



Confidi e gestione del rischio di credito

Eleonora Broccardo
Università degli Studi di Trento

30 novembre 2006
Il territorio, le banche e le imprese
Facoltà di Economia

Schema dell'intervento

- Cartolarizzazione in Basilea2
 - Definizione di cartolarizzazione
 - Tipologie di operazioni
- Il ruolo dei Confidi nelle operazioni di cartolarizzazione
 - Bond dei distretti (Gruppo Unicredito Italiano)
 - Requisiti della garanzia Confidi (Basilea2)
- Modellizzazione di una cartolarizzazione virtuale (Quantrix)

Definizione di cartolarizzazione in Basilea 2 (538-542)

- Ambito di applicazione: prevalere della sostanza economica sulla forma giuridica
- L'elemento vincolante per definire un'operazione di cartolarizzazione è l'identificazione di almeno due differenti posizioni di rischio (*tranche*) stratificate e subordinate nell'allocazione dei pagamenti
- Due strutture: tradizionale (539) e sintetica (540)
- Virtuale (199)
- Ciò che distingue la struttura tradizionale dalla sintetica è la modalità con cui il rischio di credito del portafoglio, suddiviso in ciascuna delle posizioni cartolarizzate, viene trasferito.

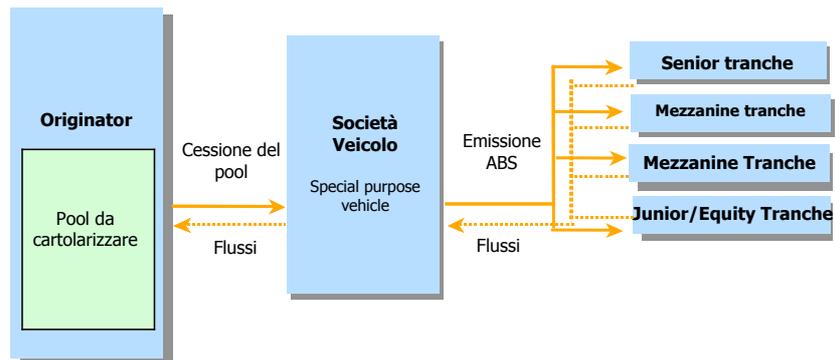
3

La cartolarizzazione tradizionale (True sale securitisation)

- In una cartolarizzazione tradizionale il soggetto promotore (*originator*) cede il portafoglio ad una società veicolo che a sua volta, per acquistarlo, emette tranche di titoli asset-backed: i flussi di cassa generati dalle esposizioni cedute sono utilizzati per coprire le diverse posizioni di rischio, dalla *tranche senior*, con priorità a ricevere i rimborsi, alla *junior*.
- Cessione del rischio di credito attraverso l'effettiva cessione del portafoglio

4

Cartolarizzazione tradizionale (True sale securitisation)



5

La cartolarizzazione tradizionale

- Si genera liquidità
- Gli strumenti finanziari rappresentativi degli attivi cartolarizzati sono generalmente definiti *asset backed securities* (ABS)
 - CDOs (*collateralized debt obligations*): pool di prestiti e obbligazioni
 - CLOs (*collateralized loan obligations*): pool di soli prestiti
 - CBOs (*collateralized bond obligations*): pool di sole obbligazioni
- Elevati costi (contabilizzazione ed allocazione dei flussi)

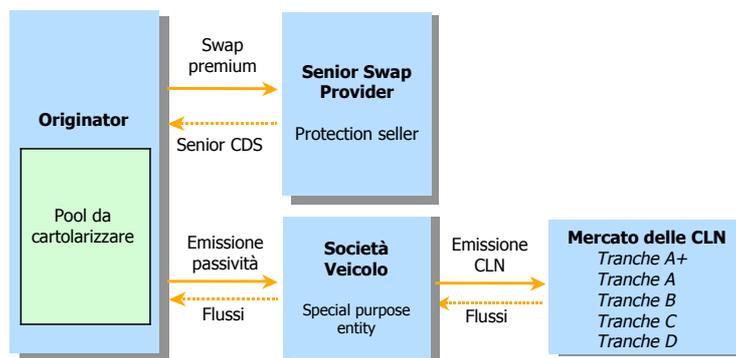
6

La cartolarizzazione sintetica (Synthetic securitisation)

- In una cartolarizzazione sintetica l'*originator* compra protezione su di un *pool* di *assets*, trasferendo il rischio di credito del portafoglio, in tutto o in parte, con l'impiego di derivati su crediti, quali i CDS (credit default swap) e le CLN (credit-linked notes) o attraverso garanzie personali
- Le *credit-linked notes* (CLNs) rappresentano l'equivalente sintetico dei titoli obbligazionari e sono strumenti di tipo *funded*
- Copertura del rischio di credito insito in un *pool* di *assets* senza cessione a terzi del *pool* (trasferimento sintetico)

7

La cartolarizzazione sintetica (Synthetic securitisation)



8

La cartolarizzazione sintetica

- Non si genera liquidità
- Meno costi: processi amministrativi e di gestione dell'operazione più snelli (evitare le costose problematiche amministrative e legali connesse al trasferimento degli assets – assenza di gestione dei flussi generati dal pool)
- Riduzione dei costi di liquidità del mercato delle ABS e dei costi di collocamento
- Liberare capacità creditizia: la banca che acquista protezione relativamente ad un determinato *reference entity* può continuare ad erogare credito nei confronti di quelle linee di credito, vicine al limite interno di utilizzo predeterminato o prossime a quanto prescritto dalla normativa sui grandi fidi, dopo averne trasferito a terzi il rischio di credito
- La mancanza di una vendita effettiva consente all'*originator* di cartolarizzare anche gli attivi non cedibili in una cartolarizzazione tradizionale (impegni ad erogare fondi a fronte di facilitazioni non utilizzate, impegni relativi all'emissione di lettere di credito)

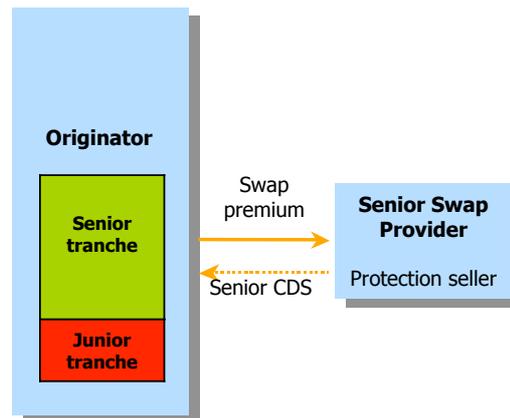
9

La cartolarizzazione virtuale (Tranched cover-199)

- L'accordo prevede l'esistenza di cartolarizzazioni "virtuali", basate sulla copertura per *tranche* (*tranchéd cover*), alle quali, a fini regolamentari, si applicano le stesse regole delle cartolarizzazioni tradizionali e sintetiche
- Si definisce virtuale un'operazione in cui una banca classifica un determinato portafoglio prestiti in esposizioni (*tranche*) caratterizzate da diverso grado di prelazione, trattiene una quota di rischio e trasferisce la restante a uno o più fornitori di protezione.

10

La cartolarizzazione virtuale (Tranched cover)



11

La cartolarizzazione virtuale

- La banca può ottenere una protezione sulle *tranche*, sia questa di primo grado (*second loss*) o subordinata (*first loss*), senza dover organizzare una complessa operazione di cartolarizzazione
- Eliminazione dei costi di costituzione di una società veicolo e di strutturazione dell'operazione

12

Le operazioni di cartolarizzazione Schema di riepilogo

	Tradizionale	Sintetica	Virtuale
Soggetti	Originator Società veicolo Investitori Agenzie di rating Servicer- Paying Agent – Calculation Agent- Liquidity Provider Altri	Originator Società veicolo Senior swap counterparty Investitori Agenzia di rating	Originator Senior swap counterparty
Flussi	Veicolazione dei flussi generati dal portafoglio sottostante ai detentori delle ABS	I flussi destinati alle CLN ed il pagamento del premio al CDS sono correlati alle performance del portafoglio	Come la sintetica
Costi	<u>Ingenti</u> Costituzione veicolo Cessione portafoglio: costi legali, amministrativi Contabilizzazione ed allocazione dei flussi Collocamento e liquidità delle ABS	<u>Minori della tradizionale</u> Costituzione veicolo Collocamento delle CLN (mitigati dalla bassa incidenza della componente funded) Mancata liquidità	<u>Contenuti</u> Soli costi diretti (pagamento della protezione), dato che non si cede alcun portafoglio e non si costituisce alcun veicolo

13

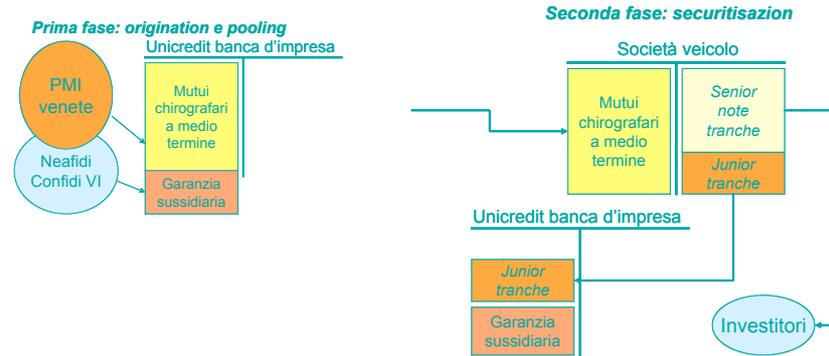
Copertura delle prime perdite nella cartolarizzazione Il ruolo dei Confidi/1

- Utilizzo della garanzia a copertura di specifiche esposizioni (tranche) cartolarizzate
- Ritenzione di tale rischio da parte del Confidi, mediante la costituzione di un deposito pignoratizio o destinandovi il fondo rischi
- Si mette in luce il beneficio del credit enhancement delle garanzie Confidi sulle prime perdite → requisiti Basilea2
- Applicabilità ad operazioni tradizionali e sintetiche
- Un esempio (Unicredit- Bond dei distretti)

14

Copertura delle prime perdite nella cartolarizzazione tradizionale-Utilizzo garanzia Confidi/2

- Riacquisto della tranche equity da parte dell'Originator
- Copertura per mezzo della garanzia confidi



15

Requisiti della garanzia Confidi nelle operazioni di cartolarizzazione

- I requisiti della garanzia a copertura delle tranche sono Basilea2 compliant a determinate condizioni
- Il requisito della copertura esplicita è assolto, in quanto la garanzia non si riferisce alle perdite in caso di *default* (non quantificabili al momento del rilascio della garanzia), bensì individua l'esposizione massima (valore della tranche) al rischio del sottostante
- Il requisito dell'escussione diretta (a prima richiesta) è rispettato nella misura in cui il Confidi costituisce un deposito
- Effetti di riduzione del capitale assorbito per l'originator (cede effettivamente il rischio)

16

Conclusioni

- I confidi possono trovare nelle strutture di cartolarizzazione tradizionale e sintetica una risposta nel processo di innovazione di prodotto
- Necessità di un coordinamento con gli altri attori coinvolti, ovvero banche, enti pubblici, intermediari di mercato mobiliare
- Nel caso della cartolarizzazione virtuale, il trattamento delle esposizioni cartolarizzate prive di rating esterno pone complesse valutazioni in merito all'efficacia di tale forma di risk transfer ai fini di Basilea 2 (importanza del rating)
- Cartolarizzazione e trasformazione in intermediari vigilati
- Come visto, la strada più sicura per concedere garanzie conformi a Basilea 2 richiede di trasformare lo status dei Confidi ai fini di Vigilanza (in 107)
- Le forme di intervento basate sulla cartolarizzazione, lasciano spazio anche agli enti di garanzia non vigilati (106)