

dimenti lordi di 36 centesimi  
**to il 5%**  
 l per le scadenze più lunghe

<b>BTP 5,00%</b>
<b>1/8/2034</b>
<b>T0003535157/7</b>
2500
17/9/2004
4976
2500
102,55
99,618
4,89
-0,36
4,26
94,981
18541
250
102,541365
laborazione Assiom

quotazioni precedenti l'offerta. Il rendimento è quindi sceso di circa un punto base rispetto alle quotazioni pre-asta, segnando alla fine delle operazioni un tasso lordo del 4,89% dal 5,25% dell'offerta di maggio. I prezzi dei due titoli venduti sono poi risaliti leggermente nel dopoposta, rimanendo sempre sotto il livello di aggiudicazione.

Sul resto del mercato la curva ha mostrato una sostanziale stabilità, con qualche acquisto soprattutto nel tratto tra i due e i dieci anni. Il T-bond decennale americano ha guadagnato 4,2 centesimi al 4,17%. Il future dicembre sul bund tedesco a dieci anni ha chiuso in calo (-6 centesimi a 114,94), mentre sull'Mts il tasso del BTP a cinque anni è salito di 1,8 punti base al 3,38 per cento. Sulla parte lunga della curva il decennale ha chiuso con un rendimento del 4,21% (-8 millesimi), mentre ha ceduto 6 millesimi il tasso del trentennale al 4,93 per cento.

**GIUSEPPE COSSO**

offerta sul BTP  
 ri è cresciuto a  
 7 segnato nello  
 per un prezzo  
 one a 102,55 in  
 centesimi sulle

debiti di Mosca

## pubbliche russe

04 sarà un anno ricco per i Paesi emergenti sui mercati obbligazionari. È quanto sostiene l'agenzia di rating Fitch: quest'anno, sostiene l'agenzia, sono previste emissioni obbligazionarie emergenti per un ammontare maggiore di quelle registrate annualmente dal 1997 a oggi. Fitch ritiene infatti che le emissioni sovrate dei Paesi emergenti raggiungeranno nel 2004 la vetta dei 52 miliardi di dollari, di cui 41,3 miliardi sono già sul mercato. E una parte importante l'avranno gli Stati dell'Est Europa: secondo Fitch questi Paesi contribuiranno nelle emissioni annuali per un totale di 20,4 miliardi di dollari.

Acquisizione «pro soluto» di Deutsche Bank

# Farmindustria cede i crediti Asl

**MILANO** ■ La firma sul contratto definitivo è stata messa nero su bianco lo scorso 2 settembre a Roma. Deutsche Bank ha acquistato *pro soluto* un portafoglio di oltre mille crediti vantati da 48 industrie farmaceutiche aderenti a Farmindustria nei confronti di 19 Asl e Aziende ospedaliere del Lazio. L'operazione, da circa 204 milioni di euro, manca solo dell'ultimo passaggio formale: dopo l'accettazione delle Asl, entro fine mese Deutsche Bank corrisponderà alle 48 aziende i 204 milioni di euro. Ma ormai con la

L'associazione delle aziende farmaceutiche, che ha creato un comitato ristretto *ad hoc* per questa operazione, la scorsa primavera ha realizzato con la Regione un accordo-quadro. Questo ha permesso agli associati di arrivare alla certificazione dei loro crediti vantati nei confronti delle Asl. Questo primo passo — coordinato da Deutsche Bank ed eseguito da **Officine Cst** tramite una piattaforma informatica apposita — ha aperto la strada al "cuore" dell'operazione: gli accordi transattivi tra Farmindustria, Asl

*Operazione da 204 milioni €, per 48 aziende farmaceutiche aderenti all'associazione*

firma del 2 settembre, il cerchio è chiuso. Così, dopo la cartolarizzazione Atlantide Finance sui debiti delle Asl e dopo numerose altre cessioni *pro soluto* a banche, il mondo della sanità è tornato ad intersecarsi con quello della finanza creativa.

L'operazione Farmindustria nasce, come tutte le altre simili realizzate negli ultimi mesi, da un problema che coinvolge la sanità italiana: i ritardi di pagamento. Nella Regione Lazio (ma il problema, con accenti diversi, è generale a tutta la penisola) le fatture vengono pagate alle imprese fornitrici di beni e servizi con circa 600 giorni di ritardo. Un'industria farmaceutica, insomma, si vede pagare le fatture con circa due anni di attesa. Non serve un esperto di finanza per capire che una situazione del genere mette in difficoltà le imprese, che spesso si trovano coinvolte in cause legali e contenziosi lunghi e dispendiosi. Per far fronte a questo problema, lo scorso dicembre la Regione Lazio ha adottato una delibera (la numero 1.329) che ha aperto la strada agli accordi-quadro con le varie associazioni di categoria. E in questa "cornice" si inserisce l'operazione Farmindustria.

e Regione. Questi accordi sono una sorta di *do ut des*. Da un lato le aziende farmaceutiche hanno infatti rinunciato a agli interessi di mora pregressi, hanno sospeso le cause in corso e hanno accettato un pagamento dilazionato in 10 rate semestrali per i prossimi 5 anni. Dall'altro, però, la Regione Lazio si è "accollata" l'onere di pagare questi debiti delle Asl, attraverso una "delegazione di pagamento": questo ha trasformato crediti frammentati e incerti in crediti standardizzati e regionali. Inoltre la Regione ha concesso un'indennizzo forfettario: una sorta di pagamento *una tantum* calcolato con una particolare formula parametrata al tasso del BTP triennale.

Questo ha dunque aperto la strada all'operazione vera e propria: la cessione *pro soluto* dei crediti a Deutsche Bank a un prezzo che era stato predeterminato. Senza passare per una cartolarizzazione: il fatto che non è stata effettuata una securitization ma una pura cessione *pro soluto* ha consentito di evitare alcuni passaggi, come quello del rating. E la quadratura del cerchio è chiusa. Le aziende farmaceutiche incassano subito (pur con un piccolo sconto) i loro crediti. Le Asl si sgravano di una parte dei loro debiti e delle cause in corso. La Regione contribuisce a ridare liquidità al sistema sanitario senza produrre nuovo debito. E Deutsche Bank, che è specializzata nella gestione dei crediti illiquidi, acquisisce crediti commerciali con una forte garanzia della Regione Lazio.

**MORYA LONGO**

4

otto quelle contrassegnate con \*: \$ Usa per 1 unità locale.

\$	in.annof	Valuta	€	\$	in.annof	Valuta	€	\$	in.annof	Valuta	€	\$	in.annof	Valuta
563,9500	-1,81	Cuba peso	26,1474	23	-3,10	Buthan ngultrum	56,0119	45,7688	-2,72	Thailandia baht	50,4996	41,2646	0,97	
1,7870	-2,83	Dominicana R. peso	43,4655	35,5168	-0,57	Cambogia riel	4711,6300	3850	-6,50	Turkmenistan manat	6300,1200	5148	-3,10	
8850	-1,43	El Salvador colon	10,7082	8,7500	-3,10	Cina renminbi	10,1330	8,2800	-3,10	U.A.E. dirham	4,4950	3,6730	-3,10	
5,1800	-3,10	Falkland pound*	0,6848	1,7870	-2,83	Corea Del Nord won	2,8923	2,2000	-3,10	Uzbekistan sum	1193,8400	975,5200	-3,10	
2335	-2,89	Giamaica \$	74,2892	60,7110	-0,23	Filippine peso	68,6621	56,1057	-2,04	Vietnam dong	19258,9000	15737	-2,50	
2620	-3,10	Quetemesla neustrel	0,7600	7,0751	-2,08	Georgia lari	2,3610	1,9200	-13,24	Yemen rial	227,3200	185,7500	1,10	

### Euro a pronti e a termine

Valuta (2)	Quot. (1)		1 mese		2 mesi		3 mesi		6 mesi		12 mesi	
	Den.	Let.	Den.	Let.	Den.	Let.	Den.	Let.	Den.	Let.	Den.	Let.
2000 Dollaro Usa	1,2169	1,2173	1,2165	1,2169	1,2162	1,2167	1,2161	1,2165	1,2159	1,2163	1,2158	1,2163
2003 Yen giapponese	134,0200	134,1200	133,7768	133,8798	133,5413	133,6470	133,3031	133,4122	132,5502	132,5673	130,9551	130,9631
2001 Sterlina inglese	0,6839	0,6845	0,6854	0,6860	0,6859	0,6876	0,6885	0,6891	0,6931	0,6938	0,7020	0,7028
2004 Corona danese	7,4363	7,4406	7,4363	7,4412	7,4364	7,4418	7,4363	7,4420	7,4365	7,4441	7,4441	7,4470