

**MERCATI** Negli ultimi mesi il settore delle cartolarizzazioni si sta riaprendo. Tra le novità in arrivo le securitisation di immobili e crediti di enti locali, di finanziamenti per impianti fotovoltaici, di prestiti ad aziende in crisi

# Torna la finanza di carta

di Stefania Peveraro

**N**on c'è dubbio che quest'anno il mercato delle cartolarizzazioni sia stato povero di nuove emissioni. Secondo i calcoli di Securitisation.it, a fine novembre in Italia si era arrivati solo a quota 28 miliardi di euro, spalmati su 28 diverse operazioni, contro i quasi 77 miliardi del 2009 (54 operazioni) e il picco dei quasi 104 miliardi (51 deal) del 2008. Dati che comprendono anche le emissioni di covered bond da parte delle banche, che quest'anno hanno fatto la parte del leone del mercato con 16 operazioni per un totale di 13,8 miliardi (nel 2009 cinque operazioni per 8,5 miliardi), seguiti dalle cartolarizzazioni di mutui in bonis (sei operazioni per un totale di circa 10 miliardi). Il tutto con la particolarità che, covered bond a parte, molto raramente i titoli delle cartolarizzazioni hanno raggiunto il mercato degli investitori, con le banche originator che hanno più spesso utilizzato le asset backed securities (abs) come titoli da portare in garanzia alla Banca centrale europea per le operazioni di rifinanziamento.

## Il mercato si sta riaprendo.

Solo negli ultimi tempi qualcosa è cambiato. E infatti Mps a inizio novembre ha portato sul mercato 1,4 miliardi di euro di titoli, parte della cartolarizzazione di mutui residenziali da 3,5 miliardi battezzata Siena Mortgages 7. Contemporaneamente Intesa Sanpaolo ha quotato in Lussemburgo il primo covered bond del programma da 20 miliardi, strutturato con l'assistenza legale di Allen&Overy, che prevede come sottostante

non solo mutui, ma anche titoli derivanti dalla cartolarizzazione di mutui. Il bond è stato il primo di questo tipo emesso da una banca italiana e uno dei pochi emessi da istituti europei.

Le banche italiane, dunque, si preparano a rendersi indipendenti dai rifinanziamenti della Bce. Anche perché l'istituto guidato da Jean Claude Trichet, nel tentativo di riportare la normalità sul mercato interbancario e quindi rendere più onerose le operazioni di rifinanziamento, ha reso più severi i requisiti dei titoli da usare come collaterale.

**Le novità in arrivo.** Il 2011, quindi, si preannuncia particolarmente interessante per questo segmento, tanto che sono previste anche cartolarizzazioni di asset diversi e nuovi.

Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, per esempio, le banche specializzate nel finanziamento di infrastrutture in project finance si stanno attrezzando per coinvolgere comuni e altri enti locali nell'organizzare bandi di gara su terreni di loro proprietà, la condizione è che questi terreni siano dati in affitto a soggetti che vi sviluppano sopra impianti fotovoltaici. Il vantaggio per gli affittuari è che potranno sfruttare la tariffa incentivante più alta prevista dal conto energia nel caso il terreno sui cui sorga l'impianto sia di proprietà pubblica. Il meccanismo prevede anche che il finanziamento bancario venga cartolarizzato e proposto sul mercato, sulla falsariga di quanto hanno fatto a metà dicembre Société Générale e Bnp Paribas, che hanno trasformato in titoli di Andromeda finance un finanziamento a 18 anni (per circa 200 milioni) da loro erogato al colosso dei pannelli solari Usa

Sunpower, che sta costruendo due impianti fotovoltaici vicino Montalto di Castro, per un totale di 51 Mw e per un valore di 255 milioni. Un'operazione che ha fatto da apripista.

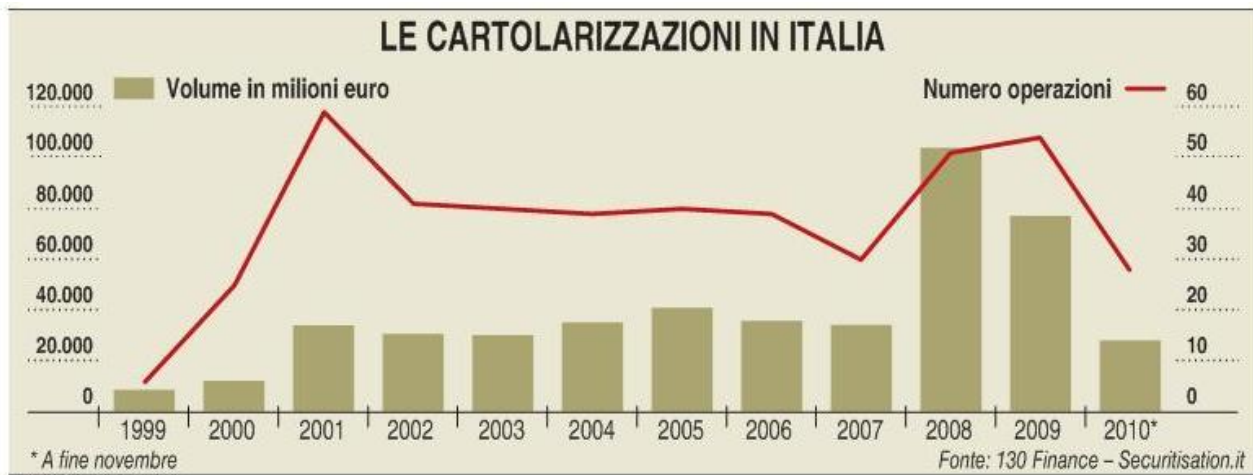
Come anticipato da *MF-Milano Finanza* lo scorso 15 dicembre, infatti, Finanziaria internazionale è già in fase avanzata nella strutturazione di una cartolarizzazione simile ad Andromeda, per finanziare un impianto fotovoltaico in Sicilia da 100 milioni di euro. Senza dubbio, quindi, il settore del fotovoltaico diventerà un terreno decisamente interessante anche per il mondo delle cartolarizzazioni italiane. E non solo quando in ballo c'è la costruzione di singole grandi infrastrutture. Sono tante, infatti, le banche e le società di leasing che nell'ultimo anno hanno erogato finanziamenti a supporto della costruzione di impianti e che potrebbero quindi cartolarizzare il loro portafoglio.

**E a proposito di portafogli,** l'altro asset che potrebbe diventare di moda, come sottostante di cartolarizzazioni, è quello dei crediti corporate incagliati o in sofferenza. Finanziaria internazionale sta proprio lavorando a un progetto simile, che riguarda i portafogli crediti corporate di un alcune banche di piccole e medie dimensioni.

Il settore attende infine che sul mercato tornino gli enti locali con l'obiettivo di valorizzare il proprio patrimonio immobiliare.



«Con il mercato delle cartolarizzazioni che si sta riaprendo, gli enti locali potranno tornare a utilizzare anche questo canale di finanziamento e quindi affrancarsi in parte dai mutui della Cassa depositi e prestiti», accenna il direttore finanza di Dexia, Stefano Catalano. Il Tesoro, invece, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, non ha per il momento allo studio alcun tipo di ritorno alla finanza creativa. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA