

Analisti: Alessandro Musto +39 02 87 90 87 201  
Raffaele Carnevale +39 02 87 90 87 203

## Regione Autonoma Valle d'Aosta: confermato rating "AA-"

**Milano, 28 Settembre 2012:** FitchRatings, ha confermato alla Regione Autonoma Valle d'Aosta (VdA) il rating di lungo termine "AA-" ed il rating di breve termine "F1+". Le prospettive, negative, sono allineate a quelle dell'Italia. La conferma riguarda circa €316m di mutui e prestiti in essere, inclusi i prestiti obbligazionari di originari €543 milioni e €74 milioni con scadenza 2021 e 2026, e futuro debito diretto.

Il rating riflette le attese di Fitch di solidi risultati operativi della Regione, seppur tendenzialmente in riduzione a motivo del contributo al risanamento del bilancio nazionale, la flessibilità offerta dalla rinunciabilità di una parte delle spese di investimento e la robusta posizione di liquidità. Il rating, inoltre, considera il graduale assorbimento dell'avanzo di amministrazione e le prospettive di stagnazione del PIL regionale nel 2012-2013 che penalizzeranno la crescita delle entrate tributarie.

Un miglioramento del rating della Regione rimane subordinato al miglioramento del rating dell'Italia: la VdA ha già un rating 3 notches più alto di quello nazionale, la massima differenza ammessa dai criteri di Fitch: coerentemente, le prospettive sarebbero riviste a 'Stabili' in seguito ad analoga revisione delle prospettive sull'Italia. Un indebolimento del margine operativo intorno al 10% delle entrate congiuntamente ad un aumento inatteso del debito diretto o di quello delle aziende partecipate comporterebbe una riduzione del rating.

Il margine operativo della Regione continua a rimanere prossimo a €400m, pari al 30% delle entrate correnti, ed in linea con i risultati 2010-2011. Fitch stima che la capacità di allineare la crescita di spese - anche per personale e sanità - a quella delle entrate, possa mitigare gli effetti della debolezza economica nonché del contributo regionale al risanamento del bilancio nazionale, limitando così l'indebolimento del margine operativo a circa il 25%, ossia €350m, nel 2013-2015.

Bilanci prossimi al pareggio nel 2012-2014, secondo le previsioni di Fitch, saranno resi possibili da una riduzione del flusso di investimenti diretti grazie agli elevati standard infrastrutturali della VdA. La volontà dell'amministrazione di sostenere l'economia locale, tuttavia, induce Fitch a ritenere che qualora l'ammontare medio annuo di nuovi investimenti scendesse verso i €300m (dai €450 medi nel 2009-2011) crescerebbero prevedibilmente gli interventi di sostegno per il tramite delle aziende partecipate/Finaosta SpA. Nelle previsioni di Fitch, comunque, la prudente politica di bilancio della Regione dovrebbe consentire di mantenere riserve/avanzo di amministrazione di €30-€40m (pari al 2-3% delle entrate) ed eventualmente ricorrere a debito per circa €100m entro il 2015.

La gestione del debito continua ad essere prudente: il debito residuo per mutui e prestiti obbligazionari a diretto carico della Regione continuerà a scendere verso circa €300m a fine 2012 (dai €400m del 2009), approssimativamente il 20% delle entrate correnti, mentre gli swap di tasso contribuiscono a neutralizzare il rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Nonostante la prevista flessione dell'eccedenza di risorse correnti sulle spese correnti, il margine rimarrà tale da ripagare in un solo anno mutui e prestiti: un indice di copertura elevato anche rispetto ad altri enti regionali internazionali con rating di Fitch 'AA-'. L'indice di copertura del debito rimarrebbe solido anche considerando circa €150m di debito che Fitch prevede possano essere contratti dalla finanziaria Finaosta SpA con oneri di rimborso a parziale o totale carico della VdA.

La liquidità regionale continua ad essere solida, sostenuta dall'elevato tasso di adempimento fiscale dei contribuenti. Nonostante le previsioni di Fitch di una stagnazione media del PIL nel 2012-2013, la posizione di cassa complessiva dovrebbe rimanere intorno ai €200m medi annui, pari cioè a più della metà del debito in essere e 3/4 volte le rate di debito. Complementano la solidità della posizione patrimoniale della Regione le partecipazioni - dirette ed indirette - iscritte al costo storico di circa €1mld ed i cui rischi di potenziali perdite sono ritenuti limitati da Fitch.

Fitch ritiene che la crescita del PIL tornerà positiva dopo il 2013. Il valori di PIL pro capite, tuttavia, continuano a posizionare la VdA sopra la media EU27 per circa il 30%-35% il che, in assenza polarizzazione della ricchezza, dovrebbe sostenere la capacità di generazione delle entrate tributarie anche durante la fase stagnazione economica. Il turismo, specie da paesi vicini, e le esportazioni dovrebbero sostenere la stabilizzazione del tasso di disoccupazione intorno al 5%, sebbene in crescita rispetto alla media storica prossima al 3% fino agli anni 2009-2010.

La revisione delle compartecipazioni regionali ai tributi nazionali del 2011, (molte delle quali, tra cui Irpef ed Ires, sono state innalzate a 10/10 dai precedenti 9/10) limita la possibilità di ulteriori modifiche del mix di entrate/spese della Regione e Fitch non si aspetta cambiamenti in tal senso nel medio termine. Analogamente, Fitch non si aspetta cambiamenti nello Statuto speciale di autonomia della Regione né nuove responsabilità assunte da quest'ultima.