

INTERESSE PER IL BOND TRA GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

# Comit lancia securitization per oltre 2.000 miliardi

DI FELICE DI COSTANZO

Una prima mondiale è stata realizzata ieri sull'euromercato: per la prima volta al mondo la Comit, tramite la divisione *Bei credit derivatives*, ha realizzato una securitization sintetica da un miliardo di dollari su un portafoglio di crediti concessi a compagnie aeree. La sofisticata tecnica finanziaria permette di sbarazzarsi del rischio di credito senza cedere materialmente a una società veicolo, come nelle classiche cartolarizzazioni, i prestiti che l'hanno generato. La banca emittente in sostanza non notifica al debitore l'avvenuta cessione del debito a un terzo, che nella fattispecie coincide con il veicolo, ma mantiene in bilancio gli asset, salvaguardando inoltre i rapporti confidenziali intrattenuti con i propri clienti affidati. La peculiarità dell'operazione risiede nell'attivo cartolarizzato, costituito da prestiti concessi a società aeree e garantiti per il 94% da ipoteche sugli aerei stessi. Le compagnie aeree di tutto il mondo sopportano costi di investimento molto elevati per incrementare e rinnovare periodicamente le flotte, sono così costrette a ricorrere in modo massiccio al sistema bancario per finanziare i propri investimenti che sono solo in parte coperti dai flussi di cassa interni. È così che nasce il portafoglio di crediti cartolarizzati dalla Comit, costituito da 125 finanziamenti relativi a 30 diverse compagnie. Tra le maggiori l'Alitalia pesa nel portafoglio cartolarizzato per il 9,6%, la British Airways per il 22,3%, Klm l'11,1%, Sas il 6,9% e Air France per il 6%. L'unico rischio sopportato dall'investitore è quello di insolvenza del settore aereo, uno dei pochi settori in cui storicamente si sono subite pochissime perdite, soprattutto grazie alla garanzia dell'ipoteca sugli aerei stessi. Non solo a ulteriore garanzia la Comit si è accollata ogni rischio legato a eventuali imperfezioni contrattuali tali da rendere impossibile la vendita del collaterale.

Un altro importante vantaggio di questa operazione è collegato alla diminuzione del capitale utilizzato ai fini dei ratio patrimoniali: la Comit ha in effetti ceduto il rischio di insolvenza derivante dal portafoglio da un miliardo di dollari a Merrill Lynch, lead manager dell'operazione insieme alla Banca commerciale, attraverso tre operazioni di credit default swap. 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. In altre parole il rischio collegato a circa il 15% del portafoglio (173,6 milioni di euro) è stato trasferito a un veicolo finanziario che ha per l'appunto il nome di Leonardo e che pesa lo zero per cento per-

ché garantirà lo swap con l'acquisto di bond governativi italiani. Il veicolo Leonardo ha collocato a sua volta presso gli investitori istituzionali un'emissione di obbligazioni strutturata in tre tranches: classe A con rating AAA che paga 45 punti base sul tasso euribor tre mesi; classe B con rating AA e 70 punti base di spread; e infine classe C con rating A che paga uno spread di 115 punti base.

L'operazione è stata completamente sottoscritta con una forte domanda soprattutto dall'Italia, Austria, Germania e Francia. «Siamo stati notevolmente impressionati dalla positiva reazione del mercato», ha dichiarato Paolo Gribaldi di Comit. Il mercato delle securitization sintetiche è infatti esploso agli inizi degli anni 90 grazie all'economicità e alla semplicità di realizzazione dell'operazione e ha raggiunto per questo un outstanding di circa mille miliardi di dollari. Dopo l'esordio nel 1999 con un'operazione da 4 miliardi di euro, l'istituto di piazza Scala si colloca con quest'ultima operazione in vetta alla classifica del mercato mondiale della securitization di terza generazione, alle spalle di Jp Morgan e Citibank, in termini di volumi. (riproduzione riservata)