

# LA CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI

## Cartolarizzazione: definizione e idea di fondo

Con “cartolarizzazione” si intende la tecnica finanziaria tramite cui **attività finanziarie** (di qualsiasi tipo) vengono **trasformate in titoli negoziabili** sul mercato secondario.

È, in sostanza, un passaggio da:

- crediti (illiquidi, specifici, poco negoziabili)
- titoli (standardizzabili, collocabili, scambiabili)

# Cronologia italiana: anni '90 e legge 130/1999

In Italia le prime operazioni risalgono agli inizi degli anni '90.

La legge n. 130/1999 ha reso possibile effettuare cartolarizzazioni dei crediti in modo più:

- opportuno (strutturazione più chiara e codificata)
- economico (meccanismi più efficienti e replicabili)

Quindi la 130/1999 è la cornice che “normalizza” e rende scalabile la tecnica nel contesto italiano.



# OBIETTIVI E STRUTTURAZIONE DELL'OPERAZIONE

## Cartolarizzare = cedere attivo e cambiare la composizione di bilancio

La cartolarizzazione implica la **cessione a terzi di quote dell'attivo** del cedente, costituite da crediti verso debitori.

Effetto immediato sull'attivo del cedente:

- aumentano poste **monetarie** e a rischio nullo (incasso del prezzo della cessione)
- diminuiscono poste **meno liquide** e più rischiose (i crediti ceduti)

La logica è: trasformare illiquidità in liquidità e alleggerire il profilo di rischio del bilancio.

# Vantaggi gestionali: qualità/quantità del finanziamento e ALM

In termini più generali, la cartolarizzazione:

- migliora le opportunità di finanziamento del cedente (quali-quantitative)
- offre migliori opportunità di bilanciamento delle scadenze tra attivo e passivo
- crea premesse per una gestione dell'attivo più elastica
- rende più agevole la gestione dello sviluppo aziendale

È una leva di gestione integrata: non solo “fare cassa”, ma riorganizzare attivo e scadenze.

# OGGETTO E RISCHI DELL'OPERAZIONE

## Oggetto: crediti ipotecari e non garantiti

Oggetto di cartolarizzazione possono essere:

- crediti garantiti da ipoteca
- crediti non garantiti

La qualità e tipologia dei crediti condizionano:

- struttura dell'operazione
- rischio per chi compra i titoli
- rating assegnabile ai titoli stessi



# Chi sopporta cosa: rischio per investitore, rischio “di guadagno” per cedente

Il tipo e la qualità dei crediti condizionano il rischio originato per:

- cedente
- investitori

Nel testo, la distinzione è netta:

- **il cedente non corre rischi particolari** in senso di perdita diretta sul credito ceduto
- l'investitore corre un **rischio di perdita**
- il cedente corre piuttosto un **rischio di mancato guadagno**

Quindi: dopo la cessione il rischio “economico puro” si sposta sul detentore dei titoli.



# Rischi per gli investitori: economico, finanziario, tasso

Gli investitori non sopportano solo rischio economico (perdita sul credito), ma anche:

- **rischio finanziario** (timing e regolarità dei flussi)
- **rischio di tasso** (sensibilità dei flussi/valore ai tassi)

La cartolarizzazione è dunque un prodotto che redistribuisce rischio e lo rende “investibile”, ma non lo elimina.

Garanzie esterne vs. garanzie interne: **overcollateralisation** e **credit tranching**.



# I PROTAGONISTI DELL'OPERAZIONE

## Operazione complessa: logica “a filiera”

La cartolarizzazione è un'operazione complessa che richiede una filiera di ruoli.

Non è un semplice “vendo crediti”: è una costruzione istituzionale e contrattuale che rende possibile:

- trasferire i crediti
- emettere titoli “a fronte di” quei crediti
- gestire i flussi
- collocare i titoli
- certificare (via rating) il rischio

# Il cedente: chi avvia la cessione

Il cedente può essere, oltre che una banca:

- un intermediario finanziario non bancario
- un'impresa non finanziaria

È il soggetto che:

- possiede i crediti
- li cede
- incassa il prezzo
- modifica la struttura del proprio attivo

# Advisor e arranger: progettazione e organizzazione

## Advisor

- spesso: grande studio legale o primaria banca d'affari
- supporta l'operazione nella progettazione e nella struttura contrattuale

## Arranger

- organizza l'operazione
- può essere banca o intermediario non bancario

Qui si costruisce l'architettura: portafoglio, contratti, flussi, assetti.

# SPV: il perno tecnico dell'emissione

Lo **special purpose vehicle** (SPV):

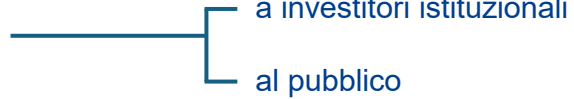
- è la società cessionaria
- è abilitata a emettere i titoli
- incorpora nei titoli i crediti ceduti

È il “contenitore” che separa l'operazione dal cedente e rende possibile la trasformazione crediti → titoli.



# Collocatore: canale verso il mercato

Il collocatore (di solito banca d'investimento o intermediario non bancario):

- può comprare titoli in proprio
- oppure venderli: 
  - a investitori istituzionali
  - al pubblico

Quindi svolge la funzione di collegamento tra emissione e domanda di mercato.

# Servicer: gestione del portafoglio e dei flussi

Il servicer è la società specializzata che gestisce:

- il portafoglio oggetto dell'operazione
- soprattutto i flussi di incasso e pagamento

In pratica:

- riscossioni dai debitori
- trasferimenti ai portatori dei titoli secondo regole definite

È il “motore operativo” che traduce crediti in cash flow effettivi.



# Società di rating: valutazione del rischio

La società di rating valuta:

- rischio dell'operazione
- qualità del portafoglio crediti
- robustezza della struttura (capacità di proteggere i flussi)

Il rating diventa parte integrante del processo di collocamento e di leggibilità del prodotto.

# PROSPETTIVE DELLA CARTOLARIZZAZIONE IN ITALIA

## Uso prevalente finora: pulizia di bilancio

Finora, in Italia, la cartolarizzazione è stata usata soprattutto per:

- operazioni di “pulizia di bilancio”

Non mancano operazioni su crediti sani, ma la funzione prevalente è stata alleggerire attivi problematici o poco gestibili.

# LA CARTOLARIZZAZIONE DI NPL i crediti deteriorati

In Italia, il fenomeno delle sofferenze bancarie è maggiormente avvertito soprattutto per:

- l'inefficienza del sistema giudiziario, che determina l'allungamento delle procedure di recupero dei crediti

Tale circostanza ha concorso nel tempo a determinare un livello particolarmente elevato di crediti deteriorati del sistema bancario italiano.

# Evoluzione possibile: strumento per finanziare l'economia

In prospettiva:

la cartolarizzazione può diventare uno strumento importante per l'evoluzione del sistema di finanziamento dell'economia.

Meccanismo centrale:


- cessione di attività → mezzi finanziari disponibili
- mezzi finanziari → nuove concessioni di prestiti

Quindi: trasformare crediti in titoli non “chiude” il credito, ma può riaprire capacità di prestare.

# Relazione di clientela: perché non scompare

Cartolarizzare non significa necessariamente perdere il governo del rapporto con il cliente.

Il rapporto può essere mantenuto:

- tramite conto corrente
- oppure tramite sostituzione dei prestiti ceduti alla scadenza con nuovi prestiti  sostituzione che sarebbe comunque assicurata dalla banca originaria

Quindi la banca può cedere il rischio/attivo, ma continuare la relazione commerciale.

# Capitale e vigilanza: alleggerimento del fabbisogno patrimoniale

Effetto rilevante:

- riduzione del fabbisogno di mezzi patrimoniali

Per molte banche locali questo è cruciale, perché il capitale può essere vincolo allo sviluppo.

Di conseguenza, la cartolarizzazione può:

- facilitare il rispetto delle regole di vigilanza prudenziale
- aumentare lo “spazio” per nuova intermediazione