

Securitization



***Presentazione a cura di Figgiaconi Georgina
Matricola: 705825***

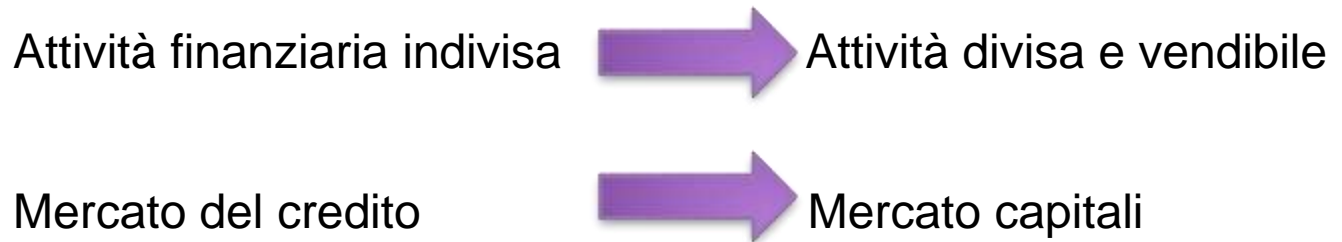
*Corso avanzato di Finanziamenti di Aziende
Anno Accademico 2011/2012*

Documento analizzato:

*- Albertazzi U. - Eramo G. - Gambacorta L. - Salleo C. (2011),
Securitization is not that evil after all, BIS Working Papers No 341*

Cosa si intende per Securitization?

La **securitization** è una tecnica finanziaria complessa volta a realizzare un processo attraverso il quale attività a liquidità differita (crediti o altre attività finanziarie non negoziabili produttivi di flussi di cassa periodici) vengono convertiti in prodotti finanziari rappresentati da titoli negoziabili, collocabili sui mercati, attraverso la loro cessione ad un soggetto specializzato ¹.



Processo di securitization

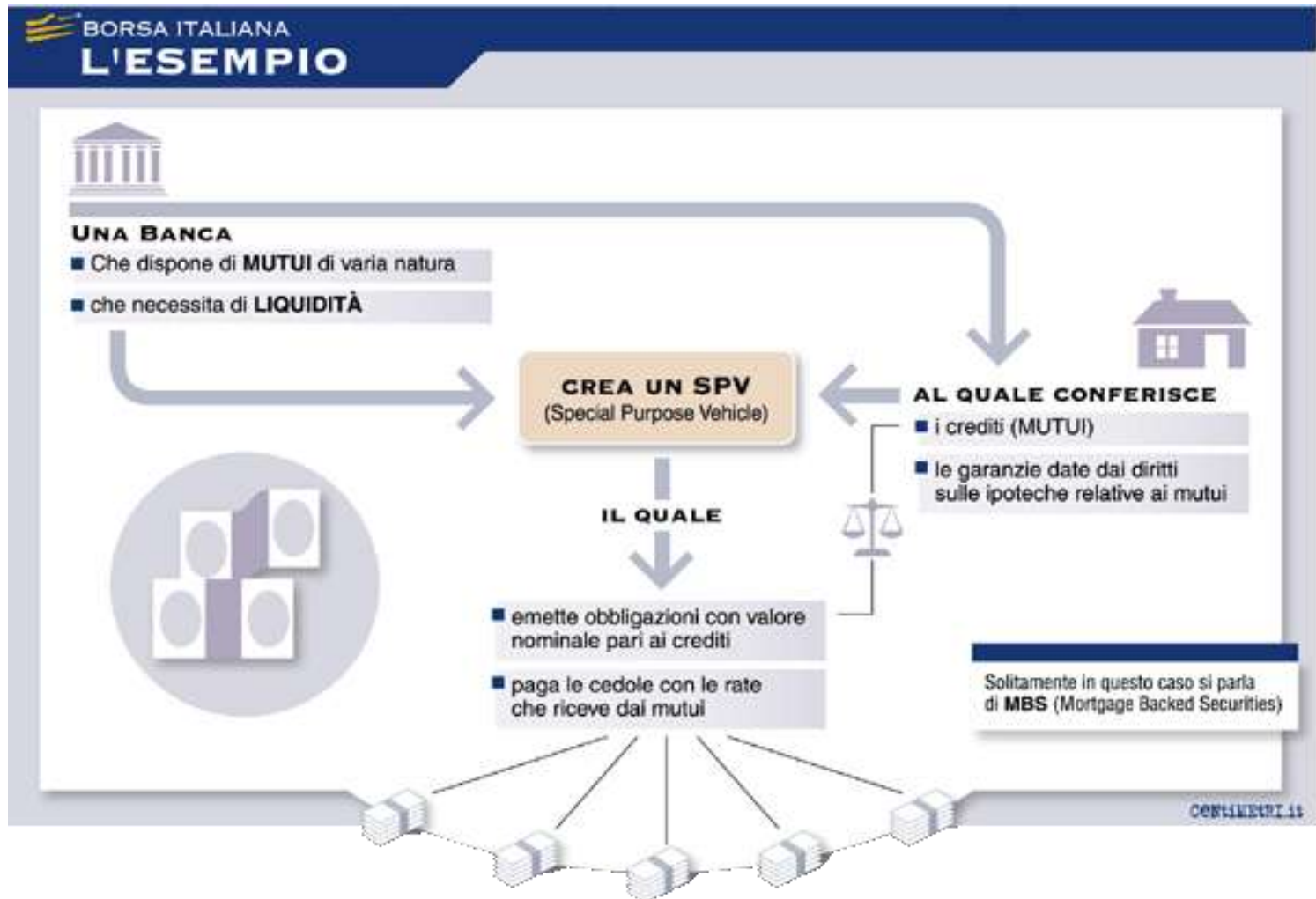
Il processo si articola in tre fasi ben distinte:

- 1) Individuazione degli *asset* da cartolarizzare;
- 2) Cessione degli *asset* allo *Special Purpose Vehicle*;
- 3) Emissione e collocamento dei valori mobiliari rappresentativi degli *asset* ceduti.

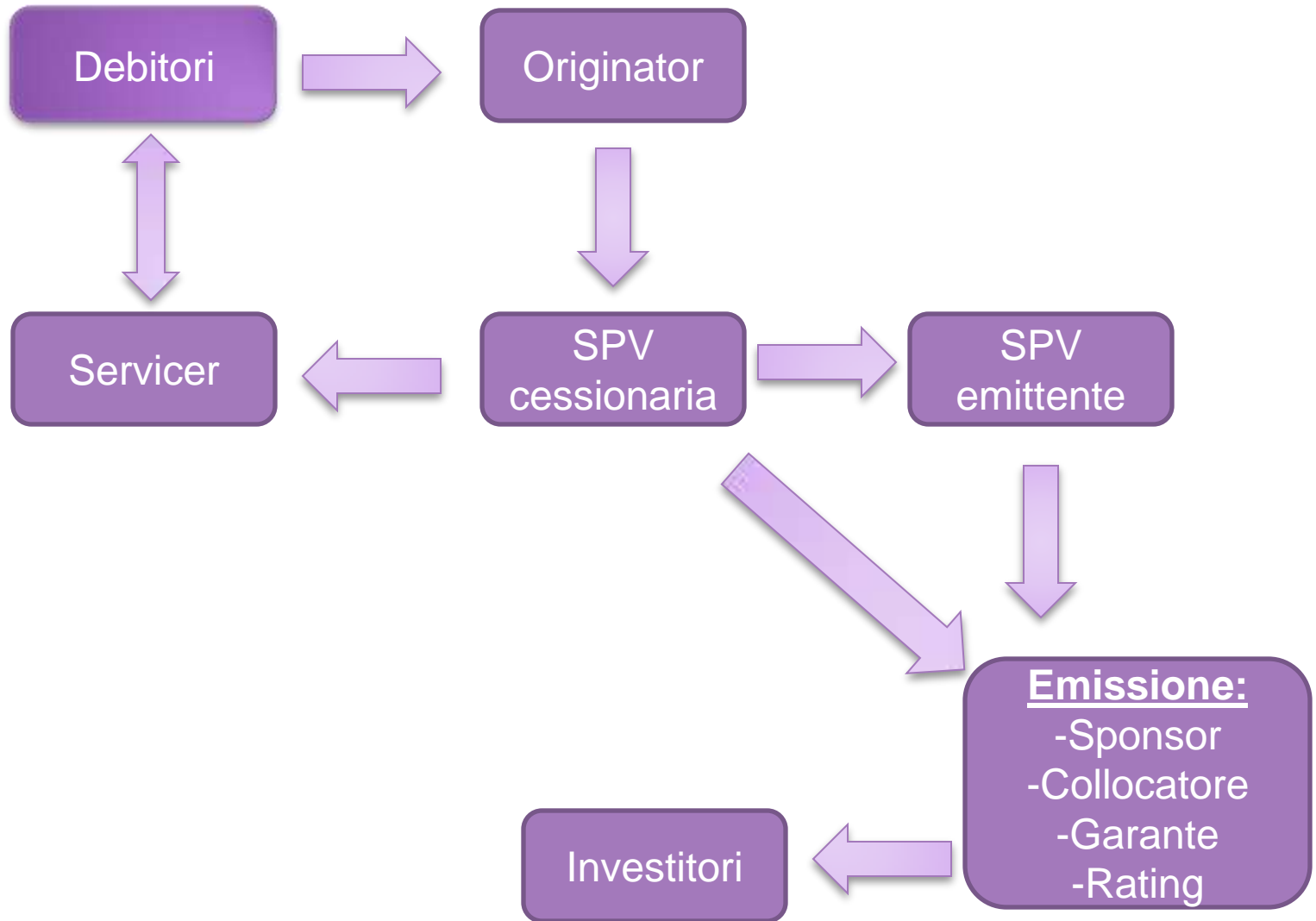


Credit enhancement: tecniche volte a ridurre il rischio di perdita dei crediti ceduti migliorando, quindi, il rating degli stessi. Può essere di tipo interno (subordinazione o overcollateralisation) o esterno (lettere di credito o garanzie di terzi).

Esempio di securitization 1²



Esempio di securitization 2



Cosa sono gli Asset Backed Securities?

Per ABS si intende un titolo negoziabile sul mercato, il cui rendimento dipende dal cash flow (sottostante o collaterale) generato da un portafoglio crediti ben individuato con caratteristiche omogenee dal punto di vista giuridico e finanziario.³

- Normativa di vigilanza
- Disposizioni del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana

Tipologie di ABS

- *Mortgage-backed securities (MBS)*, a loro volta distinti in *residential (RMBS)* e *commercial (CMBS)*
- *Asset-backed commercial papers (ABCP)*
- *Certificates for automobile receivable (CAR)*
- *Real estate mortgage investment conduit (REMIC)*
- *Collateralized obligations che si distinguono in:*
 - *Collateralized mortgage obligation (CMO)*
 - *Collateralized bond obligation (CBO)*
 - *Collateralized loan obligation (CLO)*
 - *Collateralized debt obligation (CDO)*

Erogatori di credito

- Uso efficiente del proprio capitale
- Maggiore disponibilità di fondi
- Migliore liquidità
- Minore volatilità degli utili (maggiore dispersione del rischio e dei tassi di interesse presso i mercati dei capitali)

Investitori

- Più ampia scelta di investimenti
- Forte diversificazione dell'investimento
- Anche in caso di default si può recuperare la maggior parte dell'investimento

Debitori

- Allargata disponibilità di credito e scelta dei prodotti
- Minori costi dell'indebitamento

Securitization is not that evil after all

- Diversi studi dopo un'approfondita analisi del mercato della cartolarizzazione americano sostengono che il trasferimento dei rischi attraverso questo metodo abbia peggiorato la qualità dei finanziamenti.
- Gli autori spiegano che questi lavori sono basati quasi esclusivamente sull'analisi dei mutui subprime che, proprio per definizione, sono particolarmente rischiosi ed è questo il motivo per cui analizzano il mercato della cartolarizzazione italiano prendendo in considerazione i mutui *prime* (categoria di titoli maggiormente cartolarizzati sul mercato).
- La cartolarizzazione era un fenomeno fortemente diffuso tra il 2000 e il 2006 e ci si chiede se sia stata la causa principale della recente crisi finanziaria.

Campione analizzato

- Il campione analizzato è costituito da oltre un milione di mutui erogati da 50 banche italiane tra il 1996 e il 2006.
- Le caratteristiche dei singoli mutui sono state incrociate con quelle delle singole operazioni di cartolarizzazione (struttura per *seniority* dei titoli emessi dai veicoli; quota trattenuta dalla banca che ha originato il prestito; rating e rendimento corrisposto da tali titoli), al fine di effettuare un confronto rigoroso tra la rischiosità dei mutui cartolarizzati e quella dei finanziamenti che rimangono in carico alle banche.

Peculiarità del lavoro

- Analisi delle caratteristiche dei prestiti cartolarizzati.
- Struttura dei deal di cartolarizzazione: ammontare di ABS emessi dalle SPV per ogni classe (junior, mezzanine e senior).
- Ammontare ritenuto dalle banche originator.
- Caratteristiche dei titoli (rating, spread e maturità).
 - Insieme di informazioni che permette di fare considerazioni circa il rischio trasferito sul mercato e il prezzo della cartolarizzazione come conseguenza della presenza di asimmetrie informative.

Prima della crisi

Prima della crisi le emissioni di titoli cartolarizzati erano altissime

- Vantaggi per gli emittenti e gli investitori
- Contribuiva a stimolare la concessione dei prestiti.
- Incrementava la liquidità delle banche.
- Incrementando la diversificazione del rischio migliorava la stabilità finanziaria.



2006 → Emissione di ABS pari a quasi 4 bilioni di dollari

2007 → scoppio bolla speculativa, forte crisi finanziaria paragonabile a quella del 1929.

2009 → Gli USA e Ue mettono in atto interventi di ricapitalizzazione delle banche. Mercato degli ABS fortemente in calo passando da 4 bilioni a 1 bilione. La cartolarizzazione e il modello di intermediazione bancaria OTD sono stati incolpati del collasso della finanza e per il prezzo pagato dall'economia reale.

Dopo la crisi

- Nel decennio 2000/2009 le operazioni avevano riguardato un controvalore di oltre 354 miliardi di euro
- Nei primi mesi del 2011 sono state effettuate due operazioni di cartolarizzazione di rispettivamente 560 e 1.125 miliardi di euro



- Difficile stima circa l'andamento futuro delle cartolarizzazioni per la forte volatilità e i nuovi meccanismi di mercato e regolamentari (Basilea III, Banca d'Italia e BCE)

Caratteristiche del mercato italiano 1

- Mercato profondamente diverso da quello americano sotto diversi profili: regolamentazione, vigilanza, caratteristiche dei mutui cartolarizzati, politiche bancarie di erogazione dei mutui e vincoli contrattuali tra le parti.
- Mercato dei mutui subprime non è stato in grado di svilupparsi per diversi motivi:
 - 1) La cartolarizzazione deve avere come sottostante, per almeno il 90%, crediti ipotecari che rispettino i vincoli *loan-to-value* (rapporto mutuo concesso/valore immobile) previsti in via generale ossia l'80% per i crediti ipotecari residenziale e il 60% per quelli commerciali.
 - 2) Disciplina prudenziale: le banche devono cartolarizzare per facilitare il turnover del portafoglio prestiti e per incrementare il funding bancario.
 - 3) La Banca d'Italia richiede di riportare in bilancio informazioni molto dettagliate circa i titoli cartolarizzati .

Caratteristiche del mercato italiano 2

- Forte sviluppo in seguito all'introduzione della legge specifica (130/1999) e il lancio della moneta unica europea.
- Introduzione dell'euro → forte stimolo alla cartolarizzazione. La scomparsa del rischio di cambio tra i paesi dell'area euro e l'incremento dell'integrazione finanziaria hanno fortemente contribuito ad aumentare la liquidità e il mercato della cartolarizzazione. Gli investitori hanno ampliato i loro confini di investimento e gli emittenti hanno guadagnato l'accesso a un più ampio pool di potenziali investitori.
- Dall'ultimo quadrimestre del 2007 in poi → mercato molto depresso e quasi tutti gli ABS delle banche italiane sono stati ritenuti e usati come forme di garanzia delle operazioni di finanziamento. Approssimativamente il 90% degli ABS valutati in euro, emessi nel 2008, sono stati usati come garanzia della liquidità della BCE, piuttosto che venduti sul mercato (percentuale maggiore se vengono considerati solo i mutui residenziali (RMNS)).

Conclusione

- Dai risultati delle analisi svolte emerge che non è il modello OTD di per sé, la causa che ha indotto gli operatori economici ad assumere altissimi livelli di rischio, bensì i problemi e le debolezze sottostanti che li hanno originati.
- Si evidenzia perciò la necessità di un rafforzamento delle fondamenta del modello, di vincoli normativi e di vigilanza adeguati che siano in grado di garantire la necessaria trasparenza degli strumenti cartolarizzati.

Bibliografia

- *Albertazzi U. - Eramo G. - Gambacorta L. - Salleo C. (2011),
Securitization is not that evil after all, BIS Working Papers No 341*
- www.borsaitaliana.it
- www.bankpedia.org
- www.dirittoefinanza.it
- www.securitization.it