



Gestione e copertura dei rischi

- Servizi di pagamento e di gestione della tesoreria per la gestione del rischio di liquidità. I servizi di *home banking e cash management*.
- Gli strumenti derivati e i servizi assicurativi per la copertura dei rischi di credito e di mercato (cenni).
- La *securitization dei crediti di impresa*: uno strumento di reperimento di fondi e di esternalizzazione della gestione dei crediti.

La CARTOLARIZZAZIONE dei CREDITI delle IMPRESE

1. DEFINIZIONE E RIFERIMENTO NORMATIVO

La cartolarizzazione dei crediti (*loan securitization*) costituisce una tecnica finanziaria che consente ad un operatore (*originator*) di trasformare contratti di finanziamento non negoziabili in valori mobiliari da collocare presso investitori privati o istituzionali. L'operazione viene realizzata mediante la cessione di un pacchetto di crediti presenti nel bilancio di un operatore (*originator*, ovvero cedente) ad un terzo (*Special Purpose Vehicle*, ovvero cessionario) emittente di strumenti finanziari, il cui servizio del debito è assicurato dai flussi di cassa derivanti dal rimborso di capitale e interessi dei crediti originari.

In Italia il suo utilizzo è stato limitato, principalmente a causa dell'assenza di una normativa specifica, sino al momento dell'emanazione della legge n.130 del 30 aprile 1999; tale legge ha previsto disposizioni organiche in materia di cartolarizzazione dei crediti, che dispiegano il loro effetto sulla generalità delle imprese di natura finanziaria e non.

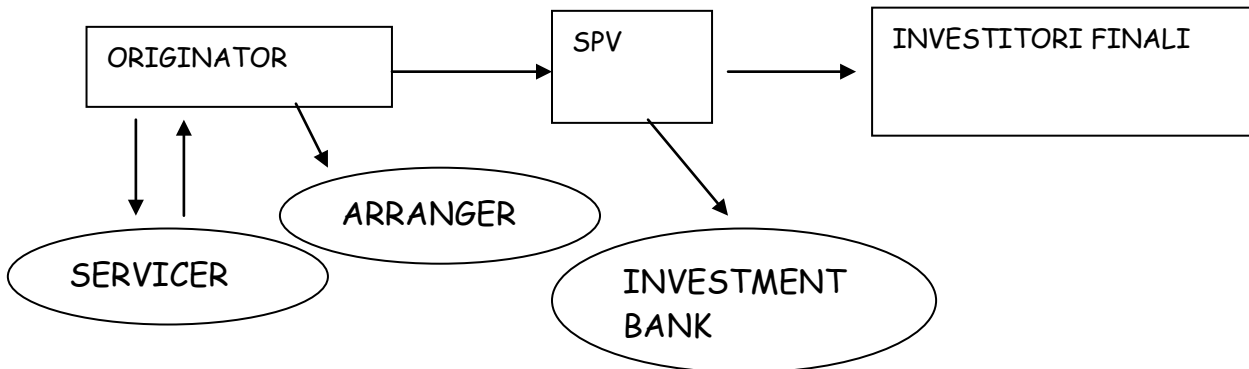
2. LA STRUTTURA TIPO DELL'OPERAZIONE

Uno schema di base utile a illustrare il contenuto delle operazioni effettuate anche in Italia si articola in quattro principali fasi:

- 1) l'individuazione del pacchetto di prestiti oggetto dell'operazione;
- 2) la cessione dei crediti, o, in alcuni casi, il ricorso a forme contrattuali differenti, quali la *subparticipation*;
- 3) l'emissione dei valori mobiliari rappresentativi dei portafogli ceduti;
- 4) il collocamento dei titoli.

3. I SOGGETTI COINVOLTI

La struttura organizzativa vede l'intervento di una pluralità di soggetti con funzioni diverse:



Lo **SPV (Special Purpose Vehicle)** è la società creata appositamente per realizzare una o più operazioni di cartolarizzazione (nell'ipotesi di struttura *multiseller=multioriginator*) cui è demandato il duplice compito di acquisire dall'**originator**, o impresa cedente, i crediti da cartolarizzare e di effettuare l'emissione degli strumenti finanziari.

Lo SPV ha l'obbligo di rispettare il *principio di separatezza patrimoniale* tra i portafogli titolarizzati per le singole operazioni di cartolarizzazione realizzate ed il proprio patrimonio; Ciò limita il profilo di rischio dello SPV e tutela i portatori dei titoli, escludendo l'aggregabilità dei patrimoni relativi alle singole operazioni di cartolarizzazione da parte dei creditori dello SPV e dei detentori dei titoli creati a seguito di altre operazioni effettuate dalla stessa società.

La società veicolo può curare il collocamento dei titoli presso gli investitori finali, sebbene questa fase dell'operazione possa essere realizzata anche da altri soggetti: da una **investment bank** a cui viene affidata questa specifica funzione oppure da un intermediario finanziario che svolge il ruolo di **arranger**. Quest'ultimo collabora con l'**originator** nella selezione del pacchetto dei crediti da cartolarizzare, mantiene i rapporti con tutti i soggetti partecipanti all'operazione, si occupa della costituzione dello SPV e spesso svolge la funzione di **lead manager** nel collocamento dei titoli.

La gestione dei crediti oggetto di cartolarizzazione è assegnata, dietro mandato dello SPV (cessionario), a un soggetto **servicer**, che cura la riscossione degli interessi ed il rimborso del capitale, la gestione dei ritardati pagamenti e delle inadempienze, l'avvio di azioni legali nei confronti di debitori insolventi. La legge n.130/99 prevede che questa attività può essere svolta dallo stesso **originator** allorché quest'ultimo sia una banca o altro intermediario creditizio interessato a mantenere un rapporto con i debitori ceduti e a percepire le commissioni di *servicing* riconosciute dallo SPV.

Pertanto le imprese non finanziarie *originator* perdono il contatto con i creditori ceduti (analogo a *factoring*) e devono pagare una commissione al *servicer*.

L'agenzia di rating può intervenire nell'operazione al fine di fornire agli investitori finali una forma di *external credit assessment*: ha il compito di valutare le caratteristiche tecniche dei crediti ceduti e le garanzie eventualmente ad essi connesse (ad esempio l'ipoteca), le eventuali garanzie aggiuntive (*credit enhancement*) ed il profilo di rischio dei soggetti garanti.

4. COSTO DELL'OPERAZIONE

Elevati costi fissi: costituzione e funzionamento dello SPV, commissioni riconosciute ai diversi soggetti coinvolti, informativa connessa al collocamento. Secondo gli operatori del settore le operazioni presentano una soglia di convenienza per portafogli di importo superiore ai 50 milioni di euro.

I titoli sono assoggettati ad un'imposta sostitutiva pari al 12,50% se hanno scadenza >18 mesi (come obbligazioni), altrimenti al 27%.

5. LE ATTIVITÀ OGGETTO DI CARTOLARIZZAZIONE.

La legge consente di cartolarizzare crediti esistenti e futuri; in effetti, però, la tipologia di crediti futuri cartolarizzabili è limitata, poiché la stessa legge ricomprende i crediti derivanti da rapporti contrattuali già esistenti al momento del trasferimento (come, ad esempio, le *revolving facilities*), ma esclude il trasferimento di crediti generati da contratti non stipulati, a differenza di quanto previsto dalla legge sul *factoring*.

La selezione dei crediti oggetto di cartolarizzazione mira all'individuazione di un portafoglio di attività in grado di assicurare che lo *SPV* assolva puntualmente al servizio del debito nei confronti degli investitori finali. Più in particolare, il portafoglio deve possedere i seguenti requisiti:

- omogeneo sotto il profilo giuridico e finanziario (in termini cioè di forma tecnica, rendimento, scadenza, piano di ammortamento dei prestiti), di ammontare non esiguo e diversificato per mercati geografici e tipologia dei debitori;
- i crediti devono presentare un piano di rimborso chiaro e preciso ed avere una vita residua sufficientemente lunga; nella prassi possono tuttavia essere cartolarizzati anche crediti a breve scadenza, anche se con costi superiori a carico dell'*originator* a causa della complessità della gestione, grazie all'utilizzo di particolari strutture di *credit revolving* che prevedono l'utilizzo dei flussi in entrata generati dal portafoglio per l'acquisto di altri crediti con analoghe caratteristiche;
- deve risultare agevole stimare il rischio di insolvenza relativo ai singoli prestiti.

Esempi per imprese: crediti commerciali (in euro e in valuta) rateizzati/con piano di ammortamento, commercial paper, flussi futuri derivanti da schemi di *project financing*, crediti in sofferenza.

6. LE INFORMAZIONI SUI CREDITI E IL RUOLO DELLE GARANZIE.

Alla società cessionaria o all'emittente dei titoli (se diverso dalla prima) è imposto l'obbligo di redigere un prospetto informativo; inoltre, nel caso in cui i titoli siano offerti a investitori non professionali, l'operazione deve essere sottoposta al giudizio di operatori terzi (agenzie di *rating*).

Le difficoltà connesse alla valutazione di un portafoglio di attività non negoziabili rendono preferibile per i potenziali sottoscrittori l'intervento di un soggetto specializzato indipendente (tipicamente un'agenzia di *rating*) soprattutto in mercati, come quello italiano, in cui gli investitori hanno scarsa dimestichezza con queste operazioni.

La ridotta attenzione sino ad oggi rivolta a questo aspetto dagli operatori italiani potrebbe costituire un ostacolo alla realizzazione delle operazioni o influenzarne l'economicità imponendo all'*arranger* e alle agenzie di *rating* valutazioni particolarmente prudenti della qualità dei crediti.

Le garanzie accessorie (*credit enhancement*) offerte dallo stesso *originator* (*credit enhancement interno*) o da banche e intermediari finanziari terzi (*credit enhancement esterno*) possono a loro volta influenzare il processo di valutazione. Sono infatti finalizzate a garantire il servizio del debito nel caso in cui i flussi di cassa derivanti dai crediti sottostanti e dalle eventuali garanzie principali ad essi connesse (*collateral*) non consentano allo *SPV* un puntuale pagamento delle cedole o il rimborso dei titoli. Le tecniche di *credit enhancement* maggiormente utilizzate prendono la forma di linee di credito (conti di riserva) e di garanzia (lettera di credito) o di impegni alla sottoscrizione da parte del garante di una *tranche* dell'emissione spesso costituita da titoli con clausola di subordinazione¹; una soluzione alternativa è rappresentata dalla tecnica di *overcollateralization*, che consiste nella cessione di un pacchetto di crediti il cui valore eccede quello degli impegni di pagamento assunti dallo *SPV* nei confronti dei sottoscrittori con il fine di destinare l'importo eccedente a

¹ Lo *SPV* può emettere, nell'ambito di una stessa operazione di cartolarizzazione, due o più *tranche* di titoli caratterizzate da diversi profili di rischio; tale differenziazione è determinata dalla diversa allocazione dei flussi derivanti dai crediti sottostanti: infatti, i flussi vengono utilizzati, ad ogni scadenza, in via prioritaria per i pagamenti delle cedole e/o i rimborsi dei titoli non subordinati (*senior debt*) e solo quando questi siano interamente soddisfatti si procede ad onorare il servizio del debito relativo alla *tranche* subordinata (*junior debt*). Pertanto, l'eventuale presenza di una *tranche* subordinata riduce il profilo di rischio delle *tranches* di titoli senza clausola di postergazione del rimborso e, di conseguenza, il loro rendimento, che risulterà più contenuto di quello corrisposto ai creditori postergati. Anche la *tranche* subordinata generalmente è emessa sulla base della stima della probabilità di insolvenza dei debitori ceduti.

controbilanciare una *performance* negativa degli attivi sottostanti superiore al valore stimato; la parte non utilizzata viene restituita all'*originator* al termine dell'operazione.

La disponibilità di *credit enhancement* costituisce un importante elemento di costo che influenza le valutazioni di convenienza dell'operazione.

7. OBIETTIVI DELLE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE PER LE IMPRESE NON FINANZIARIE

- a) strumento di reperimento di fondi, alternativo ai tradizionali strumenti di indebitamento (obbligazioni, cambiali finanziarie, ecc): non comporta incremento dell'indebitamento e non è soggetto a limiti quantitativi rapportati capitale sociale e delle riserve (art.2410 c.c.)
- b) smobilizzo dell'attivo che consente nuovi investimenti (nuovi crediti o altro) e eventuale maggiore redditività
- c) gestione del portafoglio crediti e gestione del rischio di credito: la cessione pro-soluto consente di esternalizzare la gestione dei crediti (*servicer*) e di ridurre/traslare il rischio (in base alla posizione dell'*originator* sul *credit enhancement* e in assenza di rapporti partecipativi con SPV). In particolare se l'impresa presenta principalmente esigenze di liquidità e di gestione del rischio di credito, potrà essere più efficace il ricorso alla *securitization* dei crediti: non è raro che anche nel caso in cui il *factor* si impegni ad offrire il servizio di assicurazione dei crediti, attraverso la formula pro-soluto, inserisca delle clausole che limitano la sua responsabilità nel garantire l'insolvenza. Viceversa, se l'obiettivo principale dell'impresa è quello di ottenere una gestione contabile ed amministrativa dei crediti e, solo in via secondaria, quello del reperimento di risorse finanziarie, si rivela preferibile l'utilizzo del *factoring*.

Quindi, TRASLAZIONE E/O COPERTURA DEL RISCHIO:

- CESSIONE dei crediti ⇒ per cred. vivi e soff.
- SECURITIZATION ⇒ per cred. vivi e soff.
- DERIVATI CREDITIZI ⇒ per cred. vivi (e soff.)

SECURITIZATION	DERIVATI CREDITIZI
<ul style="list-style-type: none"> - Crediti standardizzati - crediti escono dal bilancio (rischio può essere ridotto o annullato, in base a garanzia): - muta il volume e la composizione dell'attivo - costi elevati anche (ag. Rating) 	<ul style="list-style-type: none"> - crediti non standardizzati - Crediti permangono in bilancio (copertura del rischio di credito parziale o totale): - muta il profilo di rischio dell'attivo - premio, ma costi bassi per strutturazione dell'operazione

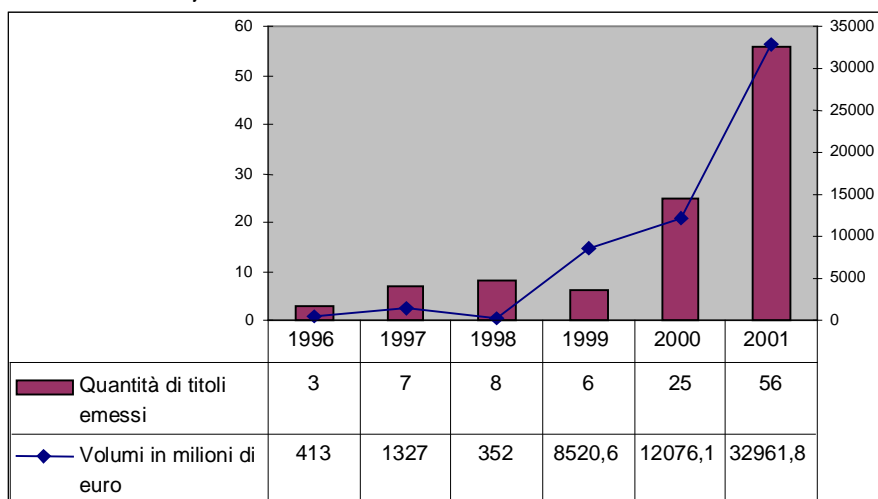
POSSIBILI RUOLI DELLE BANCHE E DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI:

- ORIGINATOR (cedente)
- ARRANGER - SERVICER - INVESTMENT BANK (intermediario offerente servizi finanziari): *ruolo secondario delle banche italiane*
- SPV - SOTTOSCRITTORI (cessionario - investitori istituzionali)

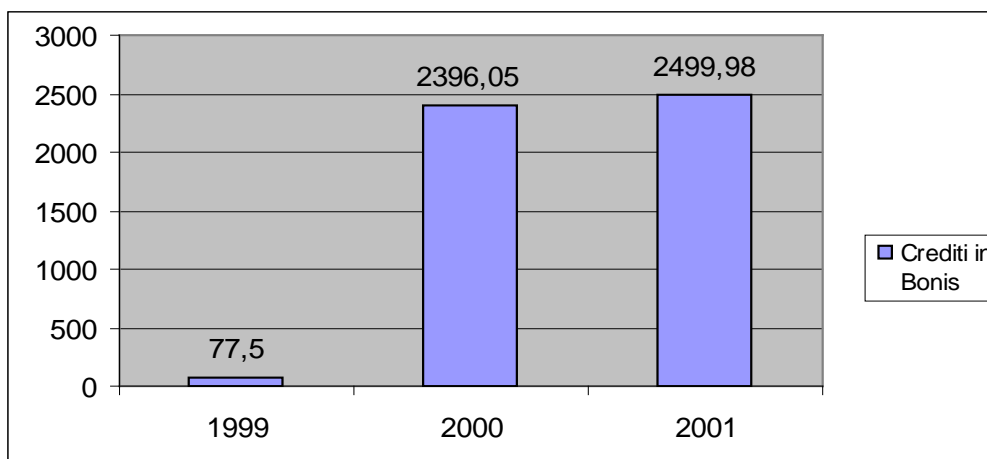
8. LE OPERAZIONI EFFETTUATE IN ITALIA

Emissioni di ABS e di MBS in Italia da Gennaio 1996 a ottobre 2001

Fonte: Capital Data Bondware

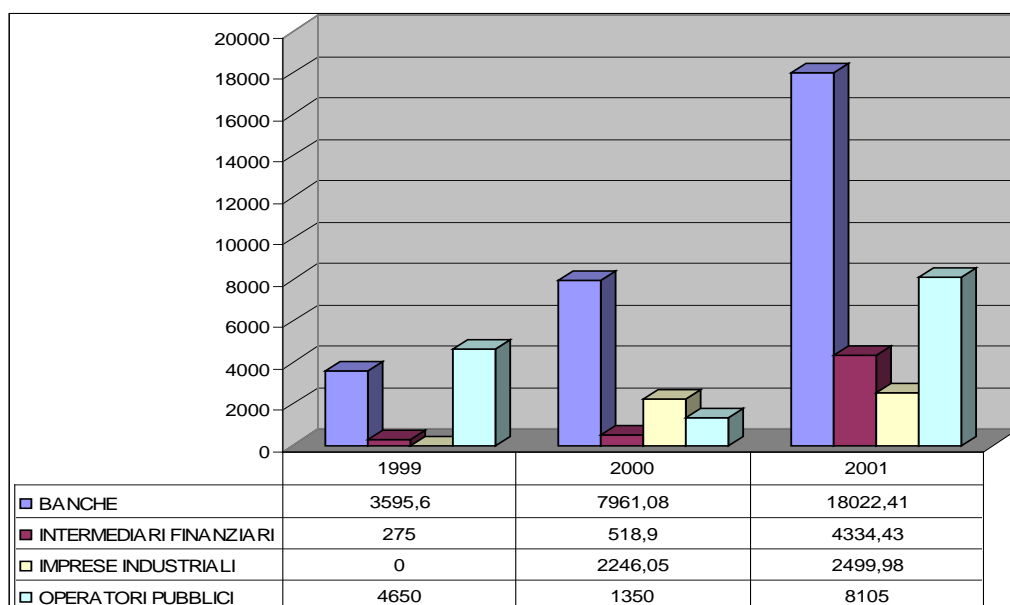


Operazioni realizzate da imprese industriali o commerciali dal 1999 al 2001 (valori in milioni di €)



Fonte: rielaborazione dati www.securitization.it (appendice)

Operazioni realizzate dal 1999 al 2001 suddivise per categorie di originator
(valori in milioni di euro)



Numero operazioni realizzate dal 1999 al
2001 suddivise per originator

	1999	2000	2001	Totale per originator
Banche	4	16	40	60
Imprese finanziarie diverse da banche	1	3	8	12
imprese non finanziarie	0	5	3	8
operatori pubblici	1	1	5	7
Totale per anno	6	25	56	87

Fonte: rielaborazione dei dati del sito www.securitization.it

Le principali operazioni di originator industriali							
DATA	ORIGINATO	EMITTENT	ARRANGE	SERVICER	Valore nominale dei titoli emessi (in milioni di euro)	Caratteristiche dei crediti e garanzia dell'emission	Caratteristiche dei titoli emessi
gen-00	Burani Group	Scc Spa	ABN AMBRO e Interbanca	n.d.	25	Crediti attesi su royalties	Una tranche di titoli per 25 milioni di euro senior
feb-00	Cirio Spa	Cirio Funding Corp.	ABN AMBRO	n.d.	70	Crediti commerciali	Due classi di titoli: Classe A rating AAA e Classe B senza rating
giu-00	Fiat SAVA Spa	First Italian Auto Transaction Spa	Eurocapital Structures	n.d.	1084	crediti su finanziamenti erogati per la vendita di automobili	Due classi di titoli: Classe A senior rating AAA e Classe B junior senza rating
giu-00	Leasinvest Spa	SCC Spa	ABN AMBRO	n.d.	67,05	contratti di leasing	Tre classi di titoli: Classe A senior: 35,45 rating AAA; Classe B junior: 28,4 senza rating; Classe C subordinate: 3,2 senza rating
lug-00	Seat pagine Gialle	Seat pagine Gialle Finance Srl	BNP Paribas / Finanziaria Internazionale / Lehman Brothers	BNP Paribas Milano	1000	Crediti erogati a Seat pagine Gialle	Due classi di titoli: senior senza rating, collocamento privato
giu-01	Telecom Italia Spa / Path. Net Spa	Telecom Italia Securitization Vehicle Srl	West LB / BNP Paribas / Finanziaria Internazionale	n.d.	700	Crediti futuri derivanti da bollette telefoniche	Tre classi di titoli senior: Classe A: 100 rating AAA; Classe B: 100 rating AAA; Classe C: 450 rating AAA
lug-01	Fiat SAVA Spa	Second Italian Auto Transaction Spa	Eurocapital Structures	n.d.	949,99	Prestiti personali concessi per l'acquisto di autovetture	Una sola classe di titoli senior con rating AAA
ott-01	Fiat Group Fiat Bank Gmbh	Absolute Funding Srl	Eurocapital Structures	n.d.	849,99	Prestiti personali e a concessionari	Due classi di titoli: Classe A senior: 764,99 rating AAA Classe B junior: 84,99 senza rating;
TOTALE EMISSIONI					4746,03		

9. LE PROSPETTIVE DI SVILUPPO DELLE OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

Tra gli altri elementi di freno, riconducibili a fattori di domanda e di offerta, emergono:

- la scarsa conoscenza della tecnica e, quindi, la difficoltà di pervenire ad una corretta valutazione di convenienza dell'operazione e dei titoli da parte, rispettivamente, degli originator e degli investitori italiani;
- la bassa standardizzazione dei criteri di valutazione del rischio e delle forme di erogazione dei prestiti, rilevanti ai fini della selezione dei crediti oggetto dell'operazione e della loro valutazione da parte di soggetti esterni;
- la ridotta diffusione del *rating* e la limitata presenza di investitori istituzionali, che sicuramente costituiscono due elementi essenziali per lo sviluppo di un mercato italiano dei titoli derivanti dalla cartolarizzazione dei crediti;
- l'insufficiente disponibilità di informazioni relative alla *performance* di classi omogenee di titoli;
- problemi relativi allo SPV: non è previsto uno speciale trattamento fiscale per lo SPV che quindi non è un soggetto tax-free come accade all'estero. Ciò crea il problema della tassazione sugli utili da spread positivi tra interessi su crediti e interessi pagati sui titoli; crea inoltre un'incertezza nel caso in cui invece dovessero verificarsi delle perdite. Probabilmente ciò spiega l'iniziativa di Unicredito-Fiat di costituire una società di consulenza sulla securitization localizzata in Irlanda. In prospettiva ciò indurrà creazione di SPV ancora all'estero?

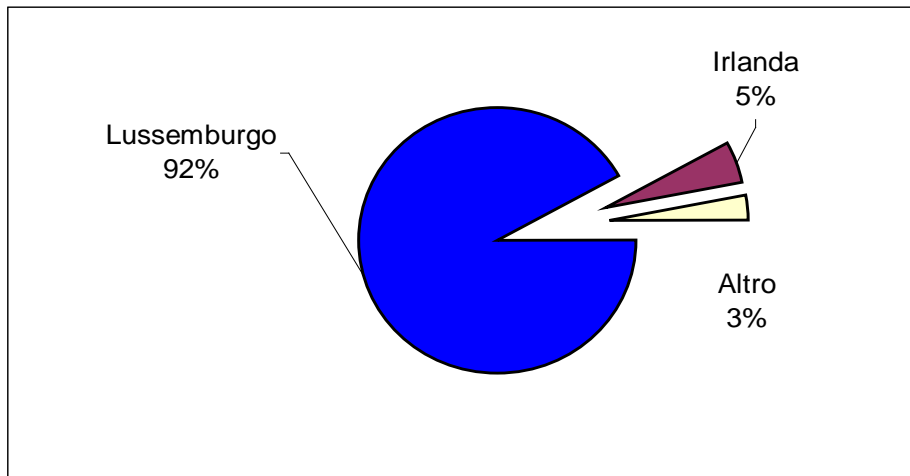
Con riferimento alla necessità di creare un mercato secondario degli ABS al fine di aumentarne la liquidabilità e diminuire il costo dell'operazione per l'originator, possiamo fare alcune considerazioni.

In occasione delle modifiche al "Regolamento dei mercati organizzati e gestiti della Borsa Italiana SPA", approvate dalla CONSOB con delibera del 14 ottobre 1999, la Borsa Italiana ha istituito uno specifico segmento nel mercato telematico Euromot, in cui possono essere quotati e negoziati i titoli ABS. Prima di tale data lo scambio dei titoli ABS poteva avvenire o attraverso scambi bilaterali privati nel mercato OTC oppure attraverso la quotazione in borse straniere, principalmente quella del Lussemburgo.

L'andamento delle quotazioni dei titoli ABS degli ultimi tre anni (grafico) mostra come ci sia stato, tuttavia, uno scarso sviluppo del mercato secondario italiano dei titoli ABS. Le emissioni, infatti, continuano ad essere quotate in mercati regolamentati stranieri, in particolare in Lussemburgo dove sono state quotate il 92% delle

emissioni. Inoltre si riscontra anche uno scarso interesse da parte degli investitori italiani per l'investimento in questi titoli, perché il loro collocamento viene effettuato soprattutto in mercati internazionali. I risparmiatori italiani, ma anche gli investitori istituzionali italiani, sono ancora scettici rispetto a tale investimento.

**Emissioni di ABS e di MBS in Italia da gennaio 2000 a ottobre 2001:
piazza di quotazione**



Fonte: Capital Data Bondware

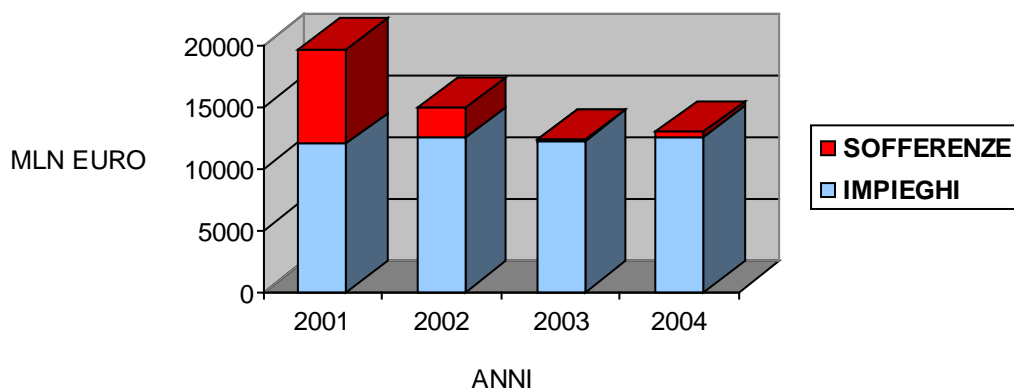
Ciò che ha scoraggiato gli emittenti a quotare titoli ABS sul mercato italiano potrebbe essere individuato nel meccanismo, fissato dal regolamento CONSOB, con cui debbono essere eseguite le negoziazioni. In particolare la negoziazione ad asta continua senza asta di apertura non soddisfa le esigenze degli investitori retail. La negoziazione ad asta continua, infatti, svolgendosi in modo continuativo lungo l'intera giornata comporta la formazione di prezzi di titoli ogni qualvolta è possibile l'incontro di ordini di acquisto e di vendita presenti sul mercato. Questo significa che su questo mercato si possono avere più prezzi per un unico titolo. Mentre l'asta a chiamata, se preventiva, permette di modificare le proposte di negoziazione fino al momento della chiamata ed inoltre permette l'esecuzione della negoziazione ad un unico prezzo capace di soddisfare la domanda e l'offerta. Quindi il ricorso ad un'asta preventiva a chiamata avrebbe comportato minori rischi di esecuzione, rispetto all'asta continua, soprattutto per gli investitori retail. Anche gli investitori istituzionali preferiscono le contrattazioni nel mercato OTC per gli stessi motivi.

Possibili soluzioni per aumentare la funzionalità del mercato secondario dei titoli ABS possono essere attuate dagli stessi originator, in quanto sarebbero i primi a trarne vantaggio. In particolare, essi potrebbero agire attraverso la definizione di caratteristiche dei titoli Abs il più possibile standardizzate, soprattutto in termini di

scadenza e di cedola. Tale intervento comporterebbe una maggiore standardizzazione anche dei crediti che debbono essere cartolarizzati.

Le banche e le imprese di piccola dimensione, pur avendo un certo interesse nel realizzare operazioni di cartolarizzazione, non hanno una massa di asset a disposizione affinché l'operazione risulti economicamente conveniente. L'opportunità di utilizzare questo strumento è quindi legato alla possibilità di realizzare operazioni multi-originator, in cui ad un unico SPV vengono ceduti crediti provenienti da più imprese; in tal caso l'emissione dei titoli ABS viene garantita da crediti ceduti da diversi originator. I maggiori vantaggi di questa struttura sono da un lato quello di permettere agli originator di avere un risparmio nei costi in quanto vengono ripartiti fra più soggetti. Dall'altro quello di accumulare una massa di asset sufficientemente consistente affinché i titoli possano essere collocati sul mercato più facilmente. Tuttavia, mentre per le banche non esiste nessuna difficoltà nel realizzare queste operazioni, questo non vale per le imprese; ciò trova conferma nel fatto che nell'ultimo anno sono state realizzate in Italia le prime tre operazioni di cartolarizzazione multi-originator, che però hanno coinvolto solo banche e non imprese non finanziarie.

Sviluppo recente delle cartolarizzazioni in Italia



Fonte **Banca d'Italia**

SVILUPPO DELLA CARTOLARIZZAZIONE NEL MERCATO EUROPEO

Lo sviluppo della cartolarizzazione nel mercato europeo è stato determinato dallo sviluppo del quadro normativo che regola tale procedimento (specialmente in Francia, Spagna ed Italia), soprattutto in merito al trasferimento degli attivi da cartolarizzare ed delle relative garanzie.

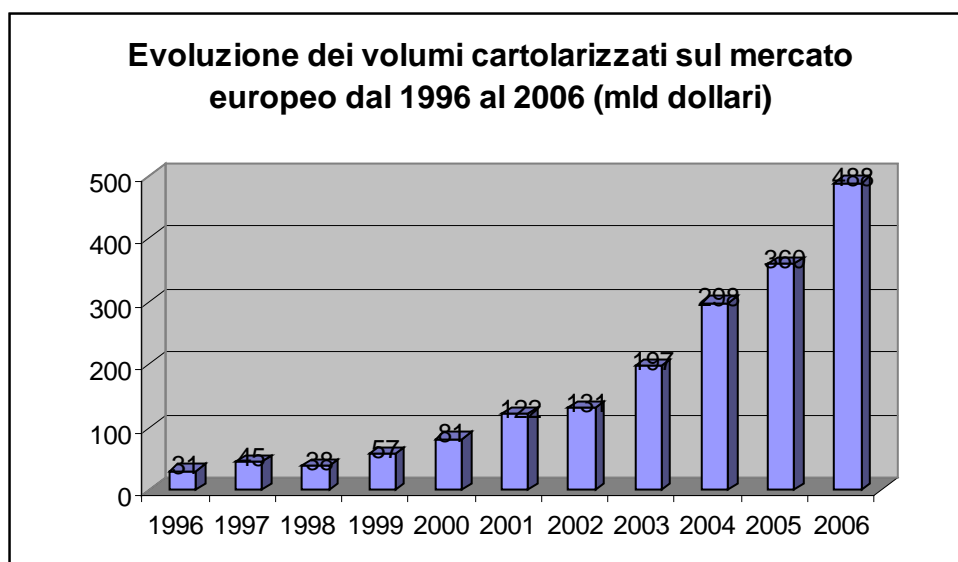


Figura 2 (tratta da "Cartolarizzazione dei prestiti alle Pmi" Eleonora Broccardo, fonte Morgan Stanley)

Come si vede dal grafico (figura 2) i processi di cartolarizzazione in Europa hanno registrato alti tassi di crescita (fatta eccezione per il 1998) che hanno portato ad una crescita superiore al 1500% dei volumi cartolarizzati.

Gli strumenti che derivano da questi processi di cartolarizzazione (figura 3) sono prevalentemente MBS (soprattutto di tipo residential), ciò è determinato dalla necessità degli intermediari (specialmente delle banche) di rendere liquidi classi di attivi tipicamente illiquidi quali i mutui ipotecari.

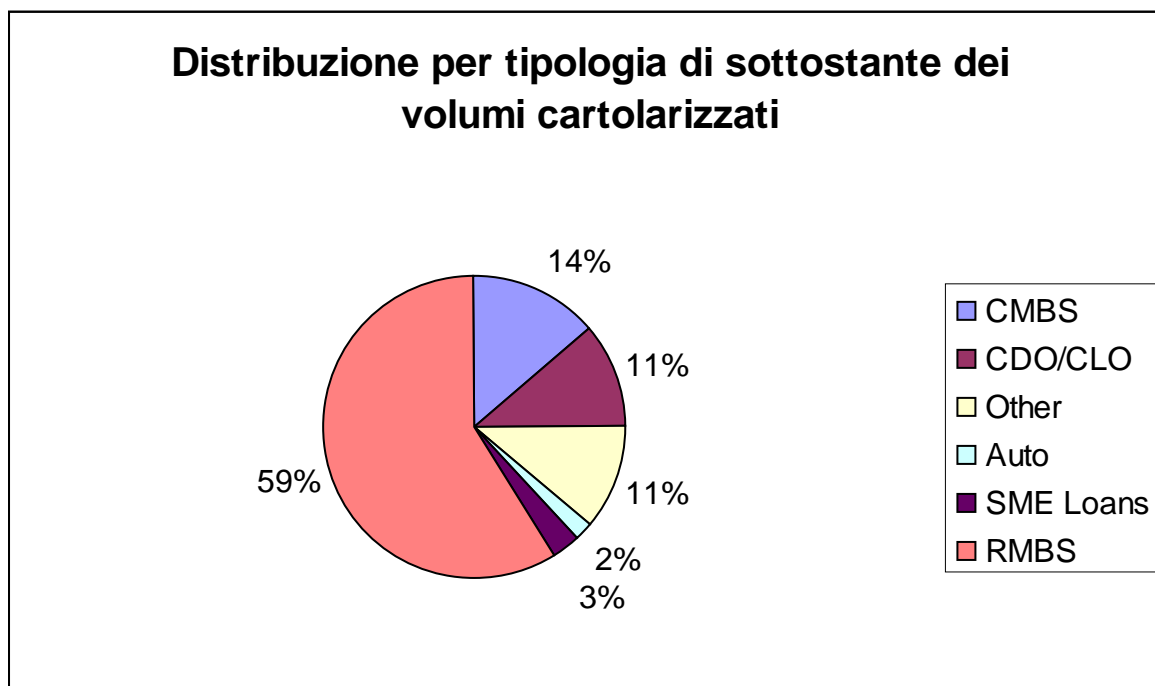


Figura 3 (tratta da "Cartolarizzazione dei prestiti alle Pmi" Eleonora Broccardo, fonte Morgan Stanley)

LA CARTOLARIZZAZIONE SUL MERCATO ITALIANO

Lo sviluppo dei processi di cartolarizzazione sul mercato italiano nel corso degli anni compresi tra il 1999 ed il 2007.

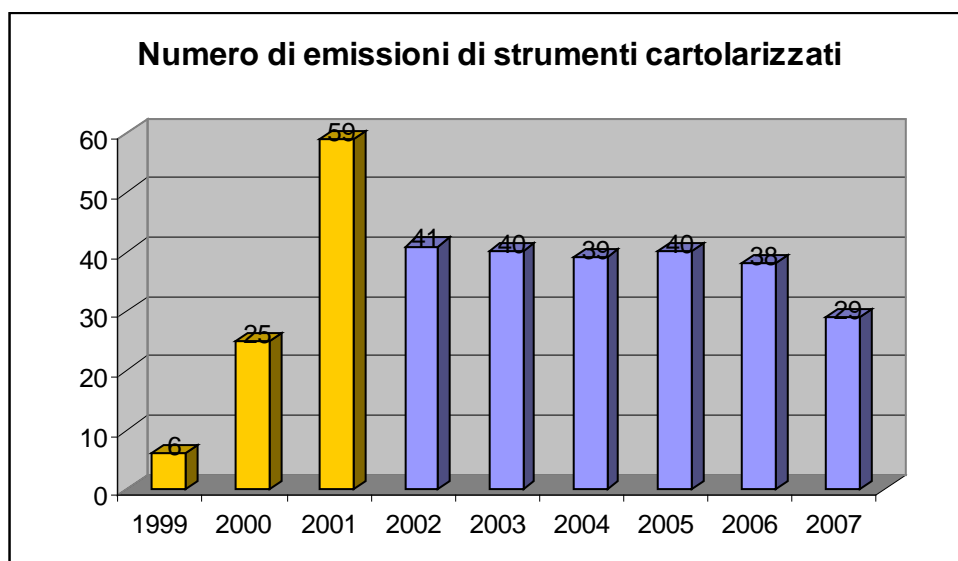


Figura 6 (tratta da "www.securitisation.it")

Nel grafico (figura 6) si può notare l' elevato numero di cartolarizzazioni effettuato nel 2001 rispetto all' anno precedente, ciò è dovuto all' esenzione fiscale applicata agli intermediari che effettuavano operazioni di cartolarizzazione entro il 2001 la quale ha dato un forte impulso allo sviluppo di tale strumento.

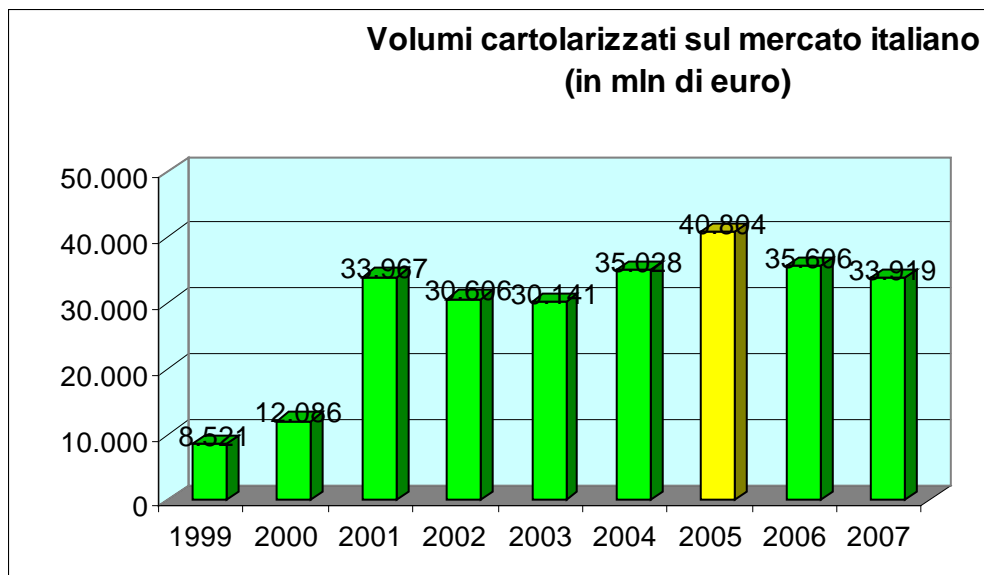


Figura 6 (tratta da "www.securitisation.it")

Nel grafico si possono notare i volumi cartolarizzati tra il 1999 ed il 2007 , tra i quali spiccano quelli corrispondenti all'anno 2005; tale valore è dovuto alle operazioni di cartolarizzazione di beni immobili dello Stato effettuate nel corso di tale anno (in base alle previsioni della legge finanziaria 2005, relative ad un importo di 4 miliardi di euro).

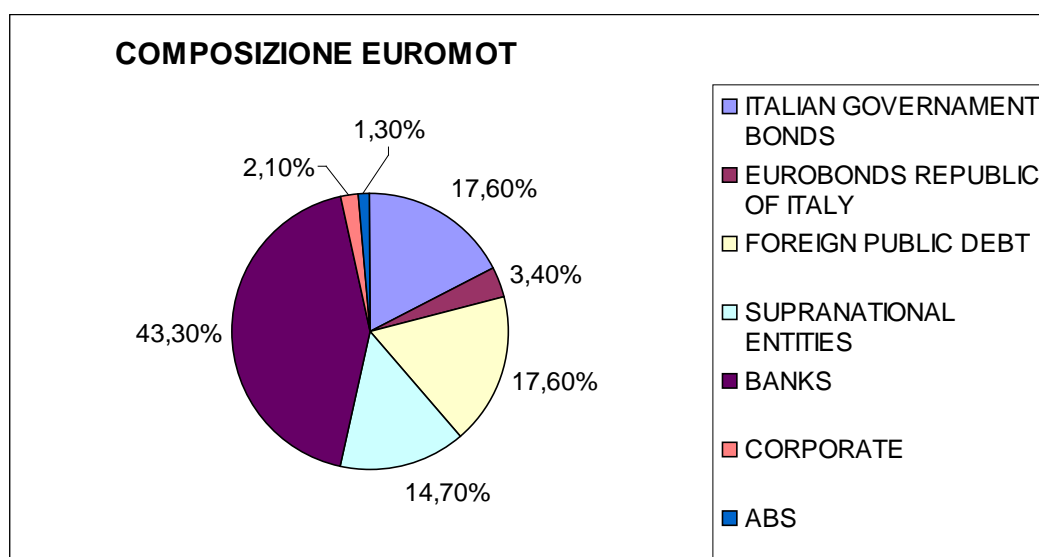


Figura 7 (tratta da www.borsaitaliana.it)

COMPOSIZIONE EUROMOT PER SEGMENTI											
	Bond contrattati					Contrattazioni					
	dicembre-06	novembre-07		dicembre-07		novembre-07		dicembre-07		gennaio-dicembre 2007	
	Presenti	Presenti	Nuova emissione	Presenti	Nuova emissione	Scambi n°	Controvalore Euro mil	Scambi n°	Controvalore Euro mil	Scambi n°	Controvalore Euro mil
ITALIAN GOVERNAMENT BONDS	91	93	44	92	47	166.941	11.006,7	143.861	9.867	2.163.778	139.311,8
BOND	303	281	26	288	36	36.910	507,4	30.791	472,1	455.207	6.096
EUROBONDS	135	159	35	155	35	8.256	264,6	8.442	298,3	109.040	3.437,3
Totale	529	533	105	535	118	212.107	11.778,7	183.094	10.637,4	2.728.025	148.845
COMPOSIZIONE EUROMOT PER EMISSIONI											
ITALIAN GOVERNAMENT BONDS	91	93	44	92	47	166.941	11.006	143.861	9.867	2.163.778	139.311,8
EUROBONDS REPUBLIC OF ITALY	18	18	2	17	2	2.067	63,8	1.815	64	29.023	866,4
FOREIGN PUBLIC DEBT	83	93	15	92	15	1.180	38,1	949	37,4	16.440	517,6
SOPRANATIONAL ENTITIES	71	83	15	81	15	6.436	144,2	6.842	178,3	91.339	1.946,6
BANKS	247	228	29	233	37	31.217	454	22.113	333,6	381.768	5.378,6
CORPORATE	11	11	0	13	2	4.076	61,7	7.725	141	43.674	718,5
ABS	8	7	0	7	0	186	10,2	149	16,2	2.003	106,1
Totale	529	533	105	535	118	212.107	11.778,7	83.094	10.637,4	2.728.025	148.845

Figura 8 (tratta da www.borsaitaliana.it)

Come si può notare all' interno del Mercato obbligazionario (figura 7 e figura 8) vengono scambiati solo 7 titoli di tipo ABS (i quali rappresentano una frazione irrisoria di tale mercato come rappresentato dal grafico a torta) e nessuno di essi è stato emesso nell'anno in corso, mentre il mercato italiano ha riscontrato ben 29 emissioni di strumenti cartolarizzati per un controvalore totale pari a 33'919 milioni di euro. Tale differenza dimostra che i titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione vengo scambiati principalmente sui mercati Over the Counter.