

SLC

AVVOCATI

Schema Esemplificativo Cartolarizzazione (Scheme Based On Securitisation)

*Avv. R. Zerbo
Dr. L. Saglimbene*

- ✓ Si tratta di un'operazione di finanza strutturata¹ che consiste nel trasferimento di crediti non negoziabili da parte di un soggetto (**originator**) ad una società veicolo creata ad hoc (SPV special purpose **vehicle**) che provvede a trasformare i crediti in strumenti finanziari negoziabili (**ABS** asset backed Securities).
- ✓ Le somme derivanti dal rimborso del credito viene destinata in via esclusiva ai sottoscrittori di ABS (**investitor**).
- ✓ Il portafoglio di asset trasferito dà vita ad un **patrimonio separato** rispetto ai beni che costituiscono il patrimonio dell'originator, e quindi qualsiasi vicenda colpisca il patrimonio dell'originator, non potrà avere ripercussioni sui beni trasferiti al veicolo. Il patrimonio resta separato non solo rispetto a quello dell'originator cedente, ma anche all'interno dello stesso veicolo tra portafogli costituenti diversi affari.

¹ creazione di operazioni che sono in grado di auto-finanziarsi. Queste operazioni fanno spesso ricorso a "società veicolo" (SPV, *Special Purpose Vehicle* o SPE, *Special Purpose Entity*), e sono classificabili in:

- Project Finance: progetti importanti e molto rischiosi ma di cui è facile prevedere il cash flow, realizzabili tramite la costituzione di una SPV di cui il progetto stesso è l'attivo patrimoniale;
- Leveraged Acquisitions: operazioni tecnicamente simili al project finance, dove la SPV è costituita con lo scopo di acquisire un'altra azienda, la quale finirà nel suo attivo ad acquisizione completata;
- Securitisation: come già detto, è l'acquisto di asset aziendali da parte della banca tramite una SPV, a condizione che la gestione sia in grado di portare gli asset a generare dei flussi di cassa.

SLC

AVVOCATI

PRIMA FASE

DUE DILIGENCE LEGALE

L'obiettivo è quello di valutare il rischi di credito dell'operazione. E' necessario disporre di adeguate potenzialità informatiche per reperire informazioni storiche e controllare la veridicità delle informazioni rese dall'originator

FASE SECONDA

ANALISI COSTI/BENEFICI

Necessaria per definire l'entità dei rischi:maggiori sono i rischi trasferiti, maggiori saranno i costi del finanziamento.

FASE TERZA

PRE-MARKETING

pubblicizzazione del portafoglio e collocamento dei titoli sul mercato di riferimento



STRUTTURA

PASS THROUGH	ASSET BACKED BOND STRUCTURE	PAY THROUGH
Originator trasferisce al veicolo mediante deposito e non cessione, sottoforma di trust. La proprietà dei crediti non spetta al veicolo ma ai finanziatori che sottoscrivono il pass through.	Il veicolo è proprietario degli attivi trasferiti. Gli investitori sono creditori del veicolo	I crediti sono ceduti al veicolo che può assumere la forma di società di capitale, di persona o trust.

SLC

AVVOCATI

- ✓ Tra le attività complementari assume un ruolo fondamentale la figura del **servicer**, società che si occupa principalmente di riscuotere i crediti da una parte, e di pagare i finanziatori dall'altra.

Credit enhancement

- ✓ Strumento di riduzione del rischio di insolvenza. Può essere interno (è lo stesso originator che offre la garanzia), ovvero esterno (soggetto terzo). La presenza di credit enhancement aumenta il rating delle ABS.
- ✓ La forma più utilizzata è il **tranching** (suddivisione in tranche a caratterizzate dal livello di seniority, ovvero dal grado di priorità di pagamento):

SENIOR	MEZZANINE	JUNIOR
Alto rating-priorità di pagamento	livello di subordinazione intermedia	I finanziatori percepiscono remunerazione solo a condizione che dopo l'integrale rimborso dei senior e mezzanine, vi sia del residuo

CARATTERISTICHE DEI TITOLI EMESSI DAL VEICOLO

- ✓ **Marketability**: devono essere negoziabili
- ✓ **Qualità** connessa al grado di rating
- ✓ **Durata**: breve scadenza (ABCP) o lunga scadenza (ABS e CDO)
- ✓ Le ABS pagano al detentore una serie di cedole a intervalli periodici per ammontare determinato sulla base di tassi di interesse fissi o variabili e alla scadenza rimborsano il nozionale (valore nominale). A differenza dei normali bond vengono emessi con la clausola **limited recourse** ovvero il veicolo paga gli interessi e rimborsa il capitale solo nella misura in cui incassa i flussi finanziari dei crediti ceduti. L'esigibilità è quindi limitata dal portafoglio ceduto.

SLC

AVVOCATI

VANTAGGI

Per l'originator:

- a) diversa forma di raccolta fondi
- b) diversificazione delle fonti di finanziamento
- c) risk transfer
- d) capital relief (basilea 2- vendita delle attività rischiose)
- e) riduzione costi (i titoli del veicolo hanno un rating maggiore dei Bond dell'*originator*)

Per gli investitori:

- a) diversificazione del portafoglio di investimento
- b) miglior profilo rischio/rendimento (a parità di rischi gli ABS tripla A offrono rendimenti maggiori rispetto ai bond e titoli di Stato)
- c) strumenti finanziari personalizzati

RISCHI

- a) rischio di credito (default dei debitori)
- b) correlation risk (fallimento congiunto degli obbligati compresi nel pool)
- c) rischio di liquidità (difficoltà di vendere le ABS)
- d) cash flow risk (rischio per gli investitori che problematiche relative al flusso di cassa si riconnetta sul pagamento dei titoli)
- e) prepayment risk (rimborso anticipato da parte dell'obbligato)