

## Securitisazione e vigilanza: l'impatto di Basilea 2

Il metodo standard che Basilea 2 propone per le cartolarizzazioni stimola una maggiore redistribuzione del rischio di credito tra originator e investitori e, attraverso tale via, riduce l'assorbimento patrimoniale in eccesso che il principio della prudenzialità richiede ai programmi di Abs. Spetterà agli operatori il compito di trarre vantaggio dalle opportunità che le maglie dei rating e delle relative ponderazioni mettono a disposizione.

**Mario La Torre**  
Università La Sapienza Roma

### 1 Introduzione

Il dibattito scientifico che ha accompagnato il processo di re-regulation determinato da Basilea 2 ha emarginato dalla propria indagine l'impatto che le nuove norme potrebbero determinare, in termini di assorbimento patrimoniale, per i soggetti coinvolti in un'operazione di Asset-backed securitisation (Abs). Fanno eccezione solo alcune proposte elaborate in sede di commento ai documenti consultativi del Comitato di Basilea.

Eppure, il nuovo Accordo sui requisiti patrimoniali dedica ampio spazio alla cartolarizzazione degli attivi. L'importanza di una materia che è destinata a condizionare fortemente l'operatività delle banche nazionali ed europee, e la loro gestione del portafoglio crediti, ha motivato un percorso di ricerca volto a valutare l'impatto, sugli intermediari bancari italiani, delle nuove norme di Basilea 2 in materia di cartolarizzazione.

In chiave metodologica, il percorso prevede un'analisi della normativa della Banca d'Italia e di quella proposta dal Comitato di Basilea e uno studio comparato delle due discipline che metta in luce le possibili differenze, in termini di assorbimento patrimoniale, derivanti dall'applicazione delle norme comunitarie prevista per la fine del 2006.

L'articolo si pone come naturale proseguimento di un precedente lavoro che ha

assolto il compito di contestualizzare la cartolarizzazione nell'ambito dei confini della vigilanza prudenziale e di analizzare la normativa italiana in tema di rischio di credito e capital adequacy da Abs<sup>1</sup>.

Il presente lavoro porta a compimento un primo stadio della ricerca: valutare l'impatto di Basilea 2 sui requisiti di capital adequacy riferiti a esposizioni al rischio di credito derivanti da cartolarizzazioni ordinarie e calcolati secondo il metodo standard previsto dall'Accordo.

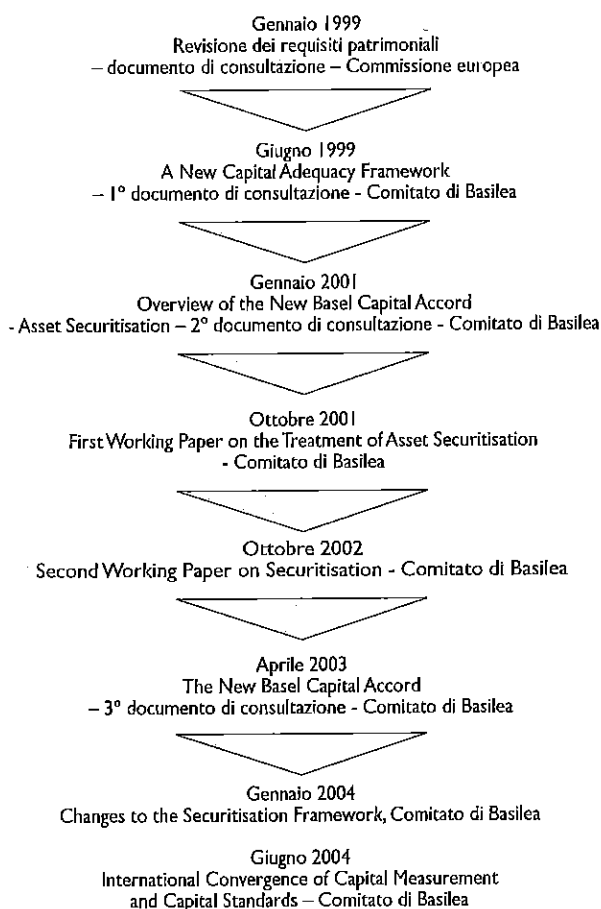
A tal fine, le pagine che seguono saranno dedicate all'analisi del metodo standard previsto da Basilea 2 a fronte del rischio di credito derivante da un'esposizione da cartolarizzazione, e a una valutazione comparata, condotta attraverso l'ausilio di un caso-studio su un'ipotetica operazione di Abs, di tali norme con quelle nazionali.

### 2 La normativa comunitaria sul rischio di credito

La normativa comunitaria sul rischio di credito detta le prime linee guida in tema di cartolarizzazione degli attivi in due documenti del 1999, redatti rispettivamente dalla Commissione europea e dal Comitato di Basilea, cui sono seguite altre indicazioni fino alla stesura del secondo working paper in materia di Abs da parte del Comitato di Basilea e dell'ultimo Consultative paper datato aprile 2003. L'Accordo di giu-

<sup>1</sup> Cfr. La Torre M., «Securitisazione e vigilanza dopo Basilea 2: la normativa italiana» in *Bancaria* n. 10, 2004

### Le fonti della normativa comunitaria per l'Abs



gno 2004 propone la versione definitiva di tale processo decisionale (tavola 1).

In particolare, nel documento del 1999, la Commissione propone una revisione dei requisiti patrimoniali attraverso un approccio di natura «orizzontale». Si evidenzia, in sostanza, l'esigenza di affiancare ai criteri specifici per la regolamentazione delle singole tecniche finanziarie, e a una loro eventuale rivisitazione, l'elaborazione di principi generali di vigilanza, applicabili a tutte le tecniche, utili nel valutare se, e in quale misura, riconoscere l'attenuazione del rischio. Tale approccio metodologico viene esteso, dunque, anche alla cartolarizzazione degli attivi.

**Principi generali, ambito di applicazione e metodi di calcolo.** Le disposizioni di Basilea in materia di cartolarizzazione condividono l'impostazione proposta dalla Commissione. In particolare, le norme di Basilea 2 estendono anche all'Abs il principio generale secondo il quale il trattamento prudenziale del rischio di credito riconducibile a una determinata esposizione deve essere dettato, piuttosto che dalla forma giuridica, dal contenuto economico della transazione. In base a tale principio, il trattamento stabilito per le operazioni di cartolarizzazione si intende esteso a tutte le operazioni analoghe che presentano caratteri simili a quelli delle operazioni di Abs disciplinate dall'accordo (è questo, ad esempio, il caso delle *tranchés transaction* o delle *tranchés cover*).

Alcuni requisiti operativi stabiliscono, poi, in modo specifico per la cartolarizzazione, le condizioni che devono essere rispettate affinché si realizzi una separazione effettiva (*clean break*) delle attività cartolarizzate dalla banca cedente (tavola 2).

Solo in tal caso, un originator finanziario può escludere dal calcolo delle attività ponderate per il rischio gli attivi titola-

Tavola 2

### I requisiti operativi per le Abs ordinarie

- ▶ un significativo rischio di credito associato alle esposizioni da Abs deve essere trasferito a terzi
- ▶ il cedente non deve mantenere il controllo effettivo o indiretto sulle esposizioni cedute
- ▶ Il controllo effettivo si ritiene mantenuto in capo al cedente quando:
  - il cedente sia in grado di riacquistare dal cessionario le esposizioni cedute al fine di realizzare profitti
  - il cedente è vincolato ad accollarsi il rischio delle esposizioni cedute
- ▶ le Abs emesse non devono essere obbligazioni del cedente
- ▶ il cessionario deve avere la natura di *special purpose company*
- ▶ le clausole di *clean-up call* devono soddisfare alcune condizioni stabilite dall'Accordo
- ▶ l'operazione non contenga clausole che:
  - richiedano all'originator di modificare sistematicamente le esposizioni sottostanti
  - consentano incrementi in una posizione *first loss* trattenuta o nei *credit enhancement* forniti
  - aumentino il rendimento pagabile a parti diverse dall'originator a ragione di un deterioramento della qualità creditizia del sottostante

rizzati. Si tratta di condizioni che, nel rispetto del principio della sostanza sulla forma, mirano a isolare il cedente dalle attività cedute, e dal rischio di credito in esse implicito, e a evitare che l'originator possa assumere obblighi rispetto agli investitori in titoli Abs, direttamente o indirettamente tramite i suoi rapporti con lo Spv.

Stabilito un principio metodologico generale e alcuni criteri specifici, la normativa definisce oggetto, destinatari e metodi di calcolo del Puv richiesto a fronte di esposizioni riferite a operazioni di Abs.

*L'oggetto.* L'applicazione delle norme per il calcolo del Puv si estende, nel caso di operazioni di Abs, a tutte le cartolarizzazioni, siano esse ordinarie o sintetiche, che facciano riferimento a portafogli sottostanti di diversa natura. Le Abs ordinarie presentano una struttura in cui gli attivi cartolarizzati sono trasferiti a uno Spv e il relativo cash flow viene utilizzato per coprire almeno due diverse posizioni o tranches di rischio stratificate. Le Abs sintetiche presentano una struttura, con almeno due posizioni o tranches di rischio stratificate, in cui il trasferimento allo Spv è circoscritto al solo rischio di credito degli attivi, e non agli attivi stessi, ed è realizzato con l'impiego di derivati su crediti o garanzie personali.

L'assorbimento patrimoniale viene misurato introducendo il concetto di esposizione creditizia da cartolarizzazione. L'esposizione del singolo intermediario vigilato riconducibile a un'operazione di Abs è determinata sia dalla detenzione in portafoglio di Asset-backed securities, sia dalle diverse forme di liquidità e di supporto al credito eventualmente prestate (grafico 1).

*I destinatari.* La regolamentazione prevede un trattamento specifico dell'esposizione creditizia distinto in relazione al ruolo che gli intermediari assumono nell'ambito di un'operazione di Abs. In particolare, l'Accordo ammette che le banche possano essere coinvolte in un programma di Abs in qualità di banca cedente degli attivi cartolarizzati (originator), di banca investitrice, ovvero esposta in relazione alla detenzione di Abs o alla concessione di forme di garanzia, e di banca sponsor, ovvero promotrice dell'operazione o, in alternativa, deputata alla gestione, alla consulenza o al collocamento dei titoli in un programma di Asset-backed commercial paper (Abcp).

Grafico 1

**Esposizione da Abs e Puv in Basilea 2**

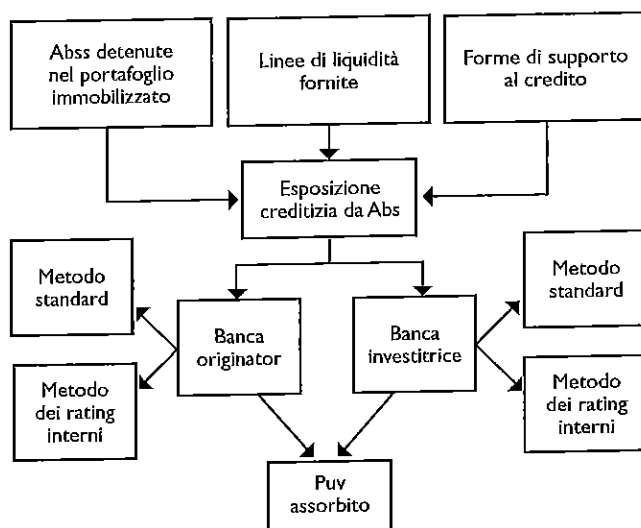
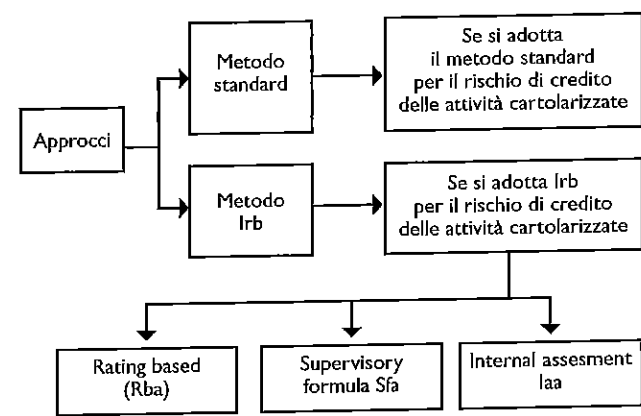


Grafico 2

**I metodi per il calcolo del Puv da Abs in Basilea 2**



*Gli approcci per il calcolo del Puv.* In armonia con quanto stabilito dall'Accordo in relazione al calcolo dei requisiti patrimoniali minimi a fronte del rischio di credito, anche per la misurazione dell'assorbimento patrimoniale riconducibile al rischio di credito derivante da un'esposizione da cartolarizzazione, sono previsti due approcci: il metodo standard e il metodo basato sui rating interni (grafico 2).

Il primo deve essere applicato dalle banche che utilizzano

**Priorità dei metodi per il calcolo del Puv da Abs in Basilea 2****Standardised approach (Sa)**

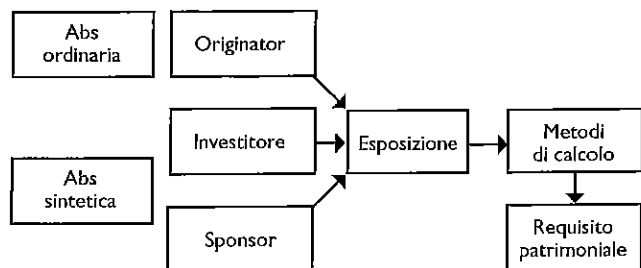
Le banche che applicano il metodo standard per il rischio di credito dell'esposizione sottostante devono utilizzare lo Sa previsto per l'Abs

**Rating based approach (Rba)**

Le banche autorizzate all'utilizzo dell'Irb per la tipologia di esposizione sottostante devono utilizzare tale metodo anche per l'Abs;

**Supervisory formula (Sfa)****Internal assessment (Iaa)**

Il Rba deve essere utilizzato quando le esposizioni godano di un rating; nel caso non sia disponibile un rating e questo non possa essere dedotto si dovrà utilizzare, alternativamente, lo Sfa o lo Iaa (per esposizioni collegate a Abcp)

**Il processo del calcolo del Puv da Abs in Basilea 2**

il metodo standard per misurare i requisiti minimi relativi al rischio di credito delle tipologie di attivo cartolarizzate; il secondo, che prevede tre metodologie [Rating based approach (Rba), Supervisory formula approach (Sfa) e Internal assessment approach (Iaa)] deve essere utilizzato dalle banche che utilizzano il metodo dei rating interni per la tipologia di attivi sottostanti oggetto di cartolarizzazione. L'Accordo consente di ricorrere al Rba, quando sia disponibile un rating dell'esposizione o questo possa comunque essere dedotto, o alternativamente agli Sfa e Iaa, quest'ultimo adottabile solo per esposizioni relative a programmi di Abcp (grafico 3).

Oggetto, destinatari e metodi di calcolo definiscono, dunque, il processo di misurazione del requisito patrimoniale pre-

visto da Basilea 2 in relazione al rischio di credito derivante da un'esposizione da Abs (grafico 4).

Di seguito verranno analizzate le norme per la misurazione dei requisiti patrimoniali relative alle sole operazioni ordinarie di Abs trattate secondo il metodo standard.

**3 Securitisation e Puv: il metodo standard per le operazioni ordinarie**

Il trattamento delle esposizioni derivanti da cartolarizzazione secondo il metodo standard prevede alcune regole generali, peraltro comuni anche al metodo dei rating interni, delle regole specifiche e alcune eccezioni a tali regole.

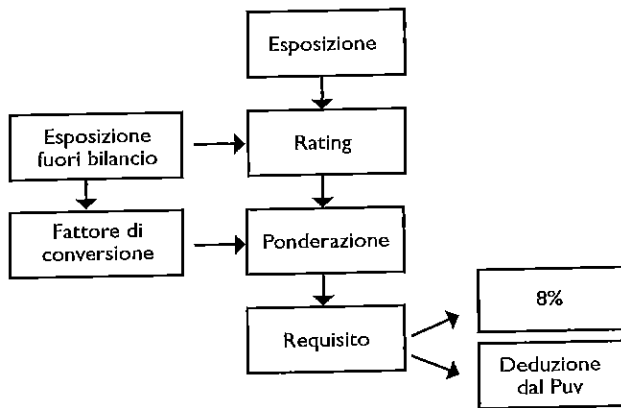
**Le regole generali.** Le regole generali chiariscono la natura delle esposizioni da Abs considerate ai fini del calcolo del requisito patrimoniale e il metodo di calcolo applicato.

Con riferimento alla natura delle esposizioni, l'Accordo stabilisce che le banche debbano detenere capitale obbligatorio a fronte di investimenti in Abs, di mantenimento di tranche subordinate, di concessione di linee di liquidità o di forme di sostegno al credito, di supporti impliciti o riacquisto di esposizioni derivanti da cartolarizzazione.

Secondo il metodo standard, le esposizioni assorbono patrimonio per un ammontare pari all'8% della posizione moltiplicata per un coefficiente di rischio collegato al rating della tranche di Abs cui è riconducibile l'esposizione. La ponderazione delle esposizioni è determinata, dunque, da valutazioni esterne espresse da rating attribuiti da agenzie riconosciute dall'autorità nazionale di vigilanza.

Per le esposizioni fuori bilancio, occorre, naturalmente, applicare prima un fattore di conversione (Fcc) e moltiplicare successivamente l'equivalente creditizio per il coefficiente di ponderazione (grafico 5).

Alcune esposizioni devono essere portate direttamente in detrazione dal Puv; in tal caso, è stabilito che tale deduzione sia imputata per il 50% al patrimonio di base e per il 50% a quello supplementare. I proventi netti futuri attesi che siano stati capitalizzati, contabilizzati tra le poste patrimoniali dell'attivo e riconosciuti nel capitale obbligatorio devono essere dedotti dal solo patrimonio di base.

**Metodo standard e Abs: le regole generali**

Infine, le esposizioni riacquistate e i supporti impliciti forniti devono essere trattati come esposizioni mantenute in portafoglio per la quota riacquistata o garantita.

**Le regole specifiche.** Le cartolarizzazioni ordinarie riconducono a strutture in cui il cash flow di un portafoglio di attività selezionate è utilizzato per coprire almeno due diverse posizioni di rischio espresse da due diverse tranches di titoli Abs.

Il meccanismo di calcolo del Puv previsto dal metodo standard per le operazioni ordinarie è unico e, quindi, utilizzabile sia per il calcolo del requisito patrimoniale derivante dalla detenzione di Abs in portafoglio, che per quello derivante dall'offerta di linee di liquidità o di supporti creditizi da parte dell'originator e di banche terze.

*L'esposizione collegata alla detenzione di Abs.* L'Accordo distingue tra Abs a lungo termine e Abs a breve termine; per le prime, sono previste cinque classi di rating; per le seconde, quattro classi; ad ogni classe è associata una ponderazione (tavola 3)<sup>2</sup>.

Nel caso specifico delle Abs a lungo termine, le ponderazioni variano dal 20% della classe meno rischiosa al 350% di quella più rischiosa; il trattamento delle esposizioni al di sotto dell'investment grade (BBB-) è differenziato per originator e investitori. Gli originator, infatti, devono dedurre dal patrimonio tutte le esposizioni con rating inferiore all'investment grade, mentre per le banche investitrici l'obbligo di deduzione

scatta solo per esposizioni che abbiano rating pari a B+ o al di sotto, o per esposizioni prive di rating. Per esposizioni collegate ad Abs a breve termine, le ponderazioni oscillano dal 20% della classe meno rischiosa al 100% di quella più rischiosa.

Quando un'esposizione sia riferita alla detenzione in portafoglio di titoli Abs, dunque, il calcolo del requisito patrimoniale è immediato ed è pari all'8% della quota di titoli detenuti ponderata per il coefficiente di rischio determinato in base al rating attribuito alla tranche.

La tavola 4 propone un esempio di calcolo dell'assorbimento patrimoniale derivante dalla detenzione di titoli asset-backed secondo le regole del metodo standard previsto da Basilea 2. Lo scenario ipotizza una cartolarizzazione di 100 milioni di euro e l'emissione di tre tranches di titoli: titoli senior per 90 milioni con rating pari a AAA; titoli mezzanine per 8 milioni con rating pari ad A; titoli junior per 2 milioni con

Tavola 3

**Metodo standard e Abs: le regole specifiche per i titoli****Categoria di rating a lungo termine**

Rating esterno	da AAA ad AA-	da A+ ad A-	da BBB+ a BBB-	da BB+ a BB-	B+ e inferiore o senza rating
Ponderazione	20%	50%	100%	350% (investitore)	deduzione (originator)

**Categoria di rating a breve termine**

Rating esterno	A1/P1	A2/P2	A3/P3	Altri rating o senza rating
Ponderazione	20%	50%	100%	deduzione

Tavola 4

**Metodo standard e Abs: esempio di calcolo del Puv**

Rating Abs	Distribuzione del rating (% ptfl 100 mln euro)	Ponderazioni ponderate	Tranche ponderate	Puv assorbito
AAA	90	20%	18	1,44
AA		20%		
A	8	50%	4	0,32
BBB+		100%		
BBB		100%		
BBB-		100%		
BB+	2	350% (investitore)	7	0,56 (investitore)
BB-		detrazione (originator)		2 (originator)
B+		350% (investitore)		
		detrazione (originator)		
		detrazione		

<sup>2</sup> Si vedano i paragrafi dal 566 al 570 dell'Accordo. Occorre notare, peraltro, come il rating di un'Abs dovrebbe essere espressione non solo della Pd dei singoli crediti sottostanti considerati in una logica stand-alone ma anche della correlazione dei default dei singoli crediti del portafoglio, del numero effettivo delle esposizioni, delle forme e dei livelli di credit enhancement presenti nella struttura e dello spessore delle singole tranches retate. In tale prospettiva, i metodi dei rating interni dovrebbero assicurare una più ampia considerazione dei fattori richiamati.

rating pari a BB+, ovvero inferiore all'investment grade. Si è immaginato, inoltre, che tutto il portafoglio delle Abs sia acquistato dalla banca originator o, alternativamente, da una sola banca investitrice. In base alle previsioni dell'Accordo, se l'originator riacquistasse tutti i titoli emessi dovrebbe accantonare patrimonio per 3.76 milioni di euro; se, al contrario, una banca investitrice dovesse sottoscrivere tutta l'emissione sarebbe chiamata a detenere Puv per 2.32 milioni. Come è facile notare, il differenziale in termini di assorbimento patrimoniale tra banca originator e banca investitrice è dettato dalla tranche junior, in relazione alla quale l'originator deve detrarre l'intera esposizione dal patrimonio di vigilanza. Anche nell'ipotesi che detenesse solamente la tranche junior dell'operazione, l'originator sconterebbe comunque un assorbimento patrimoniale pari a 2 milioni di euro.

Il meccanismo di calcolo, dunque, orienta a un classamento dei titoli che tende a evitare una concentrazione del rischio dell'operazione sulla banca originator; per i titoli al di sotto dell'investment grade, di fatto, la banca investitrice vanta un trattamento più favorevole rispetto all'originator. Basilea 2 propone, infatti, per i titoli con rating tra BB+ e BB-, un trattamento differenziato tra originator e investitore; l'approccio e la ratio sottostante sembrano, dunque, richiamare quelli che la normativa italiana ha fatto propri nel prevedere un trattamento differenziato per originator e investitori nell'ipotesi di detenzione di titoli mezzanine.

Tuttavia, il modello proposto stimola alcune riflessioni in merito al grado di neutralità che le nuove norme comunitarie sulla cartolarizzazione sarebbero in grado di assicurare. Occorre stabilire, in primo luogo, se e in quale misura sia opportuno prevedere per le esposizioni da Abs requisiti più stringenti rispetto a quelli richiesti per la detenzione degli attivi cartolarizzati. Si è già osservato, in sede di analisi della normativa proposta dalla Banca d'Italia<sup>3</sup>, come l'autorità di vigilanza nazionale abbia disatteso, in alcune previsioni, il principio della neutralità regolamentare che domanderebbe una corrispondenza tra Puv richiesto per le esposizioni di Abs e Puv assorbito dagli attivi oggetto di cartolarizzazione.

Anche il Comitato di Basilea ha preferito un approccio altamente prudenziale in tema di assorbimento patrimoniale

da Abs. È sufficiente, a tal fine, comparare le ponderazioni assegnate ai titoli Asset-backed con quelle previste, dallo stesso Accordo, per i crediti corporate che rientrino nella medesima classe di rating. Emerge, nello specifico, come il trattamento riservato alle esposizioni da Abs al di sotto dell'investment grade risultino fortemente penalizzate<sup>4</sup>. Tale penalizzazione si traduce, per gli investitori, in una ponderazione più elevata delle esposizioni con grado inferiore all'investment grade e fino a BB- e in un obbligo di deduzione dal Puv di tutte le esposizioni inferiori a BB- o prive di rating, per le banche originator in un obbligo di deduzione di tutte le esposizioni al di sotto dell'investment grade a fronte di una ponderazione massima del 150% prevista per i crediti corporate. L'investitore, dunque, pur potendo contare su un trattamento meno penalizzante rispetto a quello riservato all'originator, quando dovesse investire in titoli al di sotto dell'investment grade, dovrebbe comunque accantonare patrimonio in misura maggiore rispetto a quello che avrebbe dovuto accantonare per un'equivalente posizione di crediti corporate.

La ratio che giustifica un simile approccio risiede in due motivazioni che il Comitato ha più volte esplicitato. Per il Comitato, le esposizioni da Abs richiedono un assorbimento patrimoniale supplementare rispetto a quello delle posizioni sottostanti in ragione di una loss given default più elevata da associare alle tranche subordinate dei titoli emessi e di un loro maggior contributo marginale al rischio di portafoglio della banca che li detiene.

Per quanto concerne la loss given default, il Comitato ritiene, in particolare, che le tranche junior siano generalmente troppo sottili rispetto a quelle senior, e comunque rispetto al complesso dell'emissione. Se tale osservazione può essere condivisa, con la dovuta riserva che ogni programma di Abs presenta comunque sue specifiche caratteristiche, è anche vero che, in media, le posizioni corporate con rating non elevati non presentano condizioni di rischiosità, in termini di loss given default, lontane da quelle delle Abs con rating corrispondenti.

Con riferimento al rischio marginale sul portafoglio dell'intermediario determinato dall'inserimento di una nuova

<sup>3</sup> Cfr. La Torre M. «Securitisation e vigilanza», cit.

<sup>4</sup> Per i crediti verso imprese l'Accordo stabilisce ponderazione 100% per i crediti con rating tra BB+ e BB- e ponderazione 150% per quelli con rating tra B+ e B-; ai crediti privi di rating è applicata ponderazione 100%.

esposizione da Abs, in alternativa a quello derivante da una nuova posizione corporate, sarebbe opportuno verificare con precisione in che misura tale rischio possa pesare sul rischio complessivo del portafoglio bancario, anche in relazione all'elevato grado di diversificazione e di granularità vantata da gran parte delle banche europee soggette all'Accordo.

Le osservazioni mosse meriterebbero un'analisi accurata da parte del Comitato per almeno due ordini di motivi. In primo luogo, il costo opportunità associabile alla cartolarizzazione, misurabile dal differenziale in termini di assorbimento patrimoniale tra esposizioni da Abs e posizioni corporate, risulta decisamente significativo alla luce dell'attuale normativa. In secondo luogo, tale costo opportunità potrebbe essere penalizzante in particolar modo per le banche investitrici le quali non avrebbero la possibilità di accedere alle informazioni necessarie per calcolare il requisito patrimoniale secondo i metodi dell'approccio dei rating interni. Tale penalizzazione potrebbe risolversi, dunque, in un minore spessore del mercato delle Abs e in una sua minore liquidità.

*L'esposizione collegata all'offerta di linee di liquidità.* Nel caso di esposizioni fuori bilancio, occorre distinguere le ipotesi relative all'offerta di supporti di liquidità, generalmente prestate dall'originator e dal servicer, da quelle di offerta di forme di protezione creditizia, generalmente prestate da controparti esterne o dall'originator tramite sottoscrizione delle tranche subordinate (grafico 6).

Con riferimento ai supporti di liquidità, l'esposizione può essere ricondotta a una linea di liquidità ammissibile e a una cash advance facility del servicer ovvero ad altre esposizioni della stessa natura ma considerate non ammissibili dall'Accordo. In quest'ultimo caso, all'esposizione dovrà essere applicato comunque un Fcc pari al 100%.

Se l'esposizione rispetta i requisiti che l'Accordo ha fissato come irrinunciabili per definire le linee di liquidità ammissibili, e non sia possibile ricorrere a un rating esterno che rispetti i requisiti richiesti dall'Accordo<sup>5</sup>, il Fcc sarà pari al 20%, nel caso in cui la durata originaria della linea di liquidità è inferiore o pari a 1 anno, al 50% in caso contrario<sup>6</sup>. Quando la linea di liquidità è disponibile solo in caso di generale turbativa dei mercati, inoltre, è possibile applicare un

Fcc pari allo 0%. Se si ricorre a un rating esterno, il Fcc sarà sempre pari al 100%.

Infine, quando il servicer effettua anticipazioni di cassa revocabili senza preavviso, conservando diritto con prelazione al pieno rimborso, l'Accordo lascia all'organo di vigilanza nazionale la discrezionalità di applicare un Fcc pari allo 0%, sempre che tale forma di anticipazione sia stata stabilita contrattualmente e non sia stata liquidata, quindi costituisca un impegno a utilizzo incerto e non un credito per cassa.

Per le linee di liquidità ammesse, e per le quali non sia possibile ricorrere a un rating esterno per individuare il coefficiente di ponderazione, la ponderazione di rischio da applicare all'equivalente creditizio coincide con quella più elevata assegnata a ciascuna delle singole esposizioni sottostanti coperte dalla linea di liquidità<sup>7</sup>.

Per le linee di liquidità non ammesse, il coefficiente di ponderazione è pari al 100%.

*L'esposizione collegata all'offerta di supporti creditizi.* Nelle ipotesi di supporti creditizi (garanzie personali, garanzie reali, derivati su crediti e netting delle poste in bilancio), l'Accordo chiarisce solamente il trattamento delle esposizioni detenute da banche diverse dall'originator (grafico 7).

Quando una banca diversa dall'originator offre una protezione creditizia a un'esposizione da cartolarizzazione, essa deve calcolare il requisito patrimoniale sull'esposizione coperta utilizzando le regole dettate per le banche investitrici<sup>8</sup>.

Il supporto al credito, configurandosi come sostituto di credito e quindi come impegno a rischio pieno, rientra tra le esposizioni fuori bilancio soggette, secondo l'Accordo, a un Fcc del 100%<sup>9</sup>.

Per quanto riguarda l'originator, occorre ricordare come le forme di garanzia interne, ovvero prestate dall'originator stesso, si risolvono generalmente nella sottoscrizione di quota parte delle tranche subordinate dei titoli Abs emessi; in tal caso, per l'originator si intendono confermate le regole stabilite per la detenzione di titoli in portafoglio.

Nel caso in cui l'originator dovesse prestare supporti al credito alternativi alla detenzione di Abs, sembrerebbe desueto che, per la posizione garantita, il trattamento prudenziale debba corrispondere a quello previsto nel caso in cui si

<sup>5</sup> L'Accordo stabilisce in modo dettagliato (par. 565) i requisiti operativi che devono essere rispettati per l'utilizzo di un rating esterno in un'operazione di Abs.

<sup>6</sup> L'Accordo stabilisce in modo dettagliato (par. 578) le condizioni che definiscono una linea di liquidità ammissibile; tra queste, la necessità che il contratto delimiti con chiarezza le circostanze di attivazione della linea e l'assoggettamento della linea a un test di qualità che ne impedisca l'utilizzo a fini di copertura del rischio di credito.

<sup>7</sup> Si veda il paragrafo 576 dell'Accordo.

<sup>8</sup> Si vedano i paragrafi 583 e 584 dell'Accordo.

<sup>9</sup> Si veda il paragrafo 577 dell'Accordo.

Grafico 6

**Metodo standard e Abs: le regole specifiche per i supporti di liquidità**

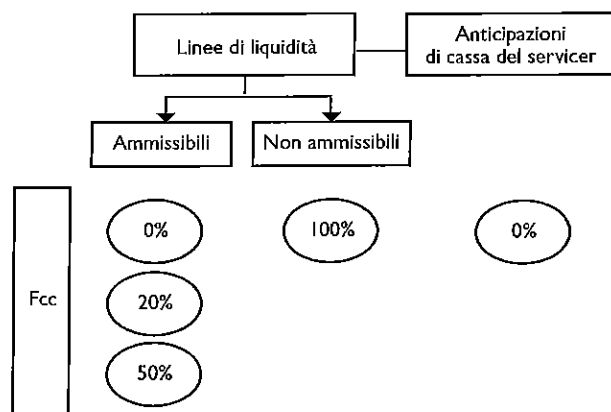


Grafico 7

**Metodo standard e Abs: le regole specifiche per i supporti al credito**

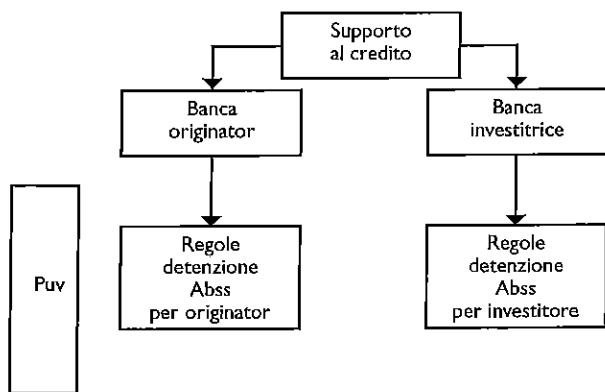
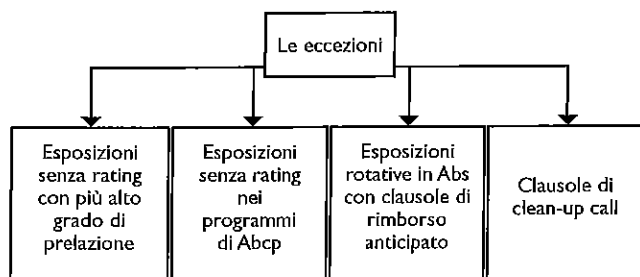


Grafico 8

**Metodo standard e Abs: le eccezioni alle regole specifiche**



detenessero in portafoglio i titoli della tranche per la quota corrispondente all'esposizione garantita.

**Le eccezioni.** Alle regole generali si affiancano alcune deroghe che si riferiscono a specifiche esposizioni (grafico 8).

È questo il caso, ad esempio, del trattamento prudenziale riservato a esposizioni prive di rating ma che vantino un più alto grado di prelazione o risultino in seconda perdita nei programmi di Asset-backed commercial paper (Abcp), come pure delle esposizioni rotative che prevedono rimborsi anticipati o, infine, delle clausole di clean-up call<sup>10</sup>.

*Esposizioni prive di rating con più alto grado di prelazione.* Si è visto come per esposizioni prive di rating sia prevista, sia per gli originator che per le banche investitrici, la deduzione dell'esposizione dal Puv. Nei casi richiamati, se si verificano alcune condizioni, è possibile derogare a questa previsione.

Quando si detenga un'esposizione priva di rating ma con più alto grado di prelazione (super-senior e senior) e sia possibile conoscere, in qualsiasi momento, la composizione del portafoglio sottostante, piuttosto che dedurre l'esposizione dal Puv, è possibile adottare un approccio «look through» e applicare alla posizione la ponderazione media delle esposizioni sottostanti. Se non è possibile stabilire la ponderazione media, è necessario procedere alla deduzione della posizione dal Puv.

*Esposizioni in seconda perdita o in posizione migliore nei programmi di Abcp.* Per le esposizioni prive di rating di programmi di Abcp è possibile applicare la ponderazione maggiore tra quella del 100% e la ponderazione più elevata assegnata a ciascuna delle singole esposizioni sottostanti solo se vengono verificate tre condizioni:

- l'esposizione risulti in second loss, o in posizione migliore, e la first loss fornisca un'adeguata copertura;
- il rischio associato all'esposizione deve essere almeno pari all'investment grade;
- l'intermediario che detiene la posizione priva di rating non deve anche detenere la posizione in first loss.

*Clausole di rimborso anticipato.* Per gli originator che hanno implementato una struttura di Abs che prevede clausole di rimborso anticipato, è previsto un meccanismo specifico di calcolo del Puv in relazione alle esposizioni cedute che abbiano

<sup>10</sup> Si vedano rispettivamente i paragrafi 574, 590-593, 557-559 dell'Accordo.



natura rotativa (cioè consentano al debitore la facoltà di variare l'ammontare utilizzato e i rimborsi all'interno di un limite concordato).

Ogni qual volta le esposizioni abbiano natura rotativa a breve termine e siano previsti contrattualmente meccanismi che consentano al debitore di pagare il proprio debito prima della scadenza contrattuale, circostanze che inducono l'originator ad acquistare nuovi crediti per prolungare la scadenza dell'operazione, quest'ultimo deve detenere capitale a fronte delle ragioni di credito che da questo evento può vantare l'investitore.

In tal caso, è stabilito che il coefficiente patrimoniale sarà pari al prodotto di tre fattori: l'ammontare nozionale delle ragioni di credito dell'investitore, il Fcc, il coefficiente di ponderazione collegato all'esposizione come se questa non fosse stata cartolarizzata. In ogni caso, il requisito richiesto non potrà superare il maggiore tra i due valori dati dal requisito richiesto per le esposizioni da Abs mantenute e il requisito che si applicherebbe se l'esposizione non fosse stata cartolarizzata.

Per la determinazione del Fcc è previsto un meccanismo che distingue tra rimborso anticipato controllato e non<sup>11</sup> e tra esposizioni revocabili (ad esempio carte di credito) e non (ad esempio, linee aziendali rotative).

Il meccanismo prevede che l'excess spread medio trimestrale venga comparato con il livello al quale la banca è tenuta da contratto a bloccare l'excess spread (trapping point).

Nei casi in cui non sia previsto contrattualmente un trapping point questo si ritiene situato a 4,5 punti percentuali al di sopra del livello che innesca il rimborso anticipato.

Tavola 5

**Clausole di rimborso anticipato: i Fcc**

Excess spread	Fcc	
	Rimborso controllato e revocabile	Rimborso non controllato e revocabile
> = 133.33%	0%	0%
Minore di 133.33% e fino a 100%	1%	5%
Minore di 100% e fino a 75%	2%	15%
Minore di 75% e fino a 50%	10%	50%
Minore di 50% e fino a 25%	20%	100%
Inferiore a 25%	40%	
Non retail e retail non revocabile	90%	100%

<sup>11</sup> L'Accordo indica in modo dettagliato (par. 548) le condizioni che devono essere rispettate per definire «controllato» un rimborso anticipato.

Nello specifico, per determinare l'appropriato fattore di conversione, occorre dividere l'excess spread medio trimestrale con l'excess spread trapping point dell'operazione; dovrà essere utilizzato il Fcc assegnato al segmento corrispondente al valore del quoziente (tavola 5).

Tale meccanismo è valido per tutte le esposizioni retail revocabili mentre per le altre esposizioni (non retail e non revocabili) il Fcc è pari al 90% nel caso di rimborso anticipato controllato e al 100% nel caso di rimborso anticipato non controllato.

*Le clausole di clean-up call.* L'esistenza di una clausola di clean-up call determina, per le cartolarizzazioni ordinarie, un trattamento altamente prudenziale; è previsto, infatti, che, in presenza di una clean-up, le esposizioni sottostanti debbano essere trattate come se non fossero mai state cartolarizzate non dando luogo, dunque, a nessun capital relief.

Tuttavia, qualora l'esercizio della clausola non sia obbligatorio, la clausola stessa non assolve la funzione di sostegno al credito e sia attivabile solo quando il valore del portafoglio originario sottostante o di riferimento siano scesi al 10% o a un valore inferiore, non è prevista l'applicazione di alcun requisito patrimoniale ad hoc.

**4 Basilea 2 e Banca d'Italia: le differenze nel Puv assorbito da un'Abs ordinaria**

È utile, a questo punto, operare un confronto tra le disposizioni proposte da Basilea 2 e quelle attualmente vigenti in Italia al fine di valutare il possibile impatto che le nuove norme comunitarie, relative al metodo standard, determineranno sulle esposizioni da Abs ordinarie detenute da originator e investitori nazionali.

A tal fine, si procede simulando un'operazione di Abs che rispecchi alcune caratteristiche comunemente riscontrabili nella maggior parte dei programmi portati a termine fino ad oggi, e calcolando l'assorbimento patrimoniale che ne deriverebbe per una banca originator e per una banca investitrice in relazione ad alcune ipotesi di sottoscrizione di titoli asset-backed<sup>12</sup>.

Si consideri un programma di Abs che abbia portato all'e-

<sup>12</sup> Per un dettaglio sulle regole di calcolo del Puv secondo quanto stabilito dalle Istruzioni della Banca d'Italia, si rimanda all'articolo pubblicato sul n° 10/2004 della rivista.

Tavola 6

**I dati del case study**

	Portafoglio di mutui ipotecari	Absb senior classe A	Absb mezzanine classe B	Absb junior classe C
Ammontare	1.000.000,00	950.000,00	40.000,00	10.000,00
Frc	50%			
Rating		AAA 900.000,00 A 50.000,00	BBB 40.000,00	BB- 10.000,00
Ponderazione Basilea 2		AAA 20% A 50%	100%	350% (investitore) deduzione (originator)

Tavola 7

**Basilea 2 e Banca d'Italia: il calcolo del Puv per l'originator**

Esposizione	Scenario A Puv Banca d'Italia	Scenario B Puv Basilea 2
Junior 10.000,00 (100%)	10.000,00	10.000,00 (se investitore 2800)
Cash facility 14.000,00		
< 1 anno	0 (Fcc = 0%)	0 (Fcc = 0%)
> 1 anno	280 (7.000x50%x0,08)	0 (Fcc = 0%)
Totale Puv assorbito cf. < 1 anno	10.000	10.000
Totale Puv assorbito cf. > 1 anno	10.280	10.000

Tavola 8

**Basilea 2 e Banca d'Italia: il calcolo del Puv per l'investitore**

Esposizione	Scenario A Puv Banca d'Italia	Scenario B Puv Basilea 2
Mezzanine 40.000,00 (100%)	30.000,00 (1.600,00)	3.200
Senior 50.000,00 tranche a (100%)	2.000,00	2.000,00 (800,00)
Totale Puv assorbito	32.000,00 (3.600,00)	5.200,00 (4.000,00)

missione di titoli per un valore di 1 milione di euro a fronte di crediti rappresentati da mutui ipotecari per un valore complessivo corrispondente a quello dell'emissione (tavola 6). Si supponga, per semplicità, che tutti gli assets ceduti godessero di una ponderazione del 50% nell'ambito della disciplina del coefficiente di solvibilità e che, dunque, il fattore di rischio di controparte (Frc) del portafoglio cartolarizzato risulti pari al 50%<sup>13</sup>.

In sintonia con le normali prassi di mercato, è ipotizzata un'emissione di tre classi di notes con titoli senior pari al 95% dell'intera emissione, e titoli mezzanine e junior che coprono

rispettivamente il 4 e l'1% delle Absb emesse. Alle due tranche senior vengono attribuiti rating pari rispettivamente ad AAA ed A, a quella mezzanine BBB, alla tranche junior BB. Si supponga, infine, che l'originator, in qualità di servicer, metta a disposizione una cash facility, revocabile senza preavviso e con priorità nel rimborso pari a quella dei titoli senior, per un importo pari a 14.000 euro, corrispondente a circa l'1,5% della tranche senior.

Per il calcolo del Puv assorbito si distinguono due scenari: lo scenario A in cui il calcolo è condotto considerando l'attuale normativa interna dettata dalla Banca d'Italia; lo scenario B, in cui l'assorbimento patrimoniale è misurato secondo le disposizioni del metodo standard di Basilea 2. In ciascuno dei due scenari sono distinte due posizioni: quella della banca originator e quella di una banca investitrice. Al riguardo, l'esempio considera il caso, facilmente riscontrabile sul mercato della titolarizzazione, in cui l'originator riacquisti tutta la tranche junior e la banca investitrice sottoscriva tutta la tranche mezzanine o, in alternativa, la tranche mezzanine più una porzione della tranche senior.

Le tavole 7 e 8 evidenziano, per i diversi casi ipotizzati e per le diverse esposizioni mantenute, l'assorbimento patrimoniale a carico dell'originator e della banca investitrice nello scenario nazionale e in quello di Basilea 2.

È possibile notare come, per l'originator, la sottoscrizione dell'intera tranche junior non comporti differenze di Puv assorbito tra lo scenario A e quello B che, in entrambi i casi, risulta pari a 10.000 euro<sup>14</sup>. Se ne potrebbe dedurre che l'introduzione delle disposizioni di Basilea 2 risulterà assolutamente neutrale per un originator che riacquisti la tranche dei titoli a più alta rischiosità. Tuttavia, mentre nello scenario nazionale il Puv assorbito sarebbe identico anche nel caso in cui a sottoscrivere la tranche junior fosse una banca investitrice, secondo le disposizioni di Basilea 2 se un investitore dovesse sottoscrivere la tranche junior assorbirebbe patrimonio per 2.800 euro. Il risparmio di Puv è spiegato dalla differente parametrizzazione del rischio, che in Basilea è svincolata dalla soglia minima dettata dalla Banca d'Italia (pari all'importo dei junior sottoscritti) e ricondotta al solo rating e al coefficiente di ponderazione corrispondente. Tale previsione potrebbe

<sup>13</sup> Si ricorda che il Frc di un portafoglio di attivi corrisponde alla ponderazione più elevata prevista per gli attivi cartolarizzati nell'ambito del calcolo del coefficiente di solvibilità.

<sup>14</sup> Si ricorda che, secondo le Istruzioni della Banca d'Italia, il Puv assorbito dai titoli senior è pari all'8% del prodotto tra senior sottoscritti e Frc.

risolversi in un differente orientamento degli operatori che, al contrario di quanto accade attualmente, potrebbero essere indotti a redistribuire anche il rischio relativo alla tranche junior tra originator e investitori. Tuttavia, una simile attitudine troverebbe il suo spazio economico solo nelle ipotesi in cui alla tranche junior fosse assegnato un rating pari almeno a BB-; rating inferiori, infatti, risolvendosi anche per gli investitori in una deduzione dal Puv dell'importo sottoscritto, non discriminerebbero tra originator e investitori e ricondurrebbero a una situazione equivalente a quella nazionale attualmente in vigore. Nello scenario disegnato da Basilea 2, dunque, una maggiore distribuzione del rischio riconducibile ai titoli junior si potrà verificare solo se il guadagno in termini di assorbimento patrimoniale e redistribuzione del rischio compenserà i costi derivanti dall'ottenere, anche per le tranche di titoli più rischiosi, un rating apprezzabile.

L'esempio considera, inoltre, l'ipotesi che l'originator offra una cash advance facility pari a circa l'1,5% dei titoli senior emessi. Se si suppone che la facility goda della stessa priorità di rimborso dei titoli senior, ai fini della vigilanza prudenziale nazionale sarà trattata al pari di tali titoli, con Fcc pari a 0 o 50% a seconda della durata originaria; ipotizzando che la cash facility sia revocabile senza preavviso, e non ancora liquidata, per Basilea potrà godere, a discrezione dell'autorità di vigilanza nazionale, sempre e comunque di un Fcc pari allo 0%. È facile notare come, alla luce delle ipotesi sottostanti, il trattamento attuale riservato dalla Banca d'Italia risulti simile a quello di Basilea quando l'advance facility abbia durata originaria inferiore all'anno; per durate superiori all'anno, Basilea 2 comporterebbe un trattamento meno oneroso, nel caso in cui l'autorità di vigilanza nazionale, coerentemente con quanto disposto dall'Accordo, applicasse il Fcc dello 0%.

Alla luce di quanto sopra, dunque, occorrerà verificare se il nuovo assetto normativo di Basilea 2 costituirà, per gli originator, una spinta a ricercare sul mercato investitori disposti a sottoscrivere una porzione della tranche junior e a offrire supporti di liquidità alternativi a quelli interni in un'ottica redistribuzione del rischio e riduzione dell'assorbimento patrimoniale complessivamente richiesto dall'operazione.

Si consideri ora la posizione dell'investitore e delle sue esposizioni derivanti dalla sottoscrizione di titoli mezzanine e senior.

Per semplicità, analizziamo inizialmente il caso in cui l'investitore acquisti solo titoli mezzanine per il 100% dell'importo e non sottoscriva titoli senior<sup>15</sup>. Occorre distinguere due ipotesi: la prima, che si traduce in un assorbimento patrimoniale minore per lo scenario B ( $3.200 < 30.000$ ); la seconda, che prevede un assorbimento più ridotto per lo scenario A e che si realizza solo quando sia possibile per l'investitore (diversamente dall'originator), in accordo a quanto previsto recentemente dalle norme della Banca d'Italia, misurare l'assorbimento parametrando all'8% dei titoli mezzanine detenuti ponderati per il Frc ( $1.600 < 3.200$ ). Poiché è facilmente riscontrabile nella prassi l'esistenza di tranches mezzanine che presentino i requisiti richiesti dalla Banca d'Italia per l'accesso al trattamento differenziato da parte degli investitori, è possibile concludere che, per titoli mezzanine che presentino rating inferiori ad A-, Basilea 2 risulterà più penalizzante rispetto all'attuale normativa.

Quando l'investitore dovesse acquistare titoli senior, il guadagno in termini di assorbimento patrimoniale che potrebbe derivare dalle nuove regole di Basilea 2 dipenderà dall'eventuale differenziale tra Frc del portafoglio e ponderazione della classe di rating delle notes emesse. Nel nostro esempio, la sottoscrizione di 50.000 euro di senior non determina differenti trattamenti prudenziali tra scenario A e B poiché si tratta di quella tranche senior con rating pari ad A cui corrisponde un peso del 50% simile al Frc del portafoglio. Se l'investitore avesse sottoscritto 50.000 euro di titoli senior della tranche con rating pari ad AAA, secondo Basilea 2 avrebbe assorbito patrimonio per 800, con un risparmio in termini di assorbimento pari a 1.200 rispetto al Puv richiesto dalle norme della Banca d'Italia, in relazione a una ponderazione (20%) inferiore al Frc.

In conclusione, sia sulle singole posizioni riferite ai titoli mezzanine e a quelle senior, che sulla posizione complessiva (mezzanine + senior) si evidenzia come Basilea 2 si traduce in un risparmio di Puv assorbito rispetto alle norme attuali solo se la banca investitrice è in grado di sfruttare gli spazi di arbi-

<sup>15</sup> Si ricorda che, secondo le Istruzioni della Banca d'Italia, la sottoscrizione da parte di un investitore di titoli mezzanine comporta un assorbimento patrimoniale misurato alternativamente dall'8% dei titoli mezzanine detenuti ponderati per il frc (quando i crediti cartolarizzati non rientrino tra incagli o sofferenze) e dal minore importo tra titoli mezzanine sottoscritti e % dei titoli mezzanine sottoscritti moltiplicato il rac non coperto dai titoli junior (quando i crediti siano classificabili come incagli o sofferenze e il rac del portafoglio non sia coperto dai titoli junior).

traggio consentiti dalle maglie larghe delle ponderazioni previste nell'ambito di ciascuna classe. In particolare, a parità di classe di titoli, il risparmio patrimoniale dipenderà dal rating specifico della tranche sottoscritta e dal differenziale tra questo e il Frc del portafoglio cartolarizzato.

## 5 Conclusioni

Le Istruzioni della Banca d'Italia hanno definito, negli ultimi anni, una regolamentazione organica dei requisiti di capital adequacy riconducibili a un'operazione di asset securitisation. Tuttavia, anche la normativa di vigilanza in tema di Abs dovrà cedere il passo alle nuove disposizioni proposte dal nuovo Accordo sul capitale di Basilea 2. Il lavoro ha voluto indagare gli effetti più immediati che le regole comunitarie potranno determinare in termini di assorbimento patrimoniale da cartolarizzazione. Tale obiettivo è stato circoscritto alle sole operazioni di asset securitisation ordinarie e alle regole previste dal metodo standard dell'Accordo.

Il quadro regolamentare di Basilea 2 trova una prima sintonia con quello nazionale attualmente vigente nella prevalenza del principio di prudenzialità rispetto a quello di neutralità. Le disposizioni utili al calcolo del Puv assorbito, infatti, abbandonano il principio secondo il quale la copertura patrimoniale riconducibile all'operazione di Abs dovrebbe essere equivalente a quella richiesta per gli attivi cartolarizzati ogni volta che le esposizioni da Abs conducono a tranches di titoli subordinati, e quindi più rischiosi. Se nella normativa della Banca d'Italia tale orientamento è perseguito parametrando il rischio al Frc più elevato del portafoglio e richiedendo alle tranches subordinate la copertura totale del rac, in Basilea 2 lo stesso risultato è ottenuto prevedendo, per le tranches più rischiose, delle ponderazioni più elevate rispetto a quelle che lo stesso metodo standard impone per le posizioni corporate riferite agli attivi sottostanti.

Tuttavia, in tale scenario, Basilea 2 sembra proporre un sistema virtuoso che può risultare premiante per quegli operatori in grado di proporre programmi di cartolarizzazione a valore su portafogli che presentino un grado di rischio opportu-

namente bilanciato. In particolare, si è evidenziato come il metodo standard sia in grado di minimizzare l'assorbimento patrimoniale quando per ogni tranche si riesca a ottenere il rating più elevato previsto nell'ambito della classe. Ciò vale anche per le classi di notes subordinate, per le quali, peraltro, esiste una maggiore convenienza a favore degli investitori che sono soggetti all'obbligo di deduzione dell'esposizione dal Puv solo per rating inferiori a BB-.

In conclusione, il metodo standard che Basilea 2 propone per le cartolarizzazioni stimola una maggiore redistribuzione del rischio di credito tra originator e investitori e, attraverso tale via, riduce l'assorbimento patrimoniale in eccesso che il principio della prudenzialità richiede ai programmi di Abs. Spetterà agli operatori il compito di trarre vantaggio dalle opportunità che le maglie larghe dei rating e delle relative ponderazioni mettono a disposizione.

## BIBLIOGRAFIA

### Basel Committee on Banking Supervision:

- (giugno 1999), *A New Capital Adequacy Framework - First consultative paper*, Bank for International Settlements;

- (gennaio 2001), *Overview of the New Basel Capital Accord - Asset Securitisation - Supporting Document to the Second consultative paper*, Bank for International Settlements;

- (ottobre 2001), *First Working Paper on the Treatment of Asset Securitisation*, Bank for International Settlements;

- (ottobre 2002), *Second Working Paper on Securitisation*, Bank for International Settlements;

- (aprile 2003), *The New Basel Capital Accord, third consultative paper*, Bank for International Settlements;

- (gennaio 2004), *Changes to the Securitisation Framework*, Bank for International Settlements;

- (giugno 2004), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements;

**Commissione Europea**, *Revisione dei requisiti patrimoniali applicabili agli enti creditizi e alle imprese d'investimento dell'Ue* - Documento di consultazione, 1999, gennaio;

**Cotugno M.**, «L'accordo di Basilea 2 e le operazioni di asset securitisation», in *Banche e Banchiere*, n° 2, 2004;

**D'Auria C., Maragoni M.**, «Le proposte di Basilea su asset securitisation: differenze con la normativa italiana e riflessi per la supervisione», in *Bancaria*, n° 9, 2001.

### La Torre M.

- 1995, *Securitisation e banche*, Il Mulino;

- 2000, «La cartolarizzazione dei crediti: pregi e limiti della normativa italiana», in *Bancaria*, n° 2.

- 2004, «Securitisation e vigilanza dopo Basilea 2: la normativa italiana», in *Bancaria*, n° 10.

**The Bond Market Association**, *The New Basel Capital Accord - Asset Securitisation Aspects*, 2001, maggio;

**The Royal Bank of Scotland**, *Impact of Basel II on Securitisation: Implication for Investors and Issuers*, 2004, maggio.