



La gestione del portafoglio titoli di un Confidi: soluzioni per ottimizzare il rapporto rendimento/rischio

Firenze, 27 febbraio 2014

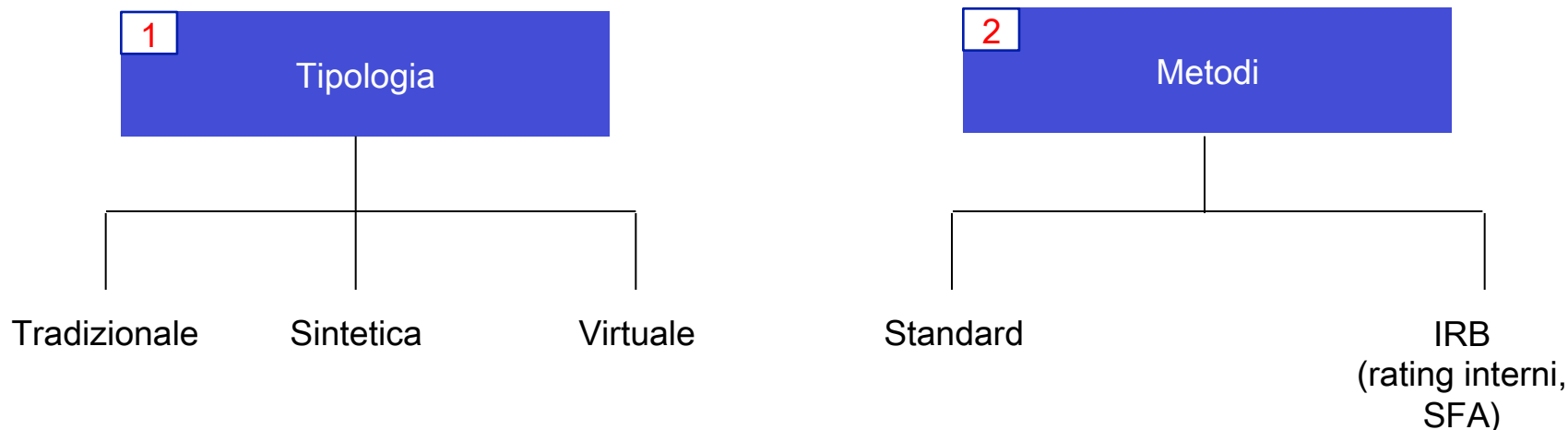
Prof. Lorenzo Gai

- Le operazioni di tranced cover
- Ottimizzazione della gestione del portafoglio finanziario
- Le garanzie Confidi sui mini-bond

Le operazioni di tranced cover

-Disposizioni normative -

- Il Regolamento 575/2013 (art. 242 e ss. CRR) e conseguentemente la nuova Circolare 285/2013 non ha di fatto modificato l'impianto normativo in materia di cartolarizzazioni e tranced cover



- Nell'aprile 2013 è stata definito (ma non ancora operativo) il DM che consente al Fondo di garanzia per le PMI di intervenire per concedere garanzie su portafogli di finanziamenti (cd. Garanzia di portafoglio), a copertura di una quota delle prime perdite (cd. first loss)

Le operazioni di tranced cover

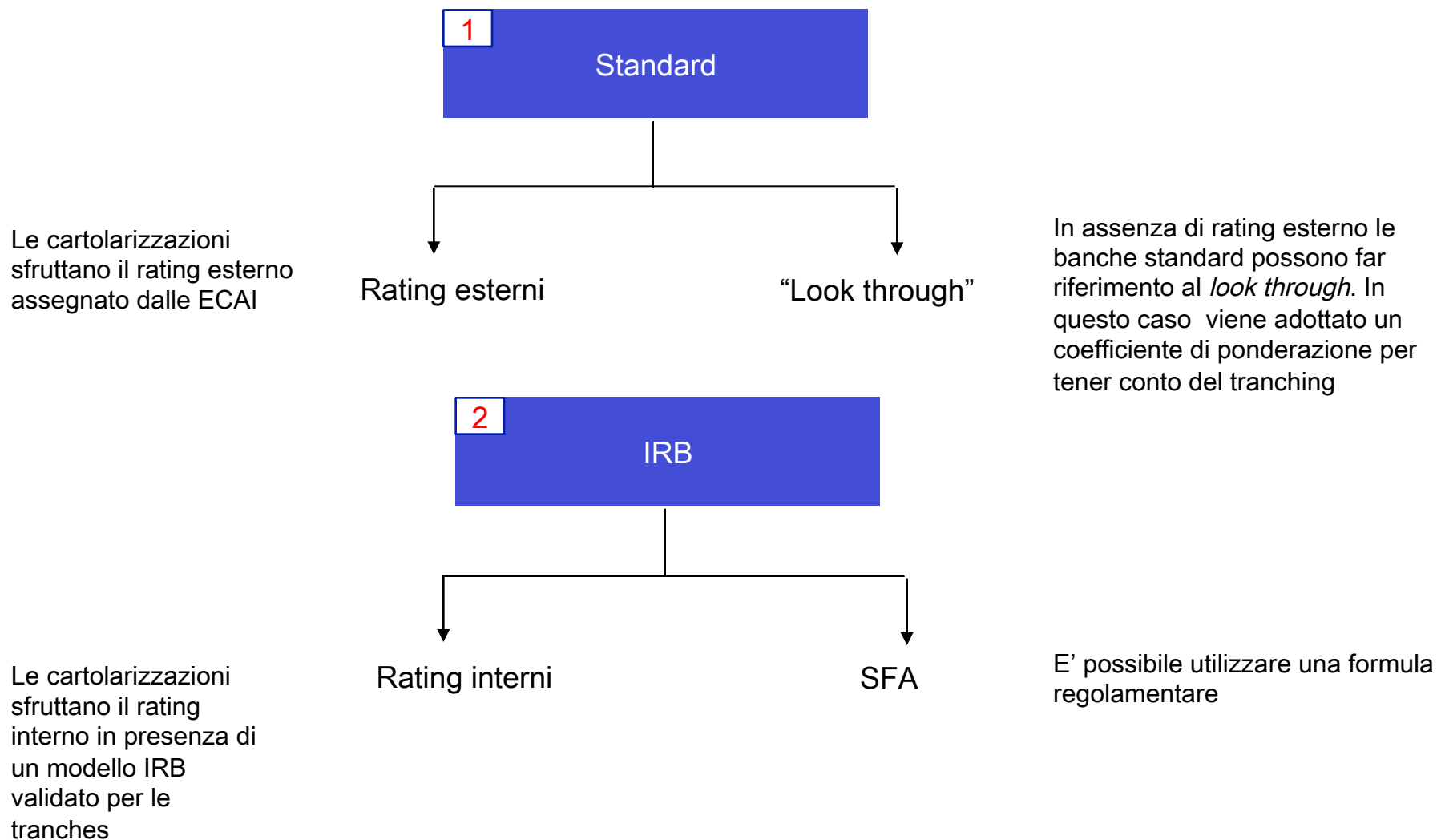
-Disposizioni normative -

– Caratteristiche della garanzia concessa:

Ammontare massimo di risorse impegnate	100 milioni
Finanziamenti	Nuovi finanziamenti con durata compresa tra 18 e 60 mesi
Importo singoli finanziamenti	1%-2% del portafoglio di finanziamenti
Ammontare portafoglio finanziamenti	25-300 mln
Modalità di concessione garanzia	Garanzia diretta o controgaranzia
% di copertura	Max 5%-6% del portafoglio di finanziamenti salvo apporto delle Regioni
Garanzia diretta	80% tranche junior con copertura pari all'80% della perdita registrata sul singolo finanziamento ricompreso nel portafoglio garantito
Controgaranzia	1,25%-1,50% del portafoglio in cash collateral 5%-6% del portafoglio con garanzia personale

Le operazioni di tranced cover

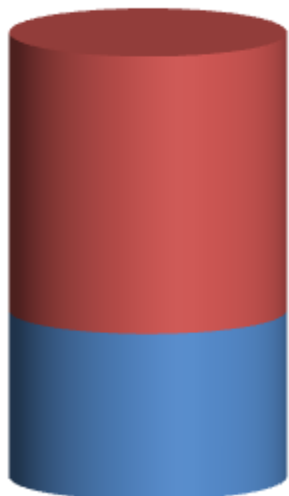
- Requisiti patrimoniali per le banche originator -



Le operazioni di tranced cover

- Simulazione patrimoniale senza Fondo centrale -

■ Senior ■ Junior



Cash collateral
Confidi = 80% junior

Informazione	Valore
PD media complessiva del portafoglio creditizio oggetto di cartolarizzazione (in %)	7,00%
LGD media complessiva del portafoglio creditizio oggetto di cartolarizzazione (in %)	30,00%
Ammontare del portafoglio creditizio oggetto di cartolarizzazione (in euro)	100.000.000
Numero controparti all'interno del portafoglio creditizio oggetto di cartolarizzazione (in unità)	1.000
Ammontare della tranche junior coperta all'80% da <u>cash collateral</u> del Confidi (in % del portafoglio cartolarizzato)	5,00%

Metodo AIRB Retail		Metodo SFA	
Requisito di capitale portafoglio cartolarizzato (K)	2.983.000	Requisito di capitale (K) tranche junior	1.000.000
		Requisito di capitale (K) tranche senior	548.000
Perdita attesa portafoglio cartolarizzato (PA)	2.100.000	Perdita attesa (PA)	420.000
K+PA complessivo	5.083.000	K + PA complessivo	1.968.000

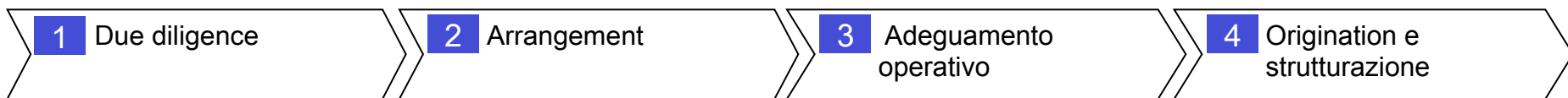
Le operazioni di tranced cover

- Il processo di arrangement e origination -

40 gg

30 gg

30 gg



1 Due diligence

- Analisi delle operazioni da finanziare in termini di concentrazione geo-settoriale, rischio, creazione del portafoglio futuro, ecc.
- Valutazione degli impatti dal punto di vista operativo (es. segnalazioni di vigilanza)

2 Arrangement

- Simulazione degli impatti delle possibili alternative (es. con senza intervento Fondo Centrale, punto di stacco, spessore, ecc.) in termini patrimoniali ed economici per la Banca ed il Confidi

3 Adeguamento operativo

- Adeguamenti software (es. segnalazioni di vigilanza) per banche e Confidi

4 Origination e strutturazione

- Erogazione delle operazioni e strutturazione delle tranche

Le operazioni di tranced cover

- *Vantaggi per gli attori coinvolti* -

1

Banca

- Riduzione assorbimento patrimoniale
 - Assenza dei costi legati alla cartolarizzazione tradizionale (creazione veicolo, rating esterno, ecc.)
 - Garanzia di un Confidi e/o Fondo Centrale
-

2

Confidi

- Segregazione della garanzia (certezza dell'ammontare della perdita massima)
 - Flusso commissionale
 - Snellezza della gestione delle pratiche (di portafoglio e non individuale)
-

3

Soggetti pubblici garanti

- Mitigazione credit crunch/facilitazione accesso al credito PMI
- Limitazione perdita massima

Agenda

- Le operazioni di tranché cover
- **Ottimizzazione della gestione del portafoglio finanziario**
- Le garanzie Confidi sui mini-bond

Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Lo stato dell'arte -

- Malgrado la consistenza relativa sul totale attivo il portafoglio finanziario dei Confidi è stato di solito gestito in ottica “passiva” in base ai “suggerimenti” delle banche convenzionate presso cui il portafoglio era collocato

- Ne sono derivati alcuni elementi di criticità:
 - assenza di un processo di gestione del portafoglio (mancata definizione di un benchmark e di obiettivi di rischio/rendimento pre-definito e valutati ex post, limiti non completamente stabiliti o non periodicamente rivisti)
 - concentrazione degli investimenti in pochi asset (es. solo obbligazioni bancarie/BTP, quote rilevanti in strumenti di liquidità con scarsa remunerazione)
 - Investimenti non adatti al profilo di rischio (es. obbligazioni strutturate o subordinate, prodotti con elevati costi di gestione, prodotti “sovrapposti” in termini di caratteristiche finanziarie)

- Ciò determina una sotto-contribuzione del portafoglio finanziario al risultato lordo del Confidi rispetto alle potenzialità

Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Finalità -

- Innescare un percorso virtuoso di ottimizzazione del portafoglio significa non solo cercare di massimizzare il rendimento in rapporto al rischio



Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Il processo finanza -

1 Definizione obiettivi rischio/rendimento

Il Vertice deve stabilire la propria propensione al rischio in termini quantitativi, il rendimento atteso, l'orizzonte temporale, ecc e misurare questi obiettivi ex-post rispetto ad un benchmark

2 Asset allocation

Individuare le macro-tipologie di asset in funzione degli obiettivi di rischio/rendimento

3 Misurazione performance

Misurare le performance del portafoglio in funzione del benchmark in ottica di eventuale ribilanciamento del portafoglio

4 Gestione del rischio

Misurare il VaR ed i principali parametri di rischio in ottica di ribilanciamento del portafoglio. Effettuare analisi di scenario

5 Ribilanciamento del portafoglio

Ribilanciare il portafoglio qualora si discosti dagli obiettivi di rischio/rendimento in funzione di movimenti dei parametri di mercato e/o per rinnovo obbligazioni scadute. Simulare ex-ante i possibili obiettivi di investimento ed i risultati attesi con l'attuale composizione del portafoglio e con quella a tendere

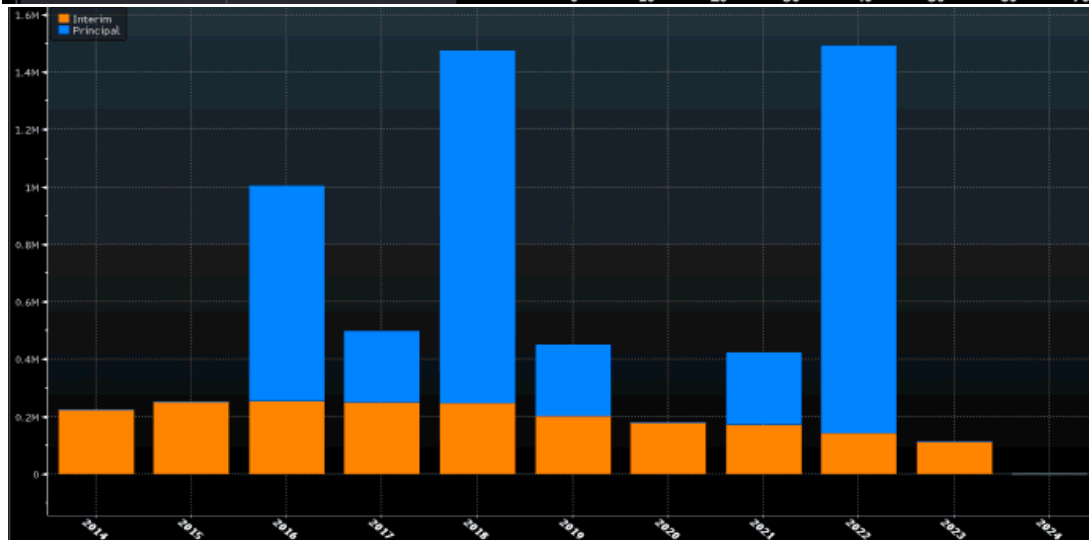
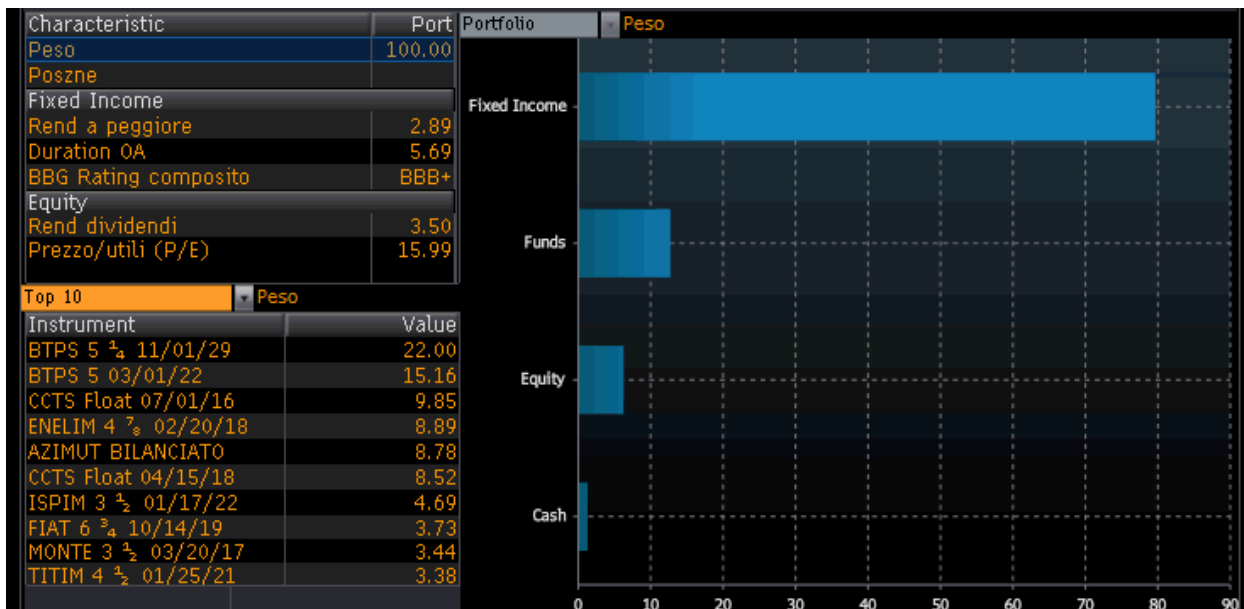
Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: il portafoglio attuale -

- Ipotesi di partenza:
un Confidi dispone di
circa 8 mln di euro di
portafoglio AFS la cui
composizione è la
seguente

Rating e duration da
verificare per
rispetto dei limiti

Singolo valore % da
verificare per rischio di
concentrazione



Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: la definizione del benchmark -

- Il Confidi dell'esempio non ha definito un benchmark: non è in grado di percepire eventuali sovra/sottoperformance in termini di rischio/rendimento
- Definiamo un benchmark semplificato composto dal 65% BTP decennali e 35% FTSE MIB (tramite ETF)
- A lato le differenze in termini di duration/rendimento e composizione rispetto al benchmark



Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: la misurazione del rischio -

Metodologia	95% VaR	97.5% VaR	99% VaR
Monte Carlo Simulation VaR	29,124	36,484	45,283
Simulazione VaR storico 1an	30,886	36,539	43,917
Simulazione VaR storico 2an	30,551	35,081	39,104
Simulazione VaR storico 3an	34,659	46,286	61,406
Parametric VaR	30,809	36,711	43,574

VaR ad 1 giorno

Metodologia	95% VaR	97.5% VaR	99% VaR
Monte Carlo Simulation VaR	136,603	171,127	212,398
Simulazione VaR storico 1an	144,870	171,382	205,990
Simulazione VaR storico 2an	143,299	164,546	183,412
Simulazione VaR storico 3an	162,564	217,100	288,018
Parametric VaR	144,508	172,192	204,381

VaR ad 1 mese

Metodologia	95% VaR	97.5% VaR	99% VaR
Monte Carlo Simulation VaR	462,328	579,172	718,851
Simulazione VaR storico 1an	490,304	580,034	697,163
Simulazione VaR storico 2an	484,988	556,898	620,750
Simulazione VaR storico 3an	550,192	734,764	974,783
Parametric VaR	489,082	582,777	691,718

VaR ad 1 anno

Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: l'analisi di scenario -



Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: simulazione ribilanciamento portafoglio -

- Caso 1: minimizzare il tracking error (lo scostamento di performance di un'attività finanziaria rispetto al suo benchmark). Nell'esempio sotto non abbiamo inserito vincoli all'ammontare di trade eseguibili (ipoteticamente potevamo cambiare l'intero portafoglio)

Missing Risk Data...				Scopo		Valore iniziale	Valore finale
Turnover(%)	59.66	Trade Value	4,529,600	Active Total Risk		3.91	2.5
# of Buys	7	Value of Buys	2,314,800				
# of Sells	11	Value of Sells	2,214,800				

Titolo	Nome	Trade	Quantità	Pond iniz (%)	Pond opz (%)	Diff pond
ENELIM 4 7/8 02/20/18	ENELIM 4 7/8 02/20/18	Buy	326,017	8.9	13.9	5
ISPIM 3 1/2 01/17/22	ISPIM 3 1/2 01/17/22	Buy	372,903	4.69	9.69	5
BTPS 5 1/4 11/01/29	BTPS 5 1/4 11/01/29	Buy	329,465	22.01	27.01	5
BTPS 5 03/01/22	BTPS 5 03/01/22	Buy	329,744	15.16	20.16	5
BTPS 4 1/2 03/01/24	BTPS 4 1/2 03/01/24	Buy	345,944	0	5	5

Minimizzazione del tracking error

Acquisti e vendite suggeriti per realizzare l'obiettivo

Ottimizzazione del portafoglio finanziario

-Un esempio: simulazione ribilanciamento portafoglio -

- Caso 2: raggiungimento frontiera efficiente (ovvero eliminare dal portafoglio i titoli che rendono meno a parità di rischio) Nell'esempio sotto non abbiamo inserito vincoli all'ammontare di trade eseguibili (ipoteticamente potevamo cambiare l'intero portafoglio)

Missing Risk Data...		Dettagli...		Scopo	Valore iniziale	Valore finale
Turnover(%)	10	Trade Value	759,214	Active Total Risk	3.91	3.21
# of Buys	2	Value of Buys	390,401			
# of Sells	4	Value of Sells	368,813			
Trade proposti						Invio trade
Titolo	Nome	Trade	Quantità	Pond iniz (%)	Pond opz (%)	Diff pond↑
BTPS 5 ¼ 11/01/29	BTPS 5 ¼ 11/01/29	Buy	329,465	22.01	27.01	5
BTPS 5 03/01/22	BTPS 5 03/01/22	Buy	9,344	15.16	15.3	0.14
EUR	EUR	Sell	-21,587.7	1.32	1.03	-0.28
F IM	FIAT SPA	Sell	-10,000	0.99	0	-0.99

Acquisti e vendite suggeriti per realizzare l'obiettivo

Agenda

- Le operazioni di tranced cover
- Ottimizzazione della gestione del portafoglio finanziario
- **Le garanzie Confidi sui mini-bond**

Le garanzie Confidi sui mini-bond

-Il quadro normativo -

- Il pacchetto “Destinazione Italia” del dicembre 2013 integra le disposizioni già presenti nei cosiddetti Decreto Sviluppo e Decreto Sviluppo-bis del 2012. Queste misure testimoniano il tentativo da parte del legislatore di favorire un reale sviluppo del mercato obbligazionario in Italia, attraverso una serie di riforme civilistiche e di incentivi fiscali
- Dal punto di vista civilistico è stata estesa la possibilità di emettere obbligazioni (destinate ad essere quotate in mercati regolamentati) superiori al doppio del patrimonio netto a tutte le società non quotate, diverse dalle banche e dalla microimprese
- Dal punto di vista fiscale sono stati introdotti incentivi sia per gli emittenti che per gli investitori professionali

Le garanzie Confidi sui mini-bond

-Il mercato attuale -

- Il mercato attuale – Extra MOT Pro di Borsa Italiana - è composto da una ventina di emittenti (per la quasi totalità emittenti Mini-bond, 1 sola cambiale finanziaria)
- Il volume medio dell'emissione è variabile (da 1-2 milioni di euro fino ad oltre 100 milioni di euro, es. Cerved).
- Il rendimento è piuttosto elevato ed oscilla intorno al 7% annuo con spread sull'euribor al 5-5.50%

Le garanzie Confidi sui mini-bond

-Il ruolo dei Confidi -

- I Confidi potrebbero in linea teorica ampliare la loro operatività estendendola anche al supporto per le imprese – diverse dalle micro - finalizzato all’accesso al mercato dei capitali
- In particolare si potrebbe porre qualche problema di inquadramento delle garanzie alla luce di quanto previsto dalla Circolare 216 essendo l’attività caratteristica dei Confidi definita come “l’attività, nei confronti di imprese socie o consorziate, rappresentata dall’utilizzazione di risorse provenienti in tutto o in parte dalle imprese socie per la prestazione mutualistica e imprenditoriale di garanzie volte a favorirne il finanziamento da parte delle banche e degli altri soggetti operanti nel settore finanziario”
- Le attività diverse da quella caratteristica devono essere contenute entro limiti quantitativi

Le garanzie Confidi sui mini-bond

-Il ruolo dei Confidi -

- Sembra, pertanto, esserci una specifica finalità in capo allo strumento della garanzia che è quella di favorire il finanziamento da parte delle banche. La fornitura di garanzia nell'ambito di operazioni di emissione di strumenti finanziari non rientra esattamente in tale perimetro, in quanto la garanzia non è finalizzata a ottenere un finanziamento bancario, ma a reperire risorse direttamente sul mercato



lorenzo.gai@unifi.it