI

Valori in milioni di euro

Portafoglio ceduto*	129.198
Corrispettivo riscosso iniziale	46.422
Corrispettivo riscosso differito	11.361
Corrispettivo riscosso totale	57.783
Effetto netto su debito**	15.895
Effetto netto sull'indebitamento netto***	9.624

(*) Inps, Inail, Scip2, Fip, Lotto-Enalotto, Cdp, Inpdap, Prestiti per la ricerca; (**) 16.478 tenendo conto per il Fondo immobiliare pubblico anche del prezzo differito; (***) 10.216 tenendo conto per il Fondo immobiliare pubblico anche del prezzo differito

Fonte: Scip2

LA PERFORMANCE DI SCIP2

Vendita di immobili. Valori in migliaia di euro

Enti	Realizzate	Attese	Diff. %
Enpals	2.580	14.500	-82,2
Inail	451.040	450.000	0,2
Inpdai	799.404	970.000	-17,6
Inpdap	999.784	1.440.000	-30,6
Inps	176.955	351.000	-49,6
Ipost	598	n.d.	n.d.
Ipsema	2.464	6.000	-58,9
Stato Italiano	1.159	9.300	-87,5
G1	779.743	1.320.000	-40,9
Totale	3.213.732	4.560.800	-29,5