

FUNDING E ALM PER LA BANCA

Nicola Pegoraro

Responsabile dei Mercati Finanziari-Banca Carige Spa

Università di Genova, 18-19 marzo 2003

**LA PRESENTAZIONE SI DIVIDE
IN DUE PARTI**

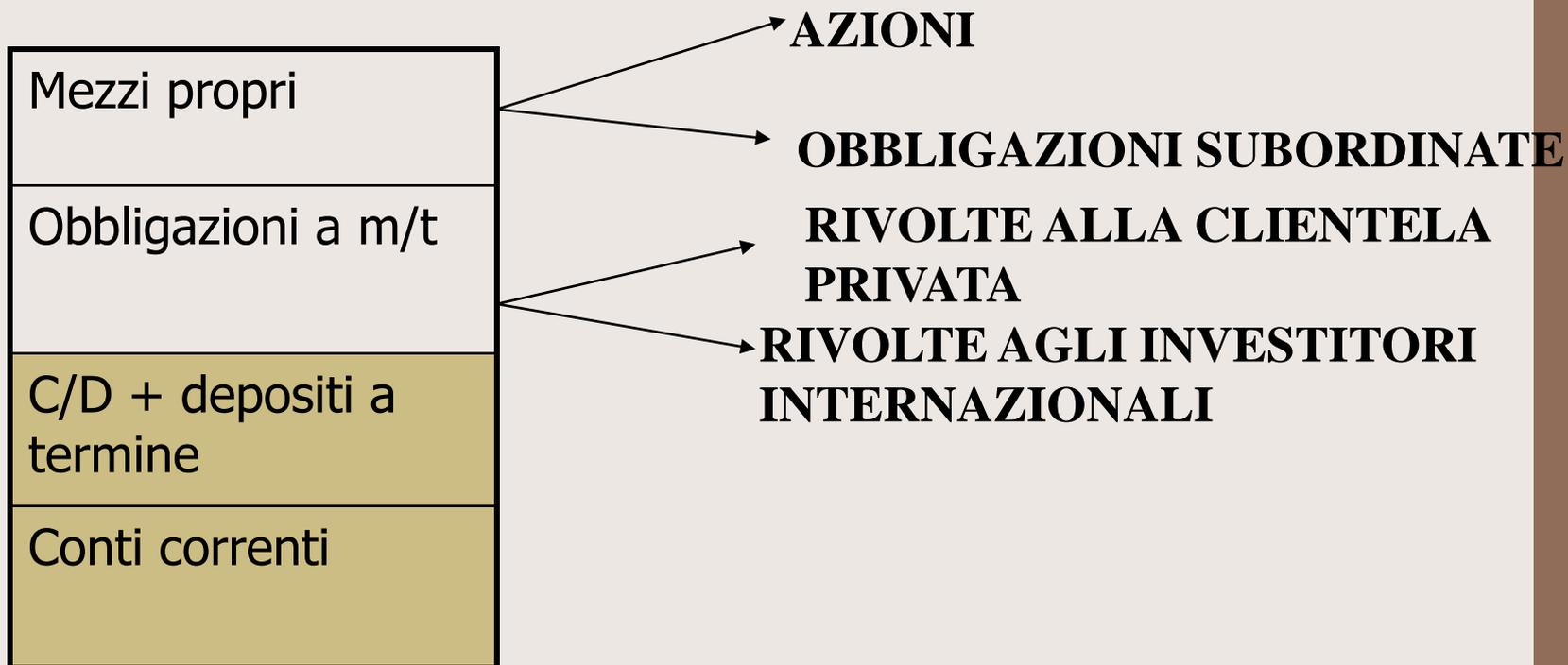
1-gli strumenti per il funding

2-l'asset/liability management



PRIMA PARTE

GLI STRUMENTI PER RACCOGLIERE FONDI



**ALTRE TECNICHE DI GESTIONE INTEGRATA
ATTIVO/PASSIVO (SECURITIZZAZIONI E
PRONTI/TERMINE)**

LE AZIONI

- azioni ordinarie
- azioni di risparmio o privilegiate (meno controllo ma più dividendi)
- warrant
- obbligazioni convertibili in azioni

LE OBBLIGAZIONI SUBORDINATE (IUNIOR)

- Sono legalmente delle obbligazioni, ma hanno caratteristiche peculiari, che le rendono dei titoli ibridi tra capitale e debito:
 - il rimborso del capitale, in caso di insolvenza, avviene solo se gli altri creditori sono stati soddisfatti;
 - in caso di difficoltà operative della banca, le cedole e lo stesso capitale nominale possono essere decurtati o cancellati
- Sottostanno a regole specifiche e, in Italia, potevano essere emesse solo da banche (la riforma "Vietti" prevede che lo possano fare anche le società con azioni quotate). La Banca d'Italia le assimila a capitale proprio secondo regole, limitazioni e parametri specifici.
- Costano più delle obbligazioni "senior" (non subordinate), ma evitano di emettere azioni e diluire il capitale degli azionisti per ottemperare alle regole di vigilanza e a criteri di sana gestione.
- Hanno cedole a tasso fisso o variabile (raro il caso di titoli "strutturati" nella cedola)
- Rappresentano il 14% delle obbligazioni bancarie in circolazione per complessivi 39,6 miliardi di euro (Bankit-30/9/2001).

Scheda: Subordinati-leva sul capitale

- Il Capitale bancario costituisce il motore dell'attività della banca (almeno in termini di assunzioni di rischi di credito o di mercato), d'altro lato, deve permettere di assorbire le perdite.
- Il Comitato Cook (di Basilea) ha fissato delle regole minimali per permettere l'attività bancaria in termini di equilibrio tra mezzi propri, obbligazioni subordinate e volume di attività. Tali regole costituiscono la base comune delle normative bancarie dei paesi occidentali.
- Patrimonio di Base (Tier One Capital): Mezzi propri+Obbligazioni Tier One
- $\text{Tier One} > 4\% \times \text{attività ponderate}$
- Patrimonio Supplementare (Tier Two Capital)= Obbligazioni Lower Tier Two + Obbligazioni Upper Tier Two
- $\text{Obbligazioni Lower Tier Two} < 50\% \text{ Tier One Capital}$
- $\text{Patrimonio di base} + \text{Patrimonio Supplementare} > 8\% \text{ attività ponderate}$
- Tipicamente un emittente con "problemi di capitale" emetterà, nell'ordine:
 - Obbligazioni Lower Tier Two, fino al massimo consentito
 - Obbligazioni Upper Tier Two, fino al massimo consentito
 - Obbligazioni Tier One o aumento di capitale

Scheda: Subordinati-tipologie più rischiose

Tier 1

Si tratta della tipologia più rischiosa, da assimilare ad un'azione di risparmio con dividendo/cedola definito a priori. Non ha scadenza, ma l'emittente ha la possibilità di rimborsare il titolo (opzione call) di solito al decimo anno (con l'assenso della Banca Centrale) e, se non lo fa, la cedola cresce, rendendo più onerosa questa via di finanziamento. La cedola è fissa o variabile fino alla call, mentre è sempre variabile successivamente.

- Qualora la banca non paghi dividendo agli azionisti, la cedola viene cancellata e persa. Qualora vengano realizzate perdite che mettono in pericolo la solidità della banca, il capitale nominale viene decurtato, pro-quota, di queste perdite. In Italia, il nominale viene intaccato in caso il patrimonio di vigilanza sia inferiore al 5% delle attività ponderate.
- In caso di liquidazione, vengono privilegiati i portatori di Tier 2 (Lower e Upper) e Tier 3.
- A causa della natura "ibrida" di questo titolo, che si colloca tra un'azione ed un'obbligazione, la maggioranza delle banche italiane lo considera, dal punto di vista fiscale, un titolo atipico con cedole soggette ad una ritenuta del 27% (invece del solito 12,5%).

Upper Tier 2

E' poco standardizzato. Meno rischioso del Tier One, ha una scadenza di 10 anni o superiore. In caso l'emittente chiuda l'esercizio in perdita, le cedole non vengono cancellate, ma solo sospese e pagate, tutte insieme, nel primo anno che si chiuda in utile. Di solito non è prevista alcuna remunerazione o capitalizzazione per le cedole eventualmente pagate in ritardo. Il nominale può essere diminuito, in casi straordinari e più limitati che nel caso del Tier 1. In caso di liquidazione vengono privilegiati i portatori di Lower Tier 2 e Tier 3. In Italia, la normativa lo rende simile al Lower Tier II, dal momento che l'evento che fa scattare la riduzione del nominale è la discesa del capitale della banca al di sotto del minimo per ottenere l'autorizzazione all'attività bancaria (12,5 miliardi di lire). Inoltre, in Italia, in caso di liquidazione esso è parificato al Lower Tier II.

- Dal punto di vista fiscale, il titolo è, da alcuni, assimilato al Tier 1 (ritenuta del 27% sulle cedole), mentre altri lo considerano una normale obbligazione (imposta: 12,5%)

Scheda: Subordinati-tipologie meno rischiose

Lower Tier 2

- La scadenza è usualmente di 10 anni (anche 12 anni è comune), ma l'emittente può (e deve) rimborsare alla pari al quinto anno o al settimo anno. Se la banca non utilizza l'opzione di rimborso anticipato al quinto anno, non solo la cedola viene aumentata in modo consistente, ma l'emittente viene anche penalizzato dalla sua banca centrale.
- Le cedole, variabili o fisse, vengono sempre pagate alla data prefissata; sono bloccate solo in caso di una vera e propria insolvenza. Il capitale non subisce decurtazioni, se non in caso di liquidazione della banca.
 - Si tratta del meno complicato e rischioso dei subordinati, ma, proprio per questo, molto soggetto ad essere venduto come una normale obbligazione "senior" da parte di "venditori" non trasparenti. In caso di liquidazione dell'emittente, questo strumento viene preferito ai Tier 1 e Upper Tier 2, trovandosi allo stesso livello dei Tier 3.
 - Il rendimento di mercato per nuove emissioni è pari al tasso IRS/Euribor a 10 anni maggiorato di un margine compreso tra 0,40 e 1,1%, in dipendenza della qualità dell'emittente.
 - La tassazione è quella ordinaria delle obbligazioni (imposta sostitutiva del 12,5%).

Tier 3

- E' una tipologia molto recente ed ancora relativamente poco sperimentata. Invece di servire agli istituti di credito per accrescere il proprio volume di attività genericamente inteso, va ad aumentare unicamente la capacità operativa nell'area del trading sui mercati finanziari. Di solito, la sua emissione viene raccomandata dalla banca centrale agli operatori particolarmente attivi nel mercato dei capitali.
- La scadenza è breve (2-4 anni), la remunerazione di solito in linea con il Lower Tier 2 (che però ha sempre una scadenza superiore). Il pagamento del capitale e delle cedole può essere sospeso (non cancellato), su disposizione della banca centrale, in caso di indebolimento eccessivo della solidità dell'istituto.
 - In caso di liquidazione dell'emittente, viene preferito ai Tier 1 e Upper Tier 2, trovandosi allo stesso livello dei Lower Tier 2.
 - La tassazione è quella ordinaria delle obbligazioni (imposta sostitutiva del 12,5%).

LE OBBLIGAZIONI SENIOR

- Sono il fulcro della raccolta a medio termine per una banca
- Hanno tipologie di remunerazione molto diverse,
- Sono emesse dalle banche italiane prevalentemente secondo due sistemi legali: quello inglese (le euro-obbligazioni, non c'entra con la nostra divisa!) e il regime domestico italiano.
- Insieme alle obbligazioni subordinate, rappresentano il 14% del passivo delle banche italiane (Bankit-30/9/2001), ma il 19% per le banche medie.
- Rappresentano la migliore modalità di finanziamento dei prestiti a medio/lungo termine. Le obbligazioni, per le principali categorie di intermediari (grandi, maggiori, medie banche), rappresentano tra il 79 ed il 95% dell'aggregato "Mutui alla clientela" (Bankit-30/9/2001).
- Si dividono equamente tra emissioni a tasso fisso , al 48% e a tasso variabile, al 52% (Bankit-30/9/2002). Dal 1997 ad oggi, questa proporzione è stata sostanzialmente stabile.

LE OBBLIGAZIONI: come vengono vendute

Sono rivolte a due tipologie di investitori:

- il mercato internazionale dei capitali (fondi comuni, banche, assicurazioni, etc.); in questo caso, grande è l'importanza del rating.
- la clientela delle rete

LE OBBLIGAZIONI RIVOLTE AL MERCATO DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

- Si tratta essenzialmente di:
 - collocamenti pubblici (cioè di cui si dà pubblicità e che sono rivolti al mercato, costituito da un buon numero di investitori)
 - Collocamenti privati (pochi investitori e senza molte informazioni al mercato)

COLLOCAMENTI PUBBLICI

I collocamenti pubblici tendono ad essere di discrete dimensioni (da 150 milioni a 1 miliardo di euro) e, per le banche italiane, quasi solo effettuati tramite l'emissione di eurobond, quotati in una borsa senza troppe pretese (Lussemburgo è la piazza #1). Sono quasi esclusivamente a tasso variabile (se senior) e variabile o fisso (se subordinati). I senior sono acquistati prevalentemente da banche (ponderazione al 20% delle obbligazioni bancarie ai fini dei Cook Ratio) e fondi. Il rating è ormai condizione necessaria per completarli.

Sono costosi in termini di oneri collegati (legali, di rating, di stampa etc.) e in termini di condizioni economiche.

COLLOCAMENTI PRIVATI AD ISTITUZIONALI

- Sono sollecitati dagli investitori, possono anche prescindere dal rating anche se è raro che vengano richiesti ad un emittente senza rating.
- Sono meno cari dal punto di vista degli oneri collegati, in quanto non serve assicurare l'investitore che già conosce l'emittente
- Sono meno cari in termini di costo della raccolta, dal momento che l'investitore ha la possibilità di sottoscrivere un titolo esattamente corrispondente alle proprie necessità (scadenza, cedola, etc.) e pertanto tende ad essere meno esigente sul piano della redditività.
- Sono raramente richiesti da banche tradizionali (difettano di liquidità)
- Si tratta piuttosto di investitori di lungo termine che spesso non sono soggetti ad obblighi di valutazione mark-to-market.
- La forma tecnica varia: Schuldschein, euro-bond, bond domestici.
- Sempre più spesso sono richieste emissioni strutturate (specie da assicurazioni)
- Gli importi sono in genere compresi tra 5 e 100 milioni di euro.

COLLOCAMENTO AL DETTAGLIO TRAMITE LA RETE DELLA BANCA

- E' la forma di emissione meno costosa, sia in termini di oneri legali, sia in termine di costo finanziario. Tuttavia, bisogna considerare il costo che comporta il collocamento al dettaglio (costi fissi e variabili della rete, contestazioni, etc.).
- E' soggetto al regime legale italiano. Nonostante si tratti di un collocamento al pubblico, viene esentato da quasi tutti gli oneri dettati dal T.U. della finanza, svolgendosi sotto il patrocinio della Banca d'Italia. E' necessario predisporre il cosiddetto "foglio della trasparenza" che riporta una serie di informazioni sull'emissione.
- Le tipologie tecniche sono molto varie:
 - obbligazioni a tasso fisso
 - tassi variabili
 - step-up
 - callable
 - parametrate ad indici azionari
 - legate a tassi monetari o d'inflazione
 - Indicizzate all'andamento di panieri di fondi
 - etc.

COLLOCAMENTO AL DETTAGLIO TRAMITE LA RETE DELLA BANCA /2

- Si tratta di emissioni la cui dimensione è ridotta, sono assolutamente ignorate dal mercato degli investitori professionisti
- La liquidità è assicurata dalla banca collocatrice, che deve predisporre un Sistema di Scambi Organizzati, nel quale gli strumenti siano quotati e valutati in modo oggettivo, come da normativa emanata dalla Consob.
- Il costo della raccolta per l'istituto di credito è inferiore a quello richiesto sul mercato dei capitali. I costi di collocamento in termini di costi fissi, variabili (la rete operativa), di tempo sono superiori a quelle dei collocamenti per istituzionali.

COLLOCAMENTO AL DETTAGLIO TRAMITE LA RETE DELLA BANCA /3

Le banche (alcune di loro almeno) hanno scelto di emettere o collocare titoli obbligazionari sempre più complessi.

- Indicizzazioni "atipiche" a tassi d'interesse o a indicatori monetari:
 - Inflazione + spread
 - Reverse Floater
 - Constant Maturity Swap
 - Ratchet o sticky floaters
- Indicizzazioni ad indici borsistici:
 - medie asiatiche
 - volatility-linked
 - Everest-Fujiama
- Indicizzazioni ad panieri di attività:
 - formule CPPI o OBPI

COLLOCAMENTO AL DETTAGLIO TRAMITE LA RETE DELLA BANCA /4

La competizione sul lato della vendita è forte:

- fondi comuni
- polizze assicurative
- conti correnti ad alto rendimento
- strumenti atipici
- titoli di stato
- obbligazioni di altri emittenti
-

La rete di vendita (agenzie, promotori, etc.) è sempre più indipendente di fatto dalle necessità di finanziamento della banca. La competizione esiste anche all'interno. Incentivazioni e sistemi di valutazione innovativi fanno sì che le obbligazioni si trovino ad essere, molto spesso, meno remunerative (in tutti i sensi) di fondi o polizze.

In qualche caso, le banche hanno cercato di colmare questa debolezza vendendo delle **obbligazioni cppi**, la cui remunerazione è legata all'andamento di un paniere di strumenti (di solito fondi).

COLLOCAMENTO AL DETTAGLIO TRAMITE LA RETE DELLA BANCA /5

La struttura CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) prevede che il risultato per l'investitore dipenda dalla performance di un paniere di fondi comuni, gestito in modo dinamico, nel senso che questo paniere viene modificato in dipendenza dell'andamento del valore delle quote del fondo e della necessità di tutelare almeno la restituzione del capitale. Si tratta, nella sostanza economica, di un prodotto simile ad una polizza unit-linked a capitale garantito.

Dal lato della banca, questo tipo di prodotto permette di ottenere, oltre al finanziamento a costi convenienti, anche retrocessioni originate dai fondi oggetto dell'investimento. Stesso risultato si ottiene con una tecnica alternativa: l'OBPI (Option-based-Portfolio-Insurance)

Questi prodotti (la cui vendita è consentita in Italia agli investitori non professionali solo dal 2001) hanno incontrato una fase negativa del mercato che ha bruciato sul nascere la performance dello strumento. Ad oggi, la fattibilità di questi prodotti ad alto margine è in discussione per due motivi:

- il basso livello dei tassi di interesse che dà poco margine di errore alla struttura (il valore dello zero-coupon ipotetico in grado di assicurare il rimborso del capitale è molto elevato)
- l'elevato costo finale a carico dell'investitore che diventa quasi insostenibile con tassi a medio termine del 3-4%.

LE SECURITIZZAZIONI DELL'ATTIVO

- Un modo per diminuire la quantità di attivo da finanziare e per trattenere, delle attività in bilancio, solo una piccola quota caratterizzata da un alto rendimento, abbinato ad un alto rischio
- Permettono di cedere attività che, usualmente, non hanno un mercato, come i prestiti ipotecari o alle imprese.
- Permettono di creare liquidità per grandi importi. Banca Carige ha, nel 2002, concluso una securitizzazione di prestiti ipotecari vendendo titoli sul mercato per oltre 500 milioni di euro, per oltre il 90% con rating AAA/Aaa.

I PRONTI/TERMINE ED IL PRESTITO TITOLI

- In inglese le varianti di questi strumenti si chiamano Repo, Reverse Repo, Securities lending, Sell and Buy-back agreements.
- Cedo oggi la disponibilità di un titolo e lo ricompro con una valuta futura, la controparte mi lascia invece la disponibilità di liquidità fino alla scadenza del contratto, a titolo di corrispettivo del titolo o come collaterale (economicamente non è molto diverso).
- Se riesco a sistematizzare questo business, potrò finanziare quasi indefinitamente le mie posizioni in titoli.
- Non funziona con tutto: benissimo con titoli di stato, meno con titoli obbligazionari non statali e azioni (ma quando funziona, guadagno molti soldi!)



SECONDA PARTE

UNA BANCA E' UN INSIEME DI BUSINESS DIVERSI

- In parte si possono evidenziare molto bene attraverso un prospetto fonti/impieghi: i prestiti, la raccolta diretta del risparmio, il portafoglio titoli, etc.
- In parte non sono così visibili: gestione del risparmio, servizi di pagamento, attività in derivati, etc.

IL PROSPETTO FONTI/IMPIEGHI SEMPLIFICATO PER UNA BANCA "TRADIZIONALE"

impieghi

Immobili + Investimenti strutturali
Prestiti a m/l
Prestiti a b/t
Portafoglio titoli

fonti

Mezzi propri
Obbligazioni a m/t
C/D + depositi a termine
Conti correnti

l
i
q
u
i
d
i
t
à



L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA BANCARIA ITALIANA

La rigida divisione tra banche commerciali e istituti a medio termine è scomparsa , con il varo del regime della Banca Universale (che fa tutto).

In passato, le banche commerciali avevano attività di bilancio a breve termine e si finanziavano a breve termine. Gli sconfinamenti nel medio termine erano rigidamente regolamentati e sorvegliati dalla Banca d'Italia.

Gli istituti a medio termine facevano i prestiti a lungo termine e si finanziavano con obbligazioni, certificati di deposito e cartelle/obbligazioni fondiari. Il costo del finanziamento era legato ai ricavi dell'attivo. Se il prestito ipotecario prevedeva come tasso di interesse il tasso medio dei titoli di stato a tasso fisso (rendistato) maggiorato del 2%, la raccolta era fatta con obbligazioni con cedola pari al rendistato.

IL REGIME DELLA BANCA UNIVERSALE

- La liberazione dai vincoli della legge bancaria del 1936 ha permesso grandi modificazioni del settore bancario:
 - 1-l'incorporazione degli istituti a m/t nelle banche che li controllavano (ICFL in Carige)
 - 2-la commistione nello stesso soggetto di breve e medio termine
- La banca universale deve badare bene al rischio di trasformazione e al miss-matching delle scadenze (sotto il controllo della Banca d'Italia)

LE TRE REGOLE DI BANCA D'ITALIA SULLA TRASFORMAZIONE DELLE SCADENZE

- Regola 1: $IMMOB + PART \leq PATRIM$
Regola 2: $ATTL \leq AV1 + FP + PASSL + 0,4 PASSM + 0,1 PACBR$
Regola 3: $ATTM \leq AV2 + 0,6 PASSM + 0,2 (PACBR + INTERB)$
Dove:
- $IMMOB$ = Immobili
 $PART$ = Partecipazioni
 $PATRIM$ = Patrimonio
 $ATTL$ = Attivita' con durata residua superiore a 5 anni
 $AV1$ = Avanzo (positivo o negativo) riveniente dall'applicazione della regola 1
 FP = Fondi permanenti
 $PASSL$ = Passivita' con durata residua superiore a 5 anni
 $PASSM$ = Passivita' con durata residua superiore a 18 mesi e pari o inferiore a 5 anni
 $PACBR$ = Passivita' da clientela con durata residua pari o inferiore a 18 mesi
 $ATTM$ = Attivita' con durata residua superiore a 18 mesi e pari o inferiore a 5 anni
 $AV2$ = Avanzo (positivo o negativo) riveniente dall'applicazione della regola 2
 $INTERB$ = Passivita' interbancarie con durata residua superiore a 3 mesi e pari o inferiore a 18 mesi
- ESTRATTO DA NORMATIVA BANCA D'ITALIA

REGOLA SUI FINANZIAMENTI A MEDIO TERMINE ALLE IMPRESE

.....
Tutte le banche possono effettuare finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese entro un limite pari al 30% della raccolta complessiva. Nella determinazione del limite, ai finanziamenti vanno aggiunti i crediti in sofferenza verso le imprese stesse

.....
Possono richiedere alla Banca d'Italia l'abilitazione a operare senza alcun limite nei confronti delle imprese, le banche che:

- siano dotate di un patrimonio superiore a 25 milioni di euro;
- della situazione tecnica della banca, valutata con riferimento alla concentrazione dei rischi, all'equilibrio finanziario e all'esposizione ai rischi di mercato;
- dell'adeguatezza della struttura organizzativa a selezionare la clientela, a seguire l'evoluzione della situazione economico-finanziaria delle imprese clienti e a controllare l'andamento dei finanziamenti concessi.

.....
Non necessitano di abilitazione e possono quindi effettuare senza alcun limite finanziamenti a medio-lungo termine alle imprese, le banche:

- con una struttura del passivo prevalentemente a medio-lungo termine;
- con patrimonio superiore a 1 miliardo di euro;
- con patrimonio superiore a 25 milioni di euro purché appartenenti a gruppi bancari con patrimonio consolidato superiore a 1 miliardo di euro

-
- ESTRATTO DA NORMATIVA BANCA D'ITALIA

LA BANCA E' UN SOGGETTO COSTANTEMENTE A RISCHIO

- Nessuna banca è in grado di resistere al ritiro in blocco dei fondi da parte dei risparmiatori (rischio panico), come sta succedendo in Argentina, dal momento che le sue attività a medio termine sono superiori alla somma dei mezzi propri + passività a medio termine.
- Tuttavia, può attenuare questo rischio, cercando di aumentare il margine di sicurezza.

RISCHIO ANCHE SOTTO IL PROFILO REDDITUALE

- Al di là del rischio panico, la banca è soggetta a perdite se il costo delle passività cresce più dei ricavi generati dalle attività.
- ESEMPIO: l'attivo della banca genera ricavi stabili (ad es. perché si fanno molti mutui a tasso fisso di durata ventennale), mentre viene finanziato in prevalenza con emissioni di obbligazioni che pagano cedole pari all'Euribor a sei mesi (tasso variabile). Se i tassi a breve si impennano e raddoppiano a causa di un aumento dell'inflazione o di qualche evento imprevisto, i ricavi rimarranno gli stessi ma i costi raddoppieranno. A questo punto è già troppo tardi per porre rimedio.

LA VENDITA SUL MERCATO DEI PRODOTTI NECESSARI AL FUNDING

- La banca , come abbiamo detto, è soggetta a regole a cui non può derogare, pena il dissesto. L'insieme delle tecniche e delle strategie di gestione del rapporto tra attivo e passivo sono chiamate "asset/liability management" e, vista la loro rilevanza, sono sotto la responsabilità della direzione generale e di appositi comitati.
- Però c'è un altro tiranno da onorare: il mercato.
Cosa succede se crescono i mutui a tasso fisso che erogo, ma non riesco a vendere sufficienti obbligazioni a tasso fisso ai miei clienti, perché questi ultimi vogliono solo obbligazioni a tasso variabile?

CHIUDO BOTTEGA O USO I DERIVATI

- Ho due modi per risolvere il problema:
- 1-smetto di vendere obbligazioni a tasso variabile ai miei clienti (non me ne faccio niente) e magari anche di fare mutui a tasso fisso.
- 2-vendo quante più obbligazioni mi è possibile, per raccogliere fondi e trasformo questo costo variabile in un costo fisso (in linea con la mia struttura dell'attivo). Per questo uso i derivati (irs, interest & currency swaps, fra, etc.).

ONORO IL MERCATO E RISPETTO LE REGOLE DI SANA GESTIONE DELLA BANCA

- Se il mercato vuole acquistare prodotti a capitale garantito ma con una remunerazione legata all'andamento degli indici azionari e la banca non potesse disporre di derivati per trasformare questa esposizione in qualcosa che le serve, dovrebbe rinunciare a soddisfare questo bisogno e ai profitti relativi.