

Comit rileva 2 mld € di prestiti Citibank

Un default swap per il rischio di credito

ROMA — La Banca commerciale italiana ha chiuso un'operazione di securitization su un portafoglio di prestiti della Citibank per un valore nominale di 2 miliardi di euro. Si tratta di una delle più grandi transazioni in Eurolandia effettuate finora sul nascente mercato della cartolarizzazione abbinata all'utilizzo dei *credit default swap*.

Attraverso la stipula di un particolare contratto derivato creditizio, la Comit si è assunta il solo rischio

di insolvenza derivante da un pacchetto di finanziamenti accordati dalla Citibank alla propria clientela corporate europea e valutati con il massimo rating "AAA".

Questo particolare tipo di securitization, molto all'avanguardia in Europa ma che vede già Piazza della Scala tra i principali operatori, evita la cessione dei crediti, secondo la prassi della più tradizionale cartolarizzazione, e il ricorso al mercato dei titoli obbligazionari.

Piazza della Scala rileva da Citibank il rischio di credito su un portafoglio di prestiti alla clientela europea

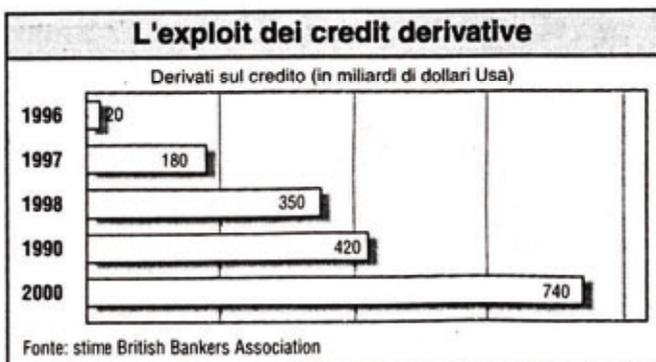
Comit, 2 mld € di securitization

L'operazione di cartolarizzazione è tra le più grandi in Europa ed è stata effettuata attraverso un default swap

ROMA — La Banca commerciale italiana ha chiuso una delle più grandi operazioni di securitization in euro effettuate finora in Europa con l'utilizzo degli strumenti derivati del credito. Attraverso un *credit default swap*, la Comit ha assunto il rischio di insolvenza derivante da un portafoglio di prestiti per un valore nominale di 2 miliardi di euro (4mila miliardi di lire) concessi dalla Citibank alla clientela corporate europea.

La tecnica d'avanguardia del *credit derivative*, nota come la terza generazione della cartolarizzazione, ha consentito alla Comit di assumere il solo rischio di credito collegato a un maxi-pacchetto di prestiti effettuati da Citibank, evitando il trasferimento e la cessione del credito sottostante come avviene nella più tradizionale forma di securitization. L'istituto di Piazza della Scala, in sostanza, ha venduto protezione contro un rischio di credito predefinito e incassando da Citibank per questo servizio un premio. Si tratta di una sorta di "polizza creditizia".

Nel dettaglio, la Citibank ha identificato e classificato un ammontare di prestiti concessi alla clientela corporate europea di buona qualità in un'area geografica circoscritta a Eurolandia e Gran Bretagna (Est europeo escluso): molti finanziamenti revolving e linee di credito parzialmente utilizzate per un valore nominale complessivo di 4 miliardi di euro (8mila miliardi di lire). Questo portafoglio è stato suddiviso in cinque fasce di rischio legato all'eventualità dell'insolvenza del prestatore: il rischio di credito più elevato proveniente dai de-



bitori senza rating (l'1% dell'importo) è rimasto a carico di Citibank. E' stata poi selezionata una quota dell'1,3% con rischio di credito equivalente al rating "BB-Ba2", una terza "polizza" per il 3,2% alla "A/A2", una quarta per il 2,5% alla "Aaa/AAA". E' stata infine ricercata una protezione per il rimanente 92% dei prestiti, contraddistinti da un'ottima qualità del profilo creditizio equivalente a una "super-AAA", rafforzata dall'esistenza delle altre quattro polizze. La Comit è subentrata in questa quinta tranche, accollandosi con un *credit default swap* di durata triennale il rischio di insolvenza sul 50% del portafoglio, per un valore nominale di 2 miliardi di euro.

L'eventualità che la Comit debba far fronte a perdite derivanti da questa operazione nei prossimi tre anni è molto remota: ma la stipula di un *credit derivative* richiede comunque una sofisticata capacità di valutazione statistica delle perdite previste e il livello di recupero delle insolvenze. La

Banca commerciale ha deciso di specializzarsi proprio nel mercato della terza generazione della cartolarizzazione. «I vantaggi dei derivati creditizi rispetto alla securitization più tradizionale (con cessione dei crediti sottostanti ndr.) sono numerosi — affermano con convinzione alla Comit — prima tra tutti la semplicità della documentazione, poi il risparmio dei costi derivante dall'assenza del trasferimento delle attività, i minori tempi di realizzazione, la discrezione, il superamento delle problematiche connesse alla mancanza di rating dei prestatore».

Il mercato dei credit derivative non è regolamentato, è giovane e tutto negoziato fuoriborsa: è molto difficile quindi stimarne le dimensioni. Le prime operazioni sono state chiuse nella metà degli anni '90 e in questi primi cinque anni il ritmo di crescita è stato vertiginoso. Gli addetti ai lavori ritengono che per il prossimo anno questo mercato avrà raggiunto un controvalore di almeno 740 miliardi di dollari. In Italia la securitization sta muovendo i primi passi perché

una legge ad hoc è entrata in vigore questa primavera: la prima emissione pubblica di obbligazioni garantite da crediti in sofferenza, a opera della Banca di Roma su un portafoglio di prestiti per 3mila miliardi di lire, è ancora fresca di firma. La Comit è già andata oltre, divenendo uno dei principali player del nascente mercato dei credit derivative in Europa.

Isabella Bufacchi