

NUOVI STRUMENTI ■ È la prima volta al mondo

Comit cartolarizza i crediti per aerei

MILANO ■ Come un vero e proprio big bang, il già vasto universo delle cartolarizzazioni si espande e varca confini sempre più lontani. Grazie anche al contributo dell'Italia: per la prima volta al mondo, infatti, la Comit ha organizzato una securitization "sintetica" da un miliardo di dollari su un portafoglio di prestiti concessi a compagnie aeree. Una primizia mondiale: mai nessuno aveva trasformato in titoli obbligazionari crediti di questo tipo. Tanto meno con una cartolarizzazione "sintetica": sofisticata tecnica finanziaria che permette di sbarazzarsi del rischio di credito senza cedere materialmente a una società veicolo, come nelle normali securitization, i prestiti che l'hanno generato.

L'operazione, che verrà lanciata nelle prime settimane di aprile, è la terza cartolarizzazione "sintetica" organizzata dalla Comit. Dopo l'esordio nel 1999 con un'operazione da 4 miliardi di euro e la replica nel 2000, l'istituto di Piazza Scala ha infatti sulla rampa di lancio la terza, denominata "Leonardo". Nome che, in sintonia con lo spirito stesso dell'operazione, ispira un concetto di innovazione. E proprio grazie a questa voglia di "innovazione", la Comit mantiene un ruolo di primaria importanza mondiale nel campo delle securitization sintetiche: l'istituto di Piazza Scala si colloca infatti al terzo posto, dopo JP Morgan e Citibank, in termini di volumi.

La particolarità dell'operazione in rampa di lancio risiede nell'attivo cartolarizzato, costituito da prestiti concessi a società aeree, garantiti (per il 94%) da ipoteche sugli aerei stessi. Le compagnie di tutto il mondo sopportano altissimi costi per rinnovare le flotte: si calcola che, ogni anno, spendano complessivamente 50 miliardi di dollari per comprare nuovi aeroplani. Una montagna di costi fissi che supera di gran lunga i flussi di cassa (*cash flows*) delle compagnie stesse, stimati intorno ai 20 miliardi di dollari. Questa particolarità spinge quindi le società aeree a ricorrere in modo massiccio al sistema bancario, per finanziare le spese ingenti necessarie per incrementare e rinnovare le flot-

te. Nasce così il portafoglio di crediti cartolarizzati dalla Comit, costituito da 154 finanziamenti concessi a 31 compagnie aeree. Tra queste (ma l'elenco completo non è stato reso noto) figurano ai primi posti British Airways, Klm, Alitalia e Air France.

Per le caratteristiche stesse del settore aeronautico, il portafoglio ha alcune peculiarità che lo rendono unico. Specificità che Francesco Caputo Nasseti, vice direttore generale di Banca Intesa, ha chiaramente illustrato ieri durante la presentazione dell'operazione: «Dal punto di vista bancario — ha detto —, quello aereo è uno dei pochi settori in cui storicamente le perdite sono molto contenute. Questo per due

motivi. Innanzitutto perché i finanziamenti concessi dalle banche sono quasi sempre garantiti da ipoteche sugli aerei stessi. In secondo luogo perché gli aerei sono ormai diventati una vera e propria "commodity", facilmente negoziabile».

Affinché avvenga una perdita all'interno della complessa struttura della cartolarizzazione, dunque, si dovrà verificare un'insolvenza da parte di una

compagnia aerea, ma anche una situazione in cui il valore di mercato dell'aereo non sia sufficiente a ripagare in pieno il prestito.

La struttura dell'operazione, a prescindere dal portafoglio sottostante, è molto simile a quella delle precedenti cartolarizzazioni "sintetiche" della Comit. Piazza della Scala, attraverso strumenti derivati di credito (*credit default swap*), ha ceduto il rischio di credito derivante dal portafoglio da un miliardo di dollari a Merrill Lynch, lead manager dell'operazione insieme alla Banca Commerciale. In questo modo, Comit ha acquistato protezione contro l'eventualità di un mancato pagamento dei prestiti specifici. A sua volta Merrill Lynch, tramite un altro *credit default swap*, ha acquistato protezione dalla società veicolo denominata Leonardo per una buona parte del portafoglio. Leonardo, infine, emetterà quattro obbligazioni subordinate l'una all'altra, che avranno un rating da "BBB" (classe D) a "AAA" (classe "A").

MORYA LONGO

Securitization
«sintetica»
da 1 miliardo
di dollari