

# Le strutture tranché cover e le loro potenzialità nel finanziamento delle Pmi

## Tranché cover structures and Sme financing

Le strutture tranché a copertura del rischio di credito nel finanziamento delle Pmi rappresentano una modalità efficace di valorizzazione delle garanzie reali e in particolare di quelle erogate dai Confidi con il sistema del fondo monetario. Tale efficacia è dimostrabile anche relativamente ai requisiti patrimoniali delle banche e produce effetti positivi sul costo del credito per il prestatore finale, al netto del costo di garanzia. Un aspetto interessante è quello collegato all'uso delle strutture tranché da parte di soggetti pubblici o di banche multilaterali di sviluppo.

**Claudio D'Auria**

Studio Legale Allen & Overy

Tranché cover structures in Sme financing represent an effective way to evaluate collateral real assets, and in particular those provided by the Credit guarantee consortia monetary fund. They are also able to reduce banks' capital requirements, producing positive effects on the cost of credit to the final borrower.

### Premessa

La normativa prudenziale derivante dall'applicazione delle regole di Basilea 2<sup>1</sup> ha riconosciuto espressamente le strutture tranché, o strutture segmentate, come idonee per la copertura del rischio di credito delle posizioni sottostanti. La revisione delle regole di Basilea 2 non ha inciso sulle opportunità previste dalla normativa di ricorrere a strutture segmentate e sul loro inquadramento nell'ambito della normativa sulla cartolarizzazione. Pertanto, a oggi le regole sulle operazioni tranché restano invariate.

In particolare Basilea 2 ha indicato che nel caso di una struttura nella quale sia possibile distinguere almeno due diverse modalità di partecipazione al rischio di credito (senior e junior), è possibile ottenere un beneficio in termini di requisito patrimoniale su entrambe le posizioni applicando le regole previste in materia di cartolarizzazione<sup>2</sup>.

Pertanto, le strutture tranché sono trattate – a fini prudenziali – alla stregua di operazioni di cartolarizzazione, anche se non prevedono emissioni di titoli o di attivi (come nelle cartolarizzazioni tradizionali) o cessioni del rischio di credito (come nelle cartolarizzazioni sintetiche), ma sem-

plificemente la partecipazione al rischio secondo modalità differenziate in virtù dei contratti, accordi o strutture particolari.

Le regole di Basilea 2 sono state recepite prima nell'ordinamento europeo con le direttive 2006/48/Ce<sup>3</sup> e 2006/49/Ce<sup>4</sup>, e poi nell'ordinamento italiano mediante una serie complessa di atti normativi<sup>5</sup> di carattere tecnico che rilevano ai fini della comprensione delle potenzialità delle strutture tranché sul mercato italiano:

- la circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006 («Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche»; Banca d'Italia, 2006);
- il 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 della circolare della Banca d'Italia n. 216 («Istruzioni di vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale»; Banca d'Italia, 2007) che ha introdotto le regole della vigilanza prudenziale «equivalente» per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 del d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico bancario, Tub);
- il 9° aggiornamento del 28 febbraio 2008 della circolare della Banca d'Italia n. 216 che ha introdotto le regole per l'iscrizione nell'elenco speciale dei confidi (Banca d'Italia, 2007).

Keywords: strutture tranché cover, requisiti patrimoniali, Pmi

Jel codes: G21, G28

<sup>1</sup> Con il termine «Basilea 2» ci riferiamo al documento del Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria intitolato «Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione. versione integrale» del giugno 2006.

<sup>2</sup> Il § 199 di «Basilea 2» prevede infatti che: «Se una banca trasferisce parte del rischio di un'esposizione in una o più tranche a uno o più fornitori di protezione, accollandosi essa stessa una quota di rischio, e le due parti (quella trasferita e quella mantenuta) hanno un diverso grado di prelazione, essa potrà ottenere una protezione sia sulla tranche di primo grado (ad esempio, second loss) sia su quella subordinata (ad esempio, first loss). In questo caso si applicano le regole specificate nella Sezione IV (Rischio di credito. Schema per le operazioni di cartolarizzazione)».

La circolare n. 263 non definisce esplicitamente le strutture tranced ma le richiama nell'ambito della definizione di «cartolarizzazioni sintetiche», indicando che «(...) sono considerate cartolarizzazioni sintetiche le operazioni nelle quali è possibile isolare nell'ambito di un portafoglio composto da una o più attività, attraverso forme di protezione del credito (di tipo reale o personale), una componente di rischio che sopporta le «prime perdite» del portafoglio stesso («operazioni tranced»)»<sup>6</sup>.

Di conseguenza, se, in presenza di un'operazione di finanziamento o di un pool di finanziamenti, possiamo identificare una quota che sopporta il rischio di perdita prima delle altre quote («prima perdita» o first loss) e un'altra quota che sopporta il rischio di perdita solo successivamente all'esaurimento della quota di prima perdita («seconda perdita» o second loss), allora siamo in presenza di una struttura segmentata (o tranced).

Pertanto, l'unica condizione, necessaria e sufficiente, per avere una struttura segmentata è che si possano individuare almeno due diversi profili di rischio, che possiamo definire – utilizzando il linguaggio tipico delle operazioni di cartolarizzazione – come junior (la quota di prima perdita) e senior (la quota che sopporta le perdite successive alle prime). Naturalmente se i profili differenziati di rischio sono più di due, avremo anche una quota mezzanine (che può essere, a sua volta, segmentata in più quote), che rappresenta una quota che sopporta il rischio di perdite successive a quello junior, ma precedenti a quelle senior.

## **2 L'attenuazione del rischio di credito mediante le strutture tranced**

Le strutture tranced consentono di ridurre in maniera molto significativa i requisiti patrimoniali, purché sia verificata la condizione per cui sulla parte del portafoglio non coperta dalla garanzia (reale o personale) sulla prima perdita sia possibile avere o calcolare un rating.

A fini prudenziali quello che occorre è un rating, inteso come un giudizio sintetico sul merito di credito della tran-

che senior del portafoglio segmentato e non sulle controparti delle operazioni di finanziamento sottostanti.

Per capire in che modo sia possibile ottenere un rating sulle tranches di un'operazione segmentata occorre partire dalla metodologia utilizzata dalla banca finanziatrice per il calcolo del requisito patrimoniale relativo alle posizioni verso la cartolarizzazione. La normativa prudenziale prevede, infatti, metodologie differenti per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte delle posizioni verso la cartolarizzazione.

**1** Metodo standardizzato. È utilizzato dalle banche che adottano il metodo standardizzato per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito delle posizioni sottostanti.

**2** Metodo basato sui rating (o Rating based approach, Rba). È utilizzato dalle banche che adottano il metodo basato sui rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito delle posizioni sottostanti e che sono pertanto in grado di calcolare il Kirb<sup>7</sup>.

Entrambi questi metodi associano una determinata ponderazione (e quindi un determinato requisito patrimoniale) alla valutazione del merito di credito sintetizzata da un giudizio di rating fornito dalle agenzie esterne di valutazione del merito di credito (o External Credit Assessment Institutions, Ecai) riconosciute dalla Banca d'Italia (cfr. circolare n. 263, Titolo II, Capitolo 1, Parte Prima, Sezione VIII).

Quindi, pur partendo da complessità differenti, sia le banche standardizzate sia quelle Irb, per il calcolo del requisito patrimoniale relativo alle posizioni verso la cartolarizzazione devono fare riferimento al giudizio di rating di un'agenzia esterna riconosciuta dalla Banca d'Italia. Ovviamente, le ponderazioni per le banche Irb tendono a essere migliori, a parità di rating, di quelle delle banche standardizzate, in ossequio a uno dei principi generali di Basilea 2 per cui i metodi più complessi sono privilegiati in termini di minori requisiti patrimoniali. Nella tabella 1 sono messe a confronto le ponderazioni che si ottengono applicando per le posizioni verso la cartolarizzazione, rispettivamente, il metodo standardizzato e quello basato sui rating interni.

Solo le banche in grado di adottare l'«approccio della formula di vigilanza» (o Supervisory formula, Sf) possono cal-

<sup>3</sup> Conosciuta meglio come *Capital Requirement Directive* o Crd (Parlamento europeo e Consiglio dell'Ue, 2006a).

<sup>4</sup> Parlamento Europeo e Consiglio dell'Ue, 2006b.

<sup>5</sup> Sul piano legislativo, il Governo ha emanato in data 27 dicembre 2006 il d.l. n. 297 (convertito in legge con modificazioni dall'art. 1, comma 1, della l. 23 febbraio 2007, n. 15) che ha apportato ai Testi unici bancario e della finanza le modifiche e le integrazioni necessarie a estendere le competenze regolamentari delle autorità creditizie e ad adeguare la normativa interna a quella comunitaria. Sempre in data 27 dicembre 2006, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, in qualità di Presidente del Ccr, ha emanato un decreto in via d'urgenza, sostitutivo della deliberazione

del Ccr, il quale conferiva alla Banca d'Italia il potere di determinare con proprie Istruzioni la nuova normativa prudenziale da applicare alle banche. La Banca d'Italia, coerentemente con il quadro legislativo e regolamentare sopra delineato, ha emanato, sempre in data 27 dicembre 2006, una nuova circolare, la n. 263, dal titolo «Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche». Questa circolare rappresenta, di fatto, il vero atto tecnico con il quale è stata recepita la nuova normativa prudenziale internazionale.

<sup>6</sup> Cfr. circolare n. 263, Titolo II, Capitolo 2, Parte Seconda, Sezione I, paragrafo 3. Analoga definizione si trova nella circolare n. 216 (cfr. Capitolo V, Sezione V, paragrafo 2) (Banca d'Italia, 2006).

Tabella 1

**Ponderazioni delle cartolarizzazioni con i metodi standard e Rba (%)**

Metodo rating esterni	Standard	Rba (posizioni «base»)
AAA	20	12
AA	20	15
A	50	20
BBB+	100	50
BBB	100	75
BBB -	100	100
BB+	350	250
BB	350	425
BB-	350	650
sotto BB - o unrated	1.250	1.250

FONTE: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2006)

colare internamente il requisito patrimoniale relativo a una tranche priva di rating. Tale opportunità è riservata alle banche in grado di determinare i parametri necessari per l'applicazione della formula di vigilanza<sup>8</sup>.

Per capire in che modo un'operazione tranché possa determinare un beneficio in termini di requisito patrimoniale per la banca finanziatrice, dobbiamo pertanto fare riferimento almeno a due casi: uno nel quale la banca finanziatrice adotta il metodo standardizzato o quello Rba, e un altro nel caso in cui la banca finanziatrice sia in grado di utilizzare la Sf.

Tuttavia, prima di procedere a tale confronto, occorre analizzare in dettaglio l'impatto della normativa prudenziale sui finanziamenti alle Pmi. L'obiettivo del lavoro è, infatti, quello di verificare i benefici delle strutture tranché nell'ambito delle attività di finanziamento del sistema bancario alle Pmi.

### **3 La normativa prudenziale e le Pmi**

La normativa prudenziale di Basilea 2 è molto favorevole verso i finanziamenti alle Pmi. Questo favor si vede sotto almeno due punti di vista diversi.

In primo luogo, per le banche che adottano il metodo Irb esiste una differenziazione tra la funzione regolamentare associata con le probabilità di default (Pd) delle imprese cor-

porate (imprese con un fatturato maggiore di 50 milioni di euro) e quella associata con le Pd delle Pmi con fatturato sotto la soglia di 50 milioni di euro.

L'applicazione delle due funzioni determina come risulta che, a parità di rischiosità, i requisiti patrimoniali per le Pmi risultano inferiori a quelli che si ottengono per le corporate (tabella 2).

In secondo luogo, per le Pmi di minore dimensione viene previsto un ulteriore beneficio, purché siano rispettati alcuni requisiti stabiliti dalla regolamentazione: l'applicazione di regole specifiche per il portafoglio al dettaglio (o retail). Tale beneficio riguarda le imprese piccole (il cui fatturato è inferiore a 5 milioni di euro) nei confronti delle quali la banca o l'intermediario finanziario (o i gruppi di appartenenza) siano esposti per un importo non superiore a 1 milione di euro e a condizione che sia rispettato un requisito di granularità del portafoglio retail (in Italia, tale requisito è rispettato qualora la singola posizione rilevi per una quota inferiore all'1% del totale del portafoglio retail).

In particolare, nell'ambito della metodologia standardizzata per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, il portafoglio retail ha il vantaggio di esse-

Tabella 2

**Imprese corporate e Pmi: confronto tra i requisiti patrimoniali applicando la funzione Pd<sup>1</sup> (%)**

Portafoglio Pd	Impresa Corporate (fatturato oltre 50 mln)	Pmi (fatturato tra 5 e 50 milioni)	Retail «generico»
0,03	14,44	11,30	4,45
0,05	19,65	15,39	6,63
0,10	29,65	23,30	11,16
0,25	49,47	39,01	21,15
0,40	62,72	49,49	28,42
0,50	69,61	54,91	32,36
1,00	92,32	72,40	45,77
2,00	114,86	88,55	57,99
2,50	122,16	93,43	60,90
3,00	128,44	97,58	62,79
5,00	149,86	112,27	66,42
10,00	193,09	146,51	75,54
20,00	238,23	188,42	100,28

FONTE: BASEL COMMITTEE OF BANKING SUPERVISION (2006)

<sup>1</sup> A parità di rischiosità.

<sup>7</sup> Il Kirb è definito come la somma dei seguenti elementi: requisito patrimoniale relativo alle attività cartolarizzate calcolato secondo l'approccio Irb; nell'ipotesi che le attività non fossero state cartolarizzate; importo delle perdite attese associate alle attività cartolarizzate calcolato in base al metodo Irb.

<sup>8</sup> Il requisito patrimoniale per una tranche di cartolarizzazione ottenuto con l'approccio della formula di vigilanza dipende da 5 elementi, calcolati internamente dalla banca: il requisito patrimoniale sulle attività cartolarizzate calcolato mediante il metodo Irb (Kirb); il livello di supporto creditizio di pertinenza della tranche in esame (L); lo spessore della tranche (T); il numero effettivo delle attività cartolarizzate (N); il tasso medio di perdita in caso di inadempienza (Lgd), ponderato in base

alle attività cartolarizzate.

re ponderato in ogni caso al 75%, a prescindere dalla sussistenza o meno di un rating esterno.

Per le banche che adottano le metodologie Irb è prevista una funzione regolamentare specifica per le posizioni che rientrano nell'ambito del portafoglio retail. Dalla tabella 1 si evince che per le esposizioni verso un'impresa che rientra nel portafoglio retail e che non beneficia di specifiche garanzie si ottiene un requisito patrimoniale migliore, a parità di rischio, sia nei confronti di un'esposizione verso un'impresa corporate sia nei confronti di una Pmi che non rientra nel portafoglio al dettaglio. Se, ad esempio, si considera un'impresa con una Pd del 2,50%, si ottiene – a parità di perdita in caso di default (loss given default o Lgd pari al 45%) – una ponderazione del 122% applicando la funzione regolamentare per un'impresa corporate; la ponderazione scende a circa il 93,5% nel caso di impresa Pmi non-retail ed è pari a circa il 61%, nel caso in cui si applichi la funzione regolamentare per il portafoglio retail.

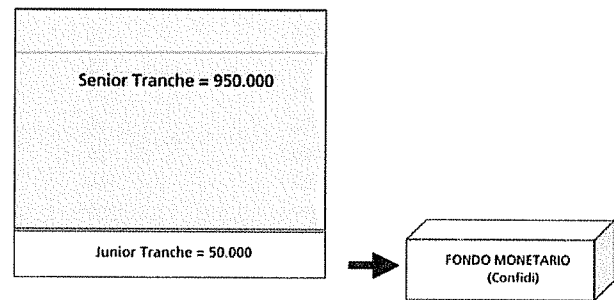
Va tenuto comunque conto che per le banche che adottano la metodologia Irb la possibilità di applicare la specifica funzione regolamentare prevista per le esposizioni del portafoglio retail è consentita solo alle banche in grado di calcolare la Lgd del portafoglio stesso. Tale capacità in genere non si riscontra presso le banche che adottano il metodo Irb di base, le quali, pertanto, per le esposizioni del portafoglio retail, applicano la funzione regolamentare prevista per la genericità delle imprese oppure – nel caso di portafoglio retail poco significativo – la metodologia standardizzata (ponderazione del 75%).

#### 4 L'impatto sul rischio di credito per la banca e sul costo del credito per l'impresa

**Banca che adotta il metodo standardizzato per il rischio di credito.** Tenuto conto di quanto sinteticamente descritto sopra, vediamo in che modo una struttura *tranché* può determinare un beneficio in termini di requisito patrimoniale della banca finanziatrice e, auspicabilmente, in termini di costo del credito per l'impresa debitrice, in partico-

Figura 1

**Portafoglio di crediti verso Pmi retail**  
(valore nominale 1.000.000)



lare nel caso di finanziamenti a Pmi.

Si analizzi come esempio un portafoglio di crediti di valore nominale pari a 1 milione di euro verso piccole imprese che rientrano nel portafoglio retail. Per avere un portafoglio segmentato occorre che una quota di questi crediti benefici di una garanzia (reale o personale) a fronte della prima perdita. Ipotizziamo pertanto che tale garanzia sia rappresentata da un fondo monetario di 50.000 euro erogato da un confidi e vincolato a favore della banca a garanzia delle prime perdite sul portafoglio di crediti (figura 1)<sup>9</sup>.

In tale situazione, pertanto, un default di un'impresa che produce una perdita sul portafoglio per un importo di 10.000 euro viene sopportata in primo luogo dalla garanzia reale rappresentata dal vincolo sul fondo monetario; in conseguenza di tale perdita, il fondo monetario si riduce corrispondentemente da 50.000 a 40.000 euro. Tale situazione continua fino a quando il fondo monetario è capiente e, quindi, fino a quando le perdite cumulate non raggiungono l'ammontare di 50.000 euro; una volta raggiunto tale livello, se vi sono ulteriori perdite su portafoglio, queste sono sopportate dalla banca finanziatrice.

La struttura segmentata sopra descritta ha un impatto sui requisiti patrimoniali della banca finanziatrice. Nell'ipotesi in cui tale banca adottasse il metodo standardizzato per il calcolo del requisito a fronte del rischio di credito, tale requisito, sarebbe, in assenza del fondo monetario, pari a:

<sup>9</sup> Tipicamente il fondo monetario non copre l'intero ammontare delle prime perdite, ma una quota delle stesse (ad esempio, il 50%). Qui, per semplicità di esposizione, si ipotizza una copertura integrale. Nel caso di copertura parziale, i risultati, pur diversi nell'ammontare finale, vanno nella medesima direzione.

$$K_{0s} = V_p * P_s * C_p = 1.000.000 * 0,75 * 0,08 = 60.000 \quad (1)$$

dove:

$K_{0s}$  rappresenta il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito della banca, calcolato secondo il metodo standardizzato, nel caso di assenza di garanzia;

$V_p$  rappresenta il valore nominale del portafoglio (pari, nel nostro esempio, a 1 milione di euro);

$P_s$  è la ponderazione specifica del portafoglio nel caso di adozione del metodo standardizzato a fronte del rischio di credito (per le esposizioni retail tale ponderazione è pari al 75%);

$C_p$  è il coefficiente prudenziale fissato dalla normativa che permette di calcolare il patrimonio di vigilanza assorbito dal rischio di credito (per le banche tale coefficiente è pari all'8%).

L'intervento del fondo monetario erogato dal confidi e vincolato presso la banca con la garanzia reale modifica in misura marginale il requisito patrimoniale della banca; infatti, nonostante tale fondo sia rappresentato da cassa e quindi pienamente utilizzabile per ridurre il valore dell'esposizione<sup>10</sup>, l'impatto è ridotto a motivo dell'entità del fondo stesso.

$$K_{gs} = (V_p - Gr) * P_s * C_p = 950.000 * 0,75 * 0,08 = 57.000 \quad (2)$$

dove:

$K_{gs}$  rappresenta il requisito patrimoniale della banca a fronte del rischio di credito, calcolato secondo il metodo standardizzato, nel caso in cui il fondo monetario sia valutato come una garanzia reale finanziaria;

$(V_p - Gr)$  rappresenta il valore nominale del portafoglio corretto per tenere conto della garanzia reale finanziaria.

Qualora il fondo monetario fosse valutato come una copertura (pro quota) della prima perdita del portafoglio, il requisito patrimoniale della banca invece si modificherebbe in maniera strutturale. Infatti, in tale caso, come descritto nel par. 1, si potrebbe applicare la normativa prudenziale prevista per le operazioni di cartolarizzazione (nonostante questa struttura non sia una cartolarizzazione). Naturalmente per ottenere tale beneficio la banca dovrebbe sostenere il costo per acquisire un rating esterno sulla tranche senior della struttura, cioè sulla quota del portafoglio che non è protetta dal fondo monetario che copre le prime perdite.

Nell'ipotesi in cui il portafoglio sottostante fosse di buona qualità e la copertura del fondo monetario fosse ritenuta capiente dall'agenzia di rating, è presumibile supporre che a tale tranche possa essere attribuita un rating di elevato livello, ad esempio pari a «AA» (o «Aa1»). In tale caso, il requisito patrimoniale della banca sarebbe pari a:

$$K_{cs} = T_s * P_{cs} * C_p = 950.000 * 0,20 * 0,08 = 15.200 \quad (3)$$

dove:

$K_{cs}$  rappresenta il requisito patrimoniale della banca verso la cartolarizzazione, calcolato secondo il metodo standardizzato, nel caso in cui il fondo monetario sia utilizzato in una struttura segmentata;

$T_s$  rappresenta il valore nominale della tranche senior della struttura, cioè della parte del portafoglio che sopporta le perdite successive alle prime;

$P_{cs}$  rappresenta la ponderazione della tranche senior prevista dalla normativa sulla cartolarizzazione nel caso di adozione del metodo standardizzato.

Come si può facilmente notare, la valutazione del fondo monetario come garanzia reale finanziaria determina, nel nostro esempio, un risparmio in termini di requisito patrimoniale del 5% (da 60.000 a 57.000), mentre la valutazione della medesima operazione come una struttura tranché determina una riduzione del requisito di circa il 75% (da 60.000 a 15.200).

Naturalmente il beneficio economico di una struttura di questo tipo deve tenere conto del costo del rating, elemento necessario al fine dell'applicazione del metodo standardizzato per il calcolo del requisito a fronte di una cartolarizzazione. La stima dell'impatto del costo del rating non è agevole e presuppone la valutazione di una serie di elementi variabili.

In linea generale, possiamo stimare il prezzo del credito secondo una funzione che tenga conto di una serie di elementi quali i costi operativi ( $Co$ ), la perdita attesa ( $Pa$ ), la remunerazione del capitale ( $Roe$ ), il costo della provvista ( $I_p$ ), la probabilità di default a un anno del soggetto finanziato ( $Pd$ ) e la durata del finanziamento ( $M$ ). Per semplicità, non si tiene conto del costo della garanzia del confidi, che comunque agisce in modo additivo in tutti i casi, non modificando pertanto gli effetti relativi delle variazioni di tasso.

<sup>10</sup> Per la procedura di calcolo delle garanzie reali finanziarie si veda la circolare n. 263 della Banca d'Italia, Titolo II, Capitolo 2, Parte Prima, Allegato B (Banca d'Italia, 2006).

In termini formali, pertanto il tasso di interesse ( $I_a$ ) finale derivante da una struttura tranchè è dato da:

$$I_a = [Co/Vp/M + Pa + (K_{cs}/Vp * Roe * M) + (1 - K_{cs}/Vp) * I_p] / (1 - Pd) \quad (4)$$

dove:

$Co/Vp/M$  stima l'impatto dei costi operativi per ogni anno di durata del finanziamento; da sottolineare che nei costi operativi è stato inserito il costo da sostenere per il rating, stimato nel 5% del totale del portafoglio.

$K_{cs}/Vp$  rappresenta l'impatto del requisito patrimoniale sul valore del finanziamento.

Se ipotizziamo che:

- i costi operativi in rapporto al finanziamento ( $Co/Vp$ ) siano pari allo 0,2%;
  - la perdita attesa ( $Pa$ ) è fissata al 3% stabile per tutto il periodo del finanziamento<sup>11</sup>;
  - il requisito patrimoniale ( $K_{cs}$ ) sia pari a quanto calcolato con la formula (3) (nel nostro esempio 15.200 euro)
  - l'obiettivo in termini di Return on equity (Roe) annuo della banca sia pari al 10%;
  - la Pd media del portafoglio sia pari allo 2,50%;
  - il costo della provvista ( $I_p$ ) sia pari al 2%;
  - la durata del finanziamento ( $M$ ) sia di 5 anni,
- si ottiene un tasso di interesse applicabile a una Pmi nel caso di operazione tranchè pari al 6,94% annuo.

Per verificare la convenienza in termini di costo finale del credito di una struttura tranchè, confrontiamo il risultato così ottenuto con quello che si otterrebbe considerando il fondo monetario come mera garanzia finanziaria per cassa. In questo ultimo caso, ferme restando le altre ipotesi, il requisito patrimoniale risulta più elevato – pari a 57.000 euro secondo quanto calcolato con la formula (2) – ma la banca non deve calcolare il costo del rating tra i costi operativi.

Applicando le nuove ipotesi, il tasso di interesse che si ottiene risulta pari al 7,98% annuo. Quindi, in termini di costo del credito la struttura tranchè, sussistendo le ipotesi fatte sopra, consentirebbe una riduzione di 104 basis point (pari a circa il 13%) rispetto al prezzo che si avrebbe valutando il fondo monetario come una mera garanzia reale finanziaria.

Modificando la durata del finanziamento il beneficio in

termini di tasso di interesse si ottiene in corrispondenza di importi più elevati del finanziamento, in quanto il peso sui costi operativi del costo del rating risulta più rilevante per durate inferiori. Nel caso di  $M = 2$ , mantenendo ferme tutte le altre ipotesi fatte, la convenienza di una struttura tranchè si avrebbe a partire da un importo del finanziamento pari a euro 3,5 milioni; in tale caso, infatti, i tassi di interesse sarebbero pari, rispettivamente, al 6,24% annuo nel caso di strutture tranchè, e al 6,28% annuo nel caso di garanzia reale. Naturalmente, per importi più elevati, il beneficio in termini di minore tasso di interesse aumenta, in quanto l'impatto del costo fisso del rating si riduce proporzionalmente.

**Banca che adotta il metodo Irb di base per il rischio di credito.** Ad analoghe conclusioni si arriva qualora la banca finanziatrice utilizzi il metodo Irb di base per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito e il metodo Rba per il calcolo del requisito patrimoniale verso la cartolarizzazione. Peraltro, in tale caso, per verificare l'impatto di una struttura tranchè dobbiamo fare alcune ipotesi aggiuntive.

Ipotizziamo in tale caso che le Pmi debentrici di cui è composto il portafoglio non rientrino nel portafoglio retail e abbiano una Pd media pari a 2,50; la Lgd in questa situazione è quella regolamentare del 45%, in quanto la banca adotta il metodo Irb di base.

Il requisito patrimoniale del portafoglio senza il supporto del fondo monetario sarebbe il seguente:

$$K_{of} = Vp * P_{fi} * Cp = 1.000.000 * 0,9343 * 0,08 = 74.744 \quad (5)$$

dove:

$K_{of}$  rappresenta il requisito patrimoniale della banca a fronte del rischio di credito, nel caso di assenza di garanzia, calcolato secondo il metodo Irb di base;

$P_{fi}$  è la ponderazione specifica del portafoglio calcolato applicando la funzione regolamentare per le Pmi non retail nel caso di adozione del metodo Irb di base.

Se introduciamo il fondo monetario come garanzia reale finanziaria, l'impatto relativo è del tutto simile a quello visto nel caso di banca standardizzata.

$$K_{gfi} = (Vp - Gr) * P_{fi} * Cp = 950.000 * 0,9343 * 0,08 = 71.006,8 \quad (6)$$

<sup>11</sup> In realtà Pa varia di anno in anno in quanto dipende dalla variazione di Pd. Peraltro, la variazione annua di Pa non influisce sulle conclusioni del lavoro in termini di impatto relativo sul tasso di interesse, in quanto Pa è un fattore additivo.

dove:

$K_{\text{gfi}}$  rappresenta il requisito patrimoniale della banca a fronte del rischio di credito, calcolato secondo il metodo Irb di base, nel caso in cui il fondo monetario viene valutato come una garanzia reale finanziaria.

Se consideriamo il fondo monetario nell'ambito di una struttura segmentata, possiamo verificare come il requisito patrimoniale per una banca Irb si riduca in maniera significativa. Infatti, tale categoria di banche è tenuta ad adottare per le posizioni verso la cartolarizzazione il metodo Rba<sup>12</sup>. Mantenendo l'ipotesi di rating introdotta nel paragrafo precedente (rating esterno della tranche senior pari ad AA o Aa1), il requisito patrimoniale complessivo della banca sarebbe pari a:

$$K_{\text{crba}} = T_s * P_{\text{crba}} * C_p = 950.000 * 0,08 * 0,08 = 6.080 \quad (7)$$

dove:  
 $K_{\text{crba}}$  rappresenta il requisito patrimoniale della banca verso la cartolarizzazione, calcolato secondo l'approccio Rba, nel caso in cui il fondo monetario sia utilizzato in una struttura segmentata;

$P_{\text{crba}}$  rappresenta la ponderazione della tranche senior corrispondente al rating esterno attribuito da una Ecai riconosciuta dalla Banca d'Italia, nel caso di applicazione dell'approccio Rba.

In termini di minore requisito patrimoniale, l'adozione della struttura segmentata associata all'approccio Rba determina un risparmio in termini di requisito patrimoniale rispetto alla situazione nella quale il fondo monetario è considerato una mera garanzia reale di circa il 91%.

In termini di costo finale del credito per l'impresa prenditrice, adottando le medesime ipotesi formulate nel caso di banca standardizzata, si ottiene che il tasso di interesse finale nel caso di struttura tranchè è pari al 6,49% annuo, mentre, nel caso in cui il fondo monetario sia valutato come mera garanzia reale, il tasso di interesse finale sarebbe pari al 8,66% annuo.

Pur avendo presente che l'effetto sui requisiti patrimoniali e sul prezzo del credito in questo caso è amplificato (il tasso di interesse diminuisce del 25%) dal fatto che l'impresa considerata non rientrava nell'ambito del portafoglio re-

tail, si evince comunque come in una struttura tranchè l'applicazione dell'approccio Rba determina un vantaggio relativamente più elevato rispetto al caso in cui si adotti il metodo standardizzato.

**Banca che adotta il metodo Irb avanzato per il rischio di credito e la Sf per il rischio verso le cartolarizzazioni.** La situazione sopra descritta muta radicalmente nel caso in cui la struttura tranchè sia applicata da una banca che utilizza la Sf per la determinazione del requisito patrimoniale verso la cartolarizzazione.

In tale caso, infatti, l'impatto in termini di benefici regolamentari – che per semplicità possiamo ipotizzare uguale a quello ottenuto da una banca che adotta il metodo Rba<sup>13</sup> – si riversa in misura più significativa sul costo finale del credito, in quanto non occorre sostenere il costo per l'acquisizione del rating esterno.

Infatti, non dovendosi più sostenere il costo del rating esterno, il tasso finale per il debitore risulterebbe pari al 5,47% annuo, con una riduzione in termini di tasso di interesse di circa il 37% del costo finale del credito rispetto al caso in cui il fondo monetario viene valutato come una mera garanzia reale finanziaria.

## 5 Il possibile ruolo dell'ente pubblico nell'ambito di una struttura segmentata

L'intervento di un ente pubblico (ad esempio una Regione o una Camera di Commercio o anche una Banca multilaterale di sviluppo) nell'ambito di una struttura tranchè può avere, a sua volta, ricadute molto positive in termini di efficiente allocazione delle risorse alle Pmi.

Si possono ipotizzare almeno due forme di intervento dell'ente pubblico nell'ambito di una struttura segmentata:

**a** acquisto o riacquisto dal confidi della tranche junior che copre le prime perdite;

**b** acquisto di una quota di rischio diverso da quella che copre la prima perdita.

Nella prima forma di intervento, l'ente pubblico potrebbe riacquistare dal confidi la tranche junior di una struttura

<sup>12</sup> Cfr. circolare n. 263 della Banca d'Italia, Titolo II, Capitolo 2, Parte Seconda, Sezione III, par. 3 (Banca d'Italia, 2006).

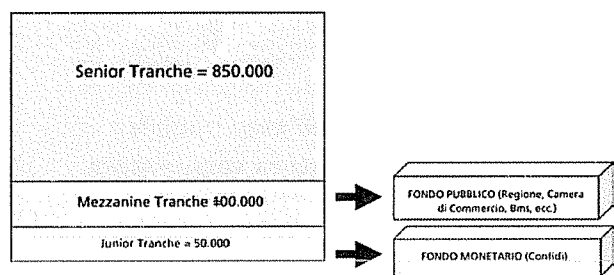
<sup>13</sup> In caso di applicazione della Supervisory formula al portafoglio ipotizzato nell'esempio, si potrebbe al massimo arrivare a una ponderazione del 7% (in luogo della ponderazione dell'8% ipotizzata nel caso di applicazione del metodo Rba) che rappresenta il livello minimo di ponderazione stabilito dalla normativa di vigilanza (cfr. circolare n. 263, Titolo II, Capitolo 2, Parte Seconda, Allegato A, par. 2; Banca d'Italia, 2006).

segmentata. Un intervento di questo tipo avrebbe l'indubbio vantaggio di consentire ai confidi vigilati (cioè iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Tub) di non avere un aggravio in termini di propri requisiti patrimoniali derivante dalla copertura delle prime perdite della struttura. Infatti, per i confidi vigilati l'assunzione del rischio di prima perdita determina un assorbimento patrimoniale pari all'intero ammontare della tranche junior<sup>14</sup>, tranne in alcuni casi specificamente previsti dalla normativa di vigilanza<sup>15</sup>.

La seconda tipologia di intervento è sicuramente quella più interessante in termini di efficienza nell'utilizzo di risorse pubbliche. Ipotizziamo che nell'ambito della struttura ipotizzata nel par. 4 l'ente pubblico acquisti una quota pari a 100.000 euro di perdite successive alla prima, ovvero una tranche di tipo mezzanine, che si colloca, cioè, in una posizione intermedia tra quella che copre le prime perdite e la tranche senior che rimane presso la banca finanziatrice (figura 2).

Figura 2

**Portafoglio di crediti verso Pmi retail con intervento pubblico** (valore nominale 1.000.000)



In questo caso, i requisiti patrimoniali per le banche finanziatrici si ridurrebbero ulteriormente e il tasso di interesse per il prestatore finale beneficerebbe di tale effetto, secondo quanto illustrato nella tabella 3.

Inoltre, questa tipologia di intervento presenterebbe due ulteriori vantaggi:

**1** il rischio per l'ente pubblico di venire escusso è inferiore a quello che si avrebbe nel caso in cui lo stesso acquistasse (o riassicurasse) la quota di prime perdite. Infatti, nel caso in cui

Tabella 3

**Effetto delle strutture trached sui requisiti patrimoniali delle banche e sul costo finale del credito**

	Metodo standardizzato	Metodo Rba	Metodo Sf
<b>Requisito patrimoniale</b>			
Senza garanzia	60.000	74.744	74.744
Garanzia reale finanziaria	57.000	71.007	71.007
Struttura trached	15.200	6.080	6.080
Trached con mezzanine pubblica	13.600	5.440	5.440
<b>Tasso di interesse</b>			
Senza garanzia	8,12	8,85	8,67
Garanzia reale finanziaria	7,98	8,66	8,49
Struttura trached	6,94	6,49	5,47
Trached con mezzanine pubblica	6,86	6,46	5,44

l'ente pubblico intervenga acquisendo una quota di rischio successiva a quella che copre la prima perdita, la possibilità che esso sia chiamato a coprire le perdite del portafoglio è più bassa del caso precedente perché esso verrebbe chiamato a ripianare le perdite solo successivamente all'esaurimento della quota (la tranche junior) che copre le prime perdite del portafoglio. Naturalmente, nulla esclude che l'ente pubblico possa acquistare una quota mezzanine con un rischio maggiore (ad esempio lasciando una quota junior del 2 invece che del 5%), riducendo la copertura dei confidi sulla prima perdita (nel nostro caso, la quota di prima perdita dei confidi passerebbe da 50.000 a 20.000);

**2** l'effetto leva sulle operazioni finanziabili, a parità di risorse messe in campo dai confidi, aumenterebbe sensibilmente.

In particolare, per quanto riguarda l'impatto sulla leva finanziaria, se ipotizziamo di fissare un obiettivo in termini di assorbimento patrimoniale delle banche pari a quello che subirebbero nel caso in cui il fondo monetario fosse fatto valere come garanzia reale finanziaria, la leva passerebbe da 20 a 74,25 per le banche che utilizzano il metodo standardizzato e a 175 per le banche che utilizzano i metodi Irb.

Tenuto conto di quanto detto, si può pertanto affermare che l'intervento dell'ente pubblico a copertura di una tran-

<sup>14</sup> Cfr. circolare n. 216 della Banca d'Italia, Capitolo V, Sezione V, par. 3.2.1 (Banca d'Italia, 2007).

<sup>15</sup> È prevista la possibilità di applicare alle posizioni di rischio sulle prime perdite derivanti da strutture segmentate la specifica regola contenuta nel Capitolo XIII, Sezione IV, secondo cui: «il requisito patrimoniale per il rischio di credito per le garanzie rilasciate a fronte di operazioni segmentate («trached covers»), per le quali i confidi coprono la quota di «prima perdita» mediante specifici fondi monetari, è ( ) pari all'ammontare dei fondi monetari medesimi (al netto delle eventuali rettifiche di valore), a condizione che la convenzione con l'intermediario garantito stabilisca in modo incontrovertibile che i confidi sono tenuti a fornire pagamenti per l'attività di garan-

zia nei limiti del fondo monetario. In tale circostanza non va calcolato un ulteriore requisito nei confronti dell'intermediario garantito presso il quale sono depositati i fondi monetari. Nel caso in cui, a fronte delle perdite fronteggiate dai fondi monetari, siano presenti nel passivo specifici fondi vincolati (in genere alimentati da contributi pubblici), ove detti fondi rispettino i requisiti di ammissibilità previsti dalla normativa prudenziale in materia di strumenti di attenuazione del rischio di credito, i medesimi possono essere trattati come un deposito in contanti a protezione delle anzidette garanzie». Di conseguenza, se i fondi vincolati del passivo risultano capienti rispetto ai fondi monetari, il risultato dell'applicazione di tale norma è che il confido non è tenuto a costituire uno specifico requisito patrimoniale su tali operazioni.



che mezzanine di una struttura *tranché* rappresenta senza dubbio il modo più efficiente (minore rischio) e più efficace (effetto massimo sulla leva potenziale) per far confluire risorse verso le Pmi. Ovviamente, ci sono anche gli aspetti problematici connessi essenzialmente alla complessità (più apparente che reale) della struttura e dei suoi meccanismi interni rispetto a modalità più semplici ma molto meno efficaci (come la riassicurazione delle garanzie dei confidi)<sup>16</sup>.

## 6 Conclusioni

In questo lavoro, abbiamo cercato di dimostrare come le strutture *tranché* rappresentino una modalità efficace di valorizzazione delle garanzie reali e, in particolare, di quelle erogate dai confidi con il sistema del fondo monetario.

Tale efficacia si dimostra, in primo luogo, con riguardo agli effetti sui requisiti patrimoniali delle banche; anche per i confidi vigilati sussiste la possibilità, purché siano verificate determinate condizioni, di sterilizzare l'effetto dell'assunzione del rischio di prima perdita sui propri requisiti patrimoniali.

In secondo luogo, è possibile dimostrare come l'effetto sui requisiti patrimoniali sia potenzialmente in grado di determinare effetti positivi anche sul costo finale del credito per il prestatore finale (al netto del costo della garanzia). Questo effetto positivo è crescente in funzione della complessità del sistema di calcolo per il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito. In particolare, l'effetto positivo sui tassi è massimo nel caso in cui la banca applichi il metodo *Irb* avanzato e sia in grado di calcolare, mediante la *supervisory formula*, l'assorbimento patrimoniale delle *tranches* prive di rating esterno.

Infine, un aspetto molto interessante è rappresentato dalle potenzialità insite nell'utilizzo delle strutture *tranché* da parte di soggetti pubblici o di banche multilaterali di sviluppo. In particolare, qualora l'ente pubblico acquisisse una quota di rischio successiva a quella che copre le prime perdite, oltre a un ulteriore effetto di miglioramento dei requisiti patrimoniali delle banche e del costo finale del credito si avrebbe la massima efficienza ed efficacia dell'intervento

pubblico. Infatti, con l'erogazione di fondi a copertura di una *tranche* mezzanine di una struttura segmentata, l'ente pubblico otterrebbe la massimizzazione della leva potenziale per l'allocatione di nuove risorse presso le Pmi e la riduzione del rischio di vedersi escludere per il default dei soggetti presenti nel portafoglio oggetto di segmentazione.

Resta un problema generale di complessità della struttura. Complessità in realtà più apparente che reale, in quanto con le strutture *tranché* non occorre porre in essere nessuno dei numerosi adempimenti connessi con le operazioni di cartolarizzazione. Infatti, il vantaggio associato a queste strutture è determinato dalla possibilità di beneficiare del miglior trattamento prudenziale previsto per le operazioni di cartolarizzazione senza porre in essere una vera operazione di cartolarizzazione. Per il resto, i meccanismi di calcolo dei requisiti patrimoniali seguono regole e algoritmi molto semplici.

Occorre forse solo un po' di coraggio a entrare in un segmento operativo nuovo, avendo la consapevolezza delle notevoli potenzialità che tali operazioni hanno nel sostenere e incrementare il finanziamento dello sviluppo delle Pmi italiane.

### BIBLIOGRAFIA

- Banca d'Italia** (2006), «Nuove disposizioni di Vigilanza prudenziale per le banche», circolare n. 263 del 27 dicembre 2006 e successivi aggiornamenti.
- (2007), «Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale», circolare n. 216 del 5 agosto 1996 e successivi aggiornamenti.
- Basel Committee on Banking Supervision** (2006), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards A Revised Framework Comprehensive Version*. June.
- D'Auria C.** (2008), «Le slide per i Confidi alla luce della nuova normativa prudenziale», in *Bancaria*, n. 10, pp. 54-58.
- (2009a), «Il ruolo dei Confidi da "Basilea 1" a "Basilea 2" e l'evoluzione della disciplina normativa specifica in materia di garanzia», in *Studi e Ricerche per il Mezzogiorno, Confidi, imprese e territorio. un rapporto in evoluzione. Le prospettive per il Mezzogiorno*, Giannini Editore, Napoli, maggio.
- (2009b), «Le operazioni *tranché* e il loro utilizzo per il finanziamento alle imprese», Relazione presentata alla *Convention ABL Basilea 2 e la crisi finanziaria*. Roma, 4-5 giugno.
- Gai L., Rossi F.** (2009), «Le politiche pubbliche di sostegno alle Pmi: una comparazione economica tra gli strumenti attivabili», in *Bancaria*, n. 9, pp. 65-70.
- Parlamento europeo e Consiglio dell'Ue** (2006a), Direttiva 2006/48/Ce del 14 giugno 2006 relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione).
- (2006b), Direttiva 2006/49/Ce del 14 giugno 2006 relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi (rifusione).

<sup>16</sup> Si veda in proposito Gai L., Rossi F. (2009) nonché il dibattito successivo su Alea Blog (<http://aleasrv.cs.unitn.it/aleablog.nsf/archive/20091104-0936?OpenDocument&count=-1>).

