

## Un asset da studiare? I bond sui crediti sanitari

di Elena Dal Maso

**C**on la prospettive di tassi negativi ancora a lungo e un'inflazione in Italia al 3,4%, trovare investimenti che facciano guadagnare bene non è facile. Per questa ragione le banche stanno promuovendo asset alternativi, che però spesso non sono quotati, sono illiquidi e in alcuni casi di costruzione complessa. Uno fra questi è la cartolarizzazione con sottostante i crediti della pubblica amministrazione, come quelli delle cliniche private convenzionate, che fatturano alle Asl. Storicamente lo Stato italiano paga in ritardo, alcune fatture vengono rimborsate dopo mesi, altre dopo anni.

Nel bilancio del secondo trimestre, Banca Generali ha accantonato 80 milioni di euro su cartolarizzazioni collocate alla clientela costruite con questa logica. La società, guidata dall'amministratore delegato Gian Maria Mossa, ha spiegato che la decisione è stata presa «alla luce di alcune criticità emerse nelle procedure di recupero dei crediti sanitari, anche legate alla lunga situazione pandemica e a un'analisi del portafoglio crediti effettuata con il supporto di un operatore di mercato specializzato, che ha evidenziato una valorizzazione inferiore rispetto a quella attesa». L'importo dell'accantonamento è stato definito nell'ipotesi che tutti gli interessati aderiscano all'operazione di acquisto, da parte della stessa banca, per un valore complessivo di 478 milioni.

Avere in portafoglio strumenti del genere presuppone conoscerne bene i meccanismi, anche perché queste emissioni, quando scadono, se non sono rimborsate, non mandano in fallimento la società che le

ha emesse, come ha spiegato a MF-Milano Finanza, Mario Cordoni, amministratore delegato di Cfe Finance, boutique svizzera di investment banking, specializzata in strategie di credito di nicchia, con asset under management per 1,5 miliardi di euro. Ed è la società che ha strutturato le cartolarizzazioni in cui ha investito Banca Generali. «Le abbiamo sottoscritte anche noi», riprende Cordoni. «Abbiamo sottoscritto la tranche junior, la più rischiosa, mentre quella senior è andata alla banca. Noi non abbiamo effettuato svalutazioni, siamo fiduciosi di recuperare l'investimento con una buona redditività».

Si tratta di bond senza rating, costruiti con un arco vita di tre e cinque anni e una cedola al 4% pagata mensilmente. «Il primo emesso, con scadenza a fine 2019, è stato interamente rimborsato con sei mesi di anticipo, il secondo è scaduto mesi fa ed è stato rimborsato per circa i due terzi del valore», aggiunge Cordoni. «Questo è un fatto che può accadere ed è stato accentuato dai ripetuti lockdown, che hanno costretto i tribunali a chiudere o a ridurre molto il lavoro. Perché per far pagare la pubblica amministrazione bisogna anche rivolgersi agli avvocati costringendo lo Stato a saldare i conti. Ma il ritardo del rimborso non fa andare in default il veicolo di cartolarizzazione, né tantomeno l'emissione. Al massimo si allunga il tempo del rimbor-

so, un fatto che il mercato professionale conosce», ragiona Cordoni. Gli hedge fund come Apollo, Blackstone, York, Elliott, ma anche soggetti italiani come Banca Sistema o Bff bank, apprezzano molto questo tipo di investimenti per il fatto che l'Ue ha imposto

all'Italia una mora dell'8% annuo se le fatture vengono pagate con oltre 60 giorni di ritardo.

Banca Generali ha spiegato nell'ultima trimestrale di aver effettuato questa scelta per tutelare i clienti professionali da una potenziale perdita relativa a investimenti in titoli di cartolarizzazioni di crediti sanitari. Il valore di 80 milioni è legato alla stima fatta sull'impatto massimo dell'offerta

di acquisto che la banca lancerà pagando ai clienti un valore non inferiore a quanto investito inizialmente, «dedotti i rimborsi intervenuti e le cedole incassate». A questo punto la stessa banca, se manterrà, paziente, le cartolarizzazioni in portafoglio, potrebbe incassare delle plusvalenze. Cfe Finance ha effettuato 15 cartolarizzazioni in cinque anni con hedge e family office elvetici e inglesi. Prima di fondare Cfe nel 2001, Cordoni ha rivestito il ruolo di Co-Managing Director di Cofime (Compagnia Finanziaria Mercantile di Torino) e, dal 1985, di Socona Holding (Ginevra) dove è stato a capo delle filiali in Algeria e Marocco. (riproduzione riservata)



Mario Cordoni  
Cfe Finance

