

**LE OPERAZIONI DI *TRANCHED COVER* PER
L'EFFICIENTE ALLOCAZIONE DELLE
RISORSE PUBBLICHE A FAVORE DELLE PMI**



Claudio D'Auria

Roma, 28 giugno 2013

LE OPERAZIONI DI TRANCHED COVER PER L'EFFICIENTE ALLOCAZIONE DELLE RISORSE PUBBLICHE A FAVORE DELLE PMI

TEMI IN AGENDA

1. **OPERAZIONI *TRANCHED COVER*; DESCRIZIONE E IMPATTI SUI REQUISITI PATRIMONIALI DELLE BANCHE ORIGINATOR**
2. **MODALITÀ DI INTERVENTO NELLE OPERAZIONI SEGMENTATE DA PARTE DEL SETTORE PUBBLICO**
3. **DECRETO DEL MISE PER LE GARANZIE DI PORTAFOGLIO *TRANCHED* DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI (IN CONSULTAZIONE)**
4. **CASI PRATICI**

1. OPERAZIONI *TRANCHED COVER*; DESCRIZIONE E IMPATTI SUI REQUISITI PATRIMONIALI DELLE BANCHE ORIGINATOR

OPERAZIONI *TRANCHED COVER*

Le strutture *tranchèd* sono trattate – ai fini prudenziali – alla stregua delle operazioni di cartolarizzazione, anche se non prevedono l’emissione di titoli o di attivi (come le cartolarizzazioni tradizionali) o cessioni del rischio di credito (come nelle cartolarizzazioni sintetiche), ma semplicemente la partecipazione del rischio secondo modalità differenziate in virtù di **contratti, accordi o strutture particolari**.



In particolare, la normativa prudenziale italiana non definisce esplicitamente le strutture *tranchèd* ma le richiama nell’ambito della definizione delle “**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 *tranchèd*”)».

OPERAZIONI *TRANCHED COVER*

Perché si possa identificare un'operazione *tranché*, ovvero segmentata, è necessario individuare almeno due diversi profili di rischio che possiamo definire – utilizzando il linguaggio tipico delle operazioni di cartolarizzazione – come:

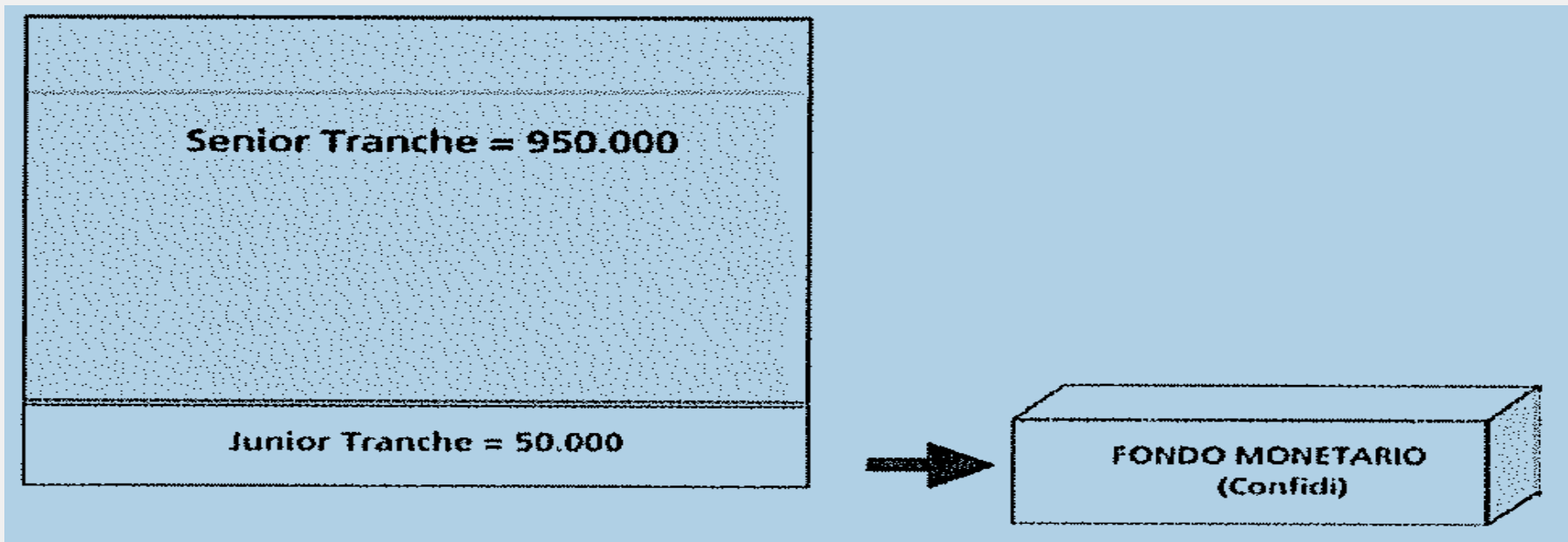
- la ***tranche junior*** → rappresenta la quota di rischio di credito riferita al portafoglio di attività stabilito con il grado di subordinazione maggiore nel sopportare le perdite rispetto alle altre quote; il rischio della *tranche junior* esposto alle «**prime perdite**» subite dal portafoglio trasferito generalmente verso un **fornitore di protezione** che lo copre con ***cash collateral***;
- la ***tranche senior*** → rappresenta la quota di rischio di credito riferita al portafoglio di attività stabilito che sopporta le perdite registrate dal medesimo portafoglio dopo l'esaurimento della *tranche junior*; il rischio *senior* rimane generalmente in capo alla **banca originator** del portafoglio.

Naturalmente se i profili differenziati di rischio sono più di due esisterà anche una **quota mezzanine** (che può essere a sua volta segmentata in più quote), che rappresenta la quota che sopporta il rischio di perdite successive a quelle *junior*, ma precedenti a quelle *senior*.

EFFETTI DELLE STRUTTURE TRANCED SUI REQUISITI PATRIMONIALI

Le strutture *Tranched Cover* determinano un beneficio patrimoniale per la banca *originator*, in particolare in caso di finanziamenti a PMI.

Esempio: ipotizziamo un **portafoglio crediti** di valore nominale di **1 milione di euro** verso piccole e medie imprese (*retail*), garantito 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 crediti.



VANTAGGI PATRIMONIALI PER LE BANCHE CHE ADOTTANO IL METODO STANDARDIZZATO

- Requisito patrimoniale in assenza del **fondo monetario**

$$K = 1.000.000 * 0,75 * 0,08 = 60.000$$

- Requisito patrimoniale nel caso in cui il fondo monetario sia valutato come una **garanzia reale finanziaria**

$$K = 950.000 * 0,75 * 0,08 = 57.000$$

- Requisito patrimoniale della banca verso la cartolarizzazione, nel caso in cui il fondo monetario sia utilizzato in una struttura segmentata. In questo caso la banca dovrebbe sostenere il **costo per ottenere un rating esterno** sulla **tranche senior** della struttura (ipotizziamo un rating elevato, pari ad «AA»).

$$K = 950.000 * 0,20 * 0,08 = 15.200$$

VANTAGGI PATRIMONIALI PER LE BANCHE CHE ADOTTANO I METODI INTERNI

1. Banca che adotta il metodo IRB di base per il rischio di credito e il metodo RBA per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte della cartolarizzazione

Ipotizziamo una $PD_{media} = 2,50\%$ e una $LGD=45\%$ (valore regolamentare)

- Requisito patrimoniale senza il supporto del fondo monetario

$$K = 1.000.000 * 0,9343 * 0,08 = 74.744$$

- Requisito patrimoniale nel caso in cui il fondo monetario viene valutato come una garanzia reale finanziaria

$$K = 950.000 * 0,9343 * 0,08 = 71.007$$

- Requisito patrimoniale verso la cartolarizzazione, nel caso in cui il fondo monetario sia utilizzato in una struttura segmentata

$$K = 950.000 * 0,08 * 0,08 = 6.080$$

2. Banca che adotta il metodo IRB avanzato per il rischio di credito e la SF per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte della cartolarizzazione

I benefici regolamentari, per ipotesi pari a quelli ottenuti con il metodo RBA (anche se con la SF si arriva ad una ponderazione del 7%) si riversano sul costo finale del credito in quanto **non occorre sostenere il costo per l'acquisizione del rating esterno.**⁸

STIMA DEL COSTO FINALE DEL CREDITO PER LE PMI

In termini formali, il tasso d'interesse di una struttura *tranché* (I_a) è dato da:

$$I_a = \frac{\frac{C_o/V_p}{M} + P_a + \frac{K_{cs}}{V_p} * Roe * M + \frac{1-K_{cs}}{V_p} * I_p}{(1-P_d)}$$

Ipotizziamo per il calcolo del tasso d'interesse:

- C_o/V_p = costi operativi in rapporto al finanziamento (0,2%); all'interno dei costi operativi è stato inserito anche il **costo del rating** (5% del totale del portafoglio)
- $\frac{K_{cs}}{V_p}$ = impatto del requisito patrimoniale sul valore del finanziamento
- $K_{cs} = 15.200$
- Perdita attesa (**Pa**) = 3%
- **Roe** = 10%
- **Pd** = 2,5%
- Costo della provvista (**Ip**) = 2%
- *Maturity* (**M**) = 5 anni

EFFETTI DELLE STRUTTURE *TRANCHED* SUI REQUISITI PATRIMONIALI E SUL COSTO FINALE DEL CREDITO PER LE PMI

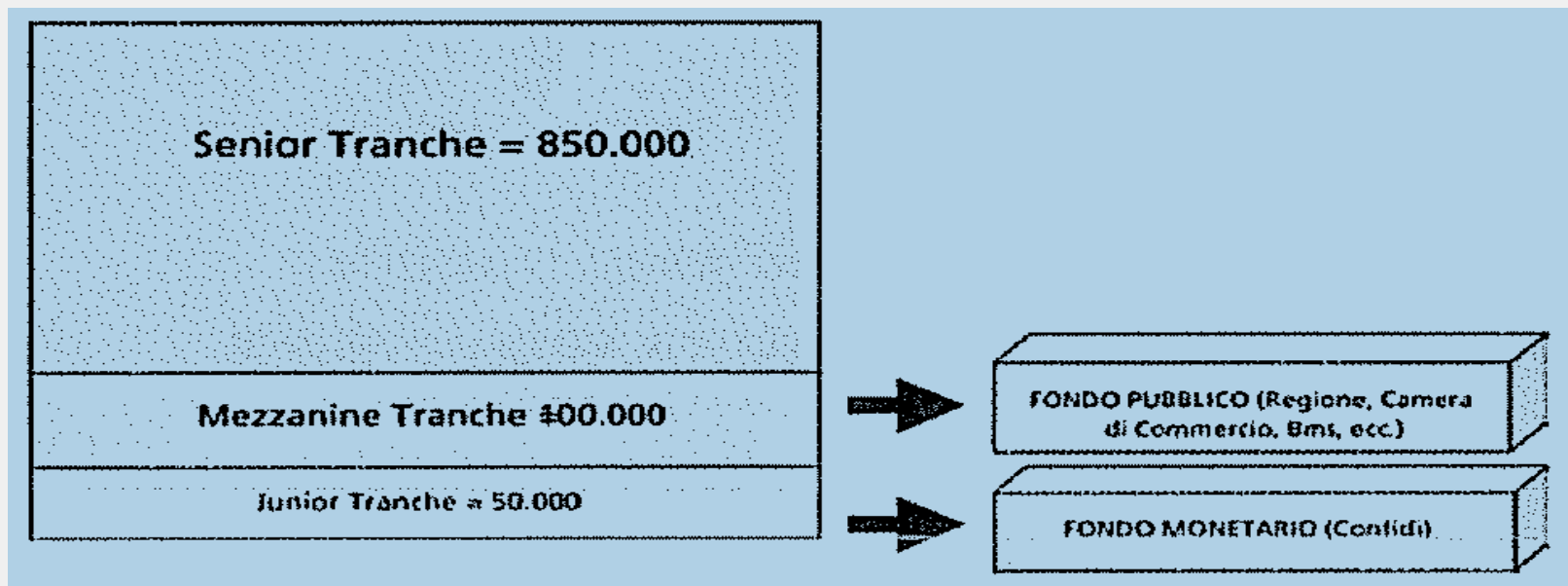
	Metodo standardizzato	Metodo RBA	Metodo SF
Requisito patrimoniale			
Senza garanzia	60.000	74.744	74.744
Garanzia reale finanziaria	57.000	71.007	71.007
Struttura <i>tranchèd</i>	15.200	6.080	6.080
Tasso di interesse			
Senza garanzia	8,12	8,85	8,67
Garanzia reale finanziaria	7,98	8,86	8,49
Struttura <i>tranchèd</i>	6,94	6,49	5,47

2. MODALITÀ DI INTERVENTO NELLE OPERAZIONI SEGMENTATE DA PARTE DEL SETTORE PUBBLICO

IMPATTO DELLA SOTTOSCRIZIONE DI UNA *TRANCHE* DA PARTE DI UN ENTE PUBBLICO

Si possono ipotizzare due forme di intervento dell'ente pubblico nelle operazioni *tranché*:

- acquisto dal confidi della *tranche junior* che copre le prime perdite → consente ai confidi vigilati di non avere un aggravio in termini di propri requisiti patrimoniali derivante dalla copertura delle prime perdite della struttura
- acquisto della *tranche junior* da parte dell'ente pubblico e di una *tranche mezzanine* da parte dei confidi → ipotesi più interessante in termini di utilizzo delle risorse pubbliche



IMPATTO DELLA SOTTOSCRIZIONE DELLA *TRANCHE MEZZANINE* DA PARTE DI UN ENTE PUBBLICO

Per verificare la potenzialità di un'operazione di questo genere, mettiamo a confronto gli assorbimenti patrimoniali delle banche finanziatrici nel caso in cui la banca benefici di un **intervento pubblico**:

- a. alla stregua di una mera **garanzia reale finanziaria**
- b. veicolato su un'**operazione segmentata**

Da questo esempio si ricava che la leva sulle operazioni finanziabili, per un intervento pubblico di contribuzione sotto forma di sottoscrizione di una tranche *junior* di un'operazione segmentata, a parità di risorse messe in campo da ente pubblico e confidi, aumenterebbe sensibilmente (**39**, nel caso di banca standardizzata, e **113 mln**, nel caso di banca IRB).

$$VOL_{\text{standard}} = \text{Portafoglio} * \frac{K_{\text{standard-garanzia}}}{K_{\text{standard-tranched}}} = 3.970.588$$

$$VOL_{\text{IRB}} = \text{Portafoglio} * \frac{K_{\text{IRB-garanzia}}}{K_{\text{IRB-tranched}}} = 11.344.538$$

Tenuto conto di quanto sopra, si può pertanto affermare che l'intervento dell'Ente pubblico a copertura di una tranche *junior* di una struttura *tranchéd* rappresenta senza dubbio il **modo più efficace (effetto massimo sulla leva potenziale)** per far confluire risorse verso le PMI.

3. DECRETO DEL MISE PER LE GARANZIE DI PORTAFOGLIO *TRANCHED* DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI (IN CONSULTAZIONE)

DECRETO MISE PER LE GARANZIE DI PORTAFOGLIO *TRANCHED* DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

Nei primi mesi del 2013 è stata avviata la consultazione su un Decreto interministeriale del Ministero dello sviluppo Economico (**MISE**) concernente la concessione della garanzia del **Fondo di garanzia per le PMI** su portafogli di finanziamenti erogati a piccole e medie imprese.

Il citato Decreto, in attuazione di quanto previsto dall'art. 39, comma 4, del Decreto Legge del 6 dicembre 2011, n. 201, definisce le tipologie di operazioni ammissibili alla garanzia del Fondo su portafogli di finanziamenti concessi ai “**soggetti beneficiari finali**” (**imprese classificate di micro, piccola e media dimensione**), le modalità di concessione della stessa, i criteri di selezione delle operazioni nonché l'ammontare massimo delle disponibilità finanziarie del Fondo da destinare alla copertura del rischio derivante alla concessione della predetta garanzia.

Il Fondo, al fine di agevolare l'accesso al credito delle **PMI** può intervenire a **concedere ai soggetti richiedenti, garanzie su portafogli di finanziamenti, a copertura di una quota delle prime perdite sui portafogli medesimi, nel limite delle risorse finanziarie a disposizione del Fondo stesso.**

DECRETO MISE PER LE GARANZIE DI PORTAFOGLIO *TRANCHED* DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

Possono richiedere la garanzie del Fondo:

- le **banche** iscritte all'Albo di cui all'art. 13 del TUB e gli **intermediari finanziari iscritti nell'Albo di cui all'art. 106 del TUB** (ex art. 107), autorizzati all'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti (di seguito, anche i **finanziatori**);
- i **Confidi iscritti nell'Albo di cui all'art. 106 del TUB**, sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia.

Il Fondo può concedere garanzie fino al raggiungimento di un **ammontare massimo di risorse impegnate**, in termini di accantonamenti operati a valere sul Fondo, **complessivamente pari a euro 100 milioni**.

MODALITÀ DI INTERVENTO DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

Il Fondo può intervenire con le seguenti modalità:

- a. “**garanzia diretta**”, ossia rilasciando la **garanzia in favore dei soggetti finanziatori**, responsabili dell'erogazione dei finanziamenti ai beneficiari finali e della strutturazione e gestione dei portafogli di finanziamenti;
- b. “**controgaranzia**”, ossia rilasciando una **garanzia in favore dei Confidi**, garanti dei soggetti finanziatori con i quali i medesimi collaborano per la strutturazione e gestione dei portafogli di finanziamenti.

L'intervento del Fondo è attuato attraverso il rilascio di una **garanzia a copertura di un importo non superiore all'80% della *tranche junior***.

La *tranche junior* non può essere superiore al:

- **5% dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti**, salvo un eventuale innalzamento della copertura, qualora questo sia finanziato con risorse apportate al Fondo da regioni o altri enti pubblici; detti apporti possono integrare l'intervento del Fondo a sostegno della realizzazione di sub-portafogli regionali di finanziamenti, sottoscrivendo o la *tranche junior* del portafoglio di finanziamenti (limite massimo di copertura del Fondo entro il limite dell'80%) o la *tranche mezzanine*;
- **6% dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti**, nel caso in cui il portafoglio abbia a oggetto finanziamenti a fronte della realizzazione di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione.

MODALITÀ DI INTERVENTO DEL FONDO DI GARANZIA PER LE PMI

GARANZIA «DIRETTA»

L'intervento del Fondo non può superare **l'80% dell'importo della *tranche junior***: pertanto, il Fondo **copre, nella misura massima dell'80%, la perdita registrata sul singolo finanziamento ricompreso nel portafoglio garantito** fino al raggiungimento del limite della *tranche junior*.

CONTROGARANZIA

Il Fondo interviene concedendo la propria garanzia al **Confindi** che, in relazione a un portafoglio di finanziamenti, rilascia la propria garanzia in favore del finanziatore con le seguenti modalità:

- **versamento di un *cash collateral***, per un importo non inferiore all'**1,25% dell'ammontare del portafoglio di finanziamenti** (1,5% nel caso di portafogli aventi a oggetto finanziamenti per la realizzazione di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione);
- **protezione del credito di tipo personale**, per un importo non superiore al **5% dell'ammontare massimo del portafoglio di finanziamenti** (6% nel caso di portafogli aventi a oggetto finanziamenti a fronte della realizzazione di progetti di ricerca, sviluppo e innovazione); in questo caso, l'intervento del Fondo è a **copertura integrale dell'importo della garanzia**.



4. CASI PRATICI

OPERAZIONI *TRANCHED COVER* CON INTERVENTO PUBBLICO

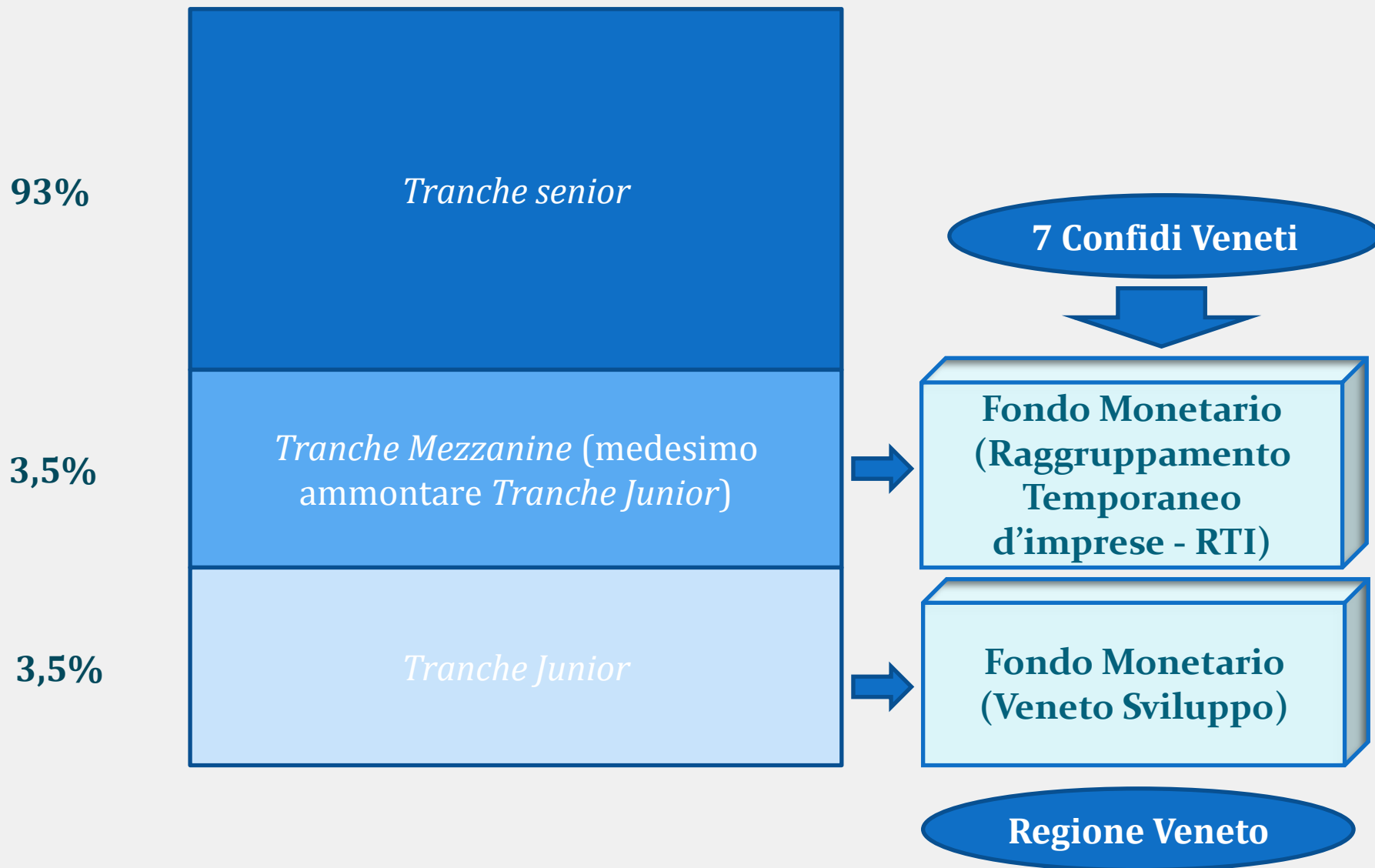
Il presente lavoro prende le mosse dalle rilevanti esperienze maturate da Moderari nel settore.

Moderari infatti è consulente in due importanti operazioni *tranchèd* poste in essere da Enti pubblici.

Nella prima, realizzata da Veneto Sviluppo, Moderari assiste un **Raggruppamento Temporaneo di Imprese** posto in essere da **sette Confidi vigilati veneti**.

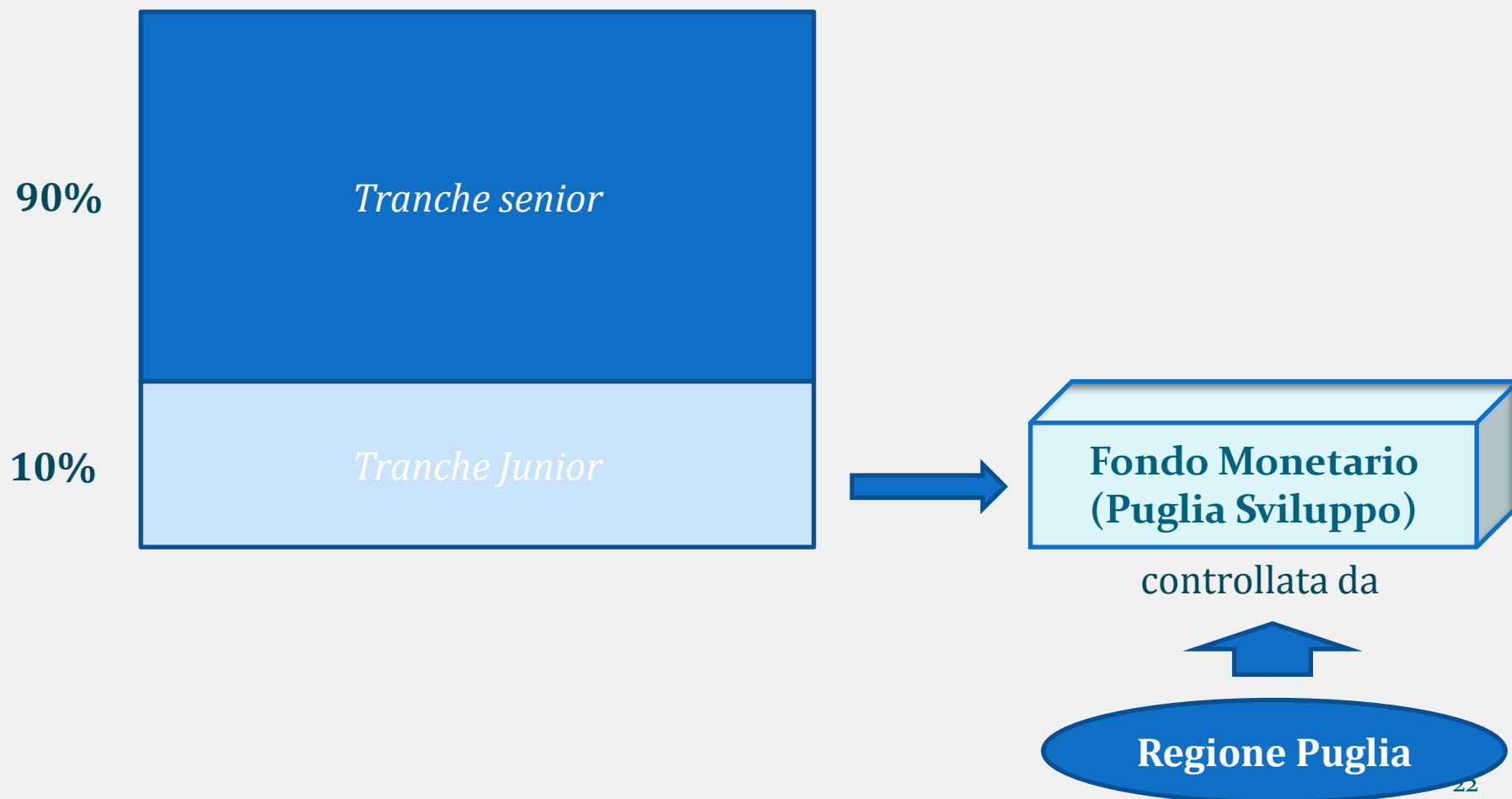
Nella seconda, realizzata da **Puglia Sviluppo**, Moderari è consulente della finanziaria regionale nella realizzazione di diverse strutture segmentate aventi come obiettivo il supporto alle PMI.

TRANCHED COVER CONFIDI VENETI



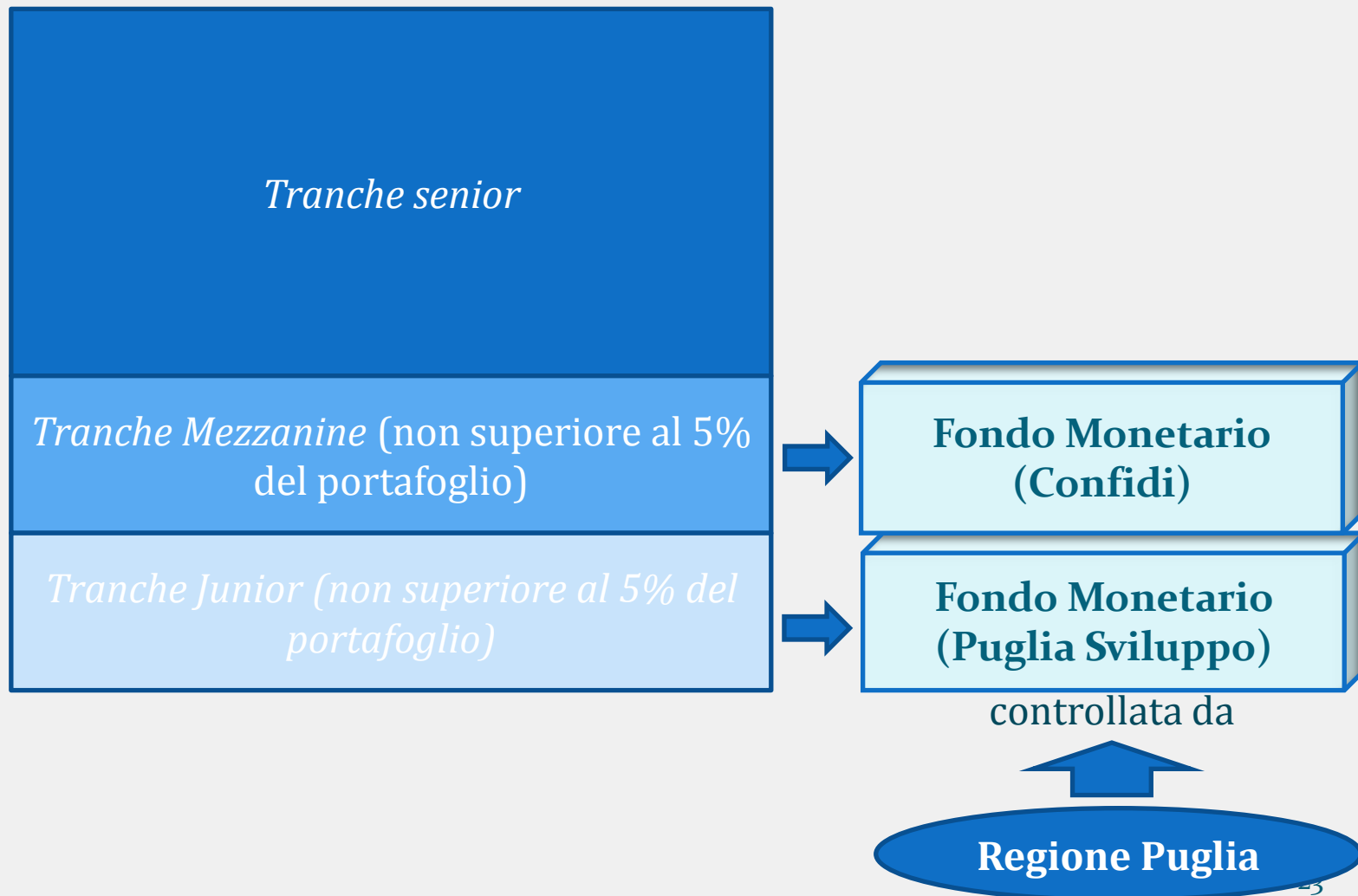
TRANCHED COVER PUGLIA SVILUPPO

1° operazione *Tranched Cover*



TRANCHED COVER PUGLIA SVILUPPO

2° operazione *Tranched Cover* (in fase di definizione)



LE OPERAZIONI DI *TRANCHED COVER* PER L'EFFICIENTE ALLOCAZIONE DELLE RISORSE PUBBLICHE A FAVORE DELLE PMI

Grazie dell'attenzione

Claudio D'Auria

Claudio D'Auria

Moderari s.r.l.

Consulenza patrimoniale, bancaria e finanziaria

Via XX Settembre, 89 - 00187 Roma

Via Francesco Redi 28 - 20129 Milano

cdauria@moderari.com