

Credit Derivatives vs. Loan Sales

Complementi o Sostituti?

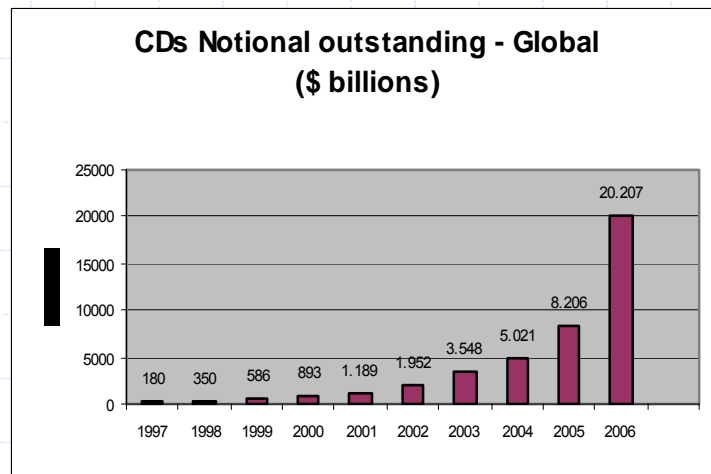
Un'analisi del settore bancario europeo

M. Bedendo, B. Bruno
Università Bocconi

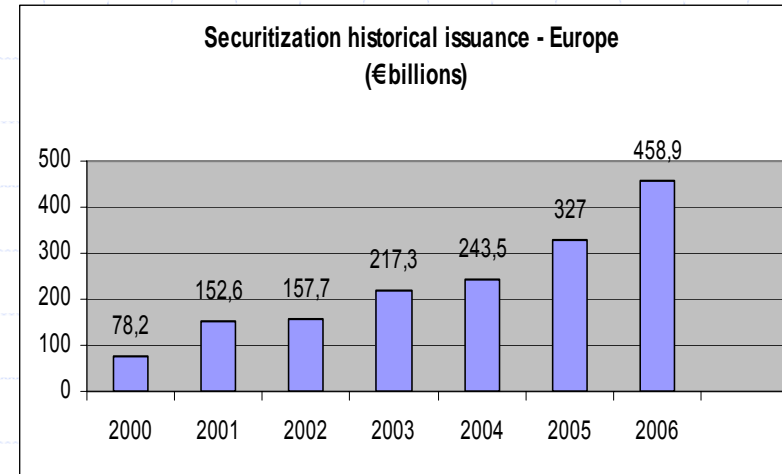
Rilevanza del tema

- ◆ **Attenzione crescente alla tematica del credit risk management**
 - Basilea II e Capital relief / Capital regulation
 - Innovazione finanziaria
 - Concentrazione
- ◆ **Diffusione di strumenti di credit risk transfer (CRT)**
 - Mercato secondario dei prestiti (Loan sales)
 - Cartolarizzazione
 - Derivati creditizi

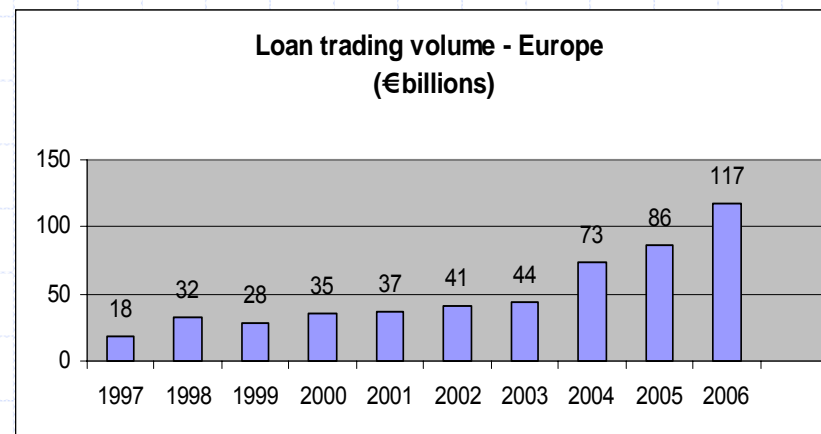
Diffusione degli strumenti di credit risk transfer (CRT)



Fonte: BBA



Fonte: European securitization



Fonte: LMA

Obiettivi

1. Credit Derivatives vs Loan sales: complementi o sostituti?

- ◆ Analisi attività in CD e LS dei primi 50 gruppi bancari europei

2. Quali tipi di banche usano CD e Loan sales?

- ◆ Analisi degli elementi distintivi delle banche
 - ◆ Problematiche dell'utilizzo di strumenti di CRT
 - ◆ Letteratura pressoché inesistente

Problematiche dell'utilizzo di strumenti di CRT

■ Opportunità

- ◆ ↓ rischio portafoglio prestiti
- ◆ ↓ concentrazione portafoglio crediti
- ◆ liberare patrimonio di vigilanza
- ◆ liberare risorse finanziarie

■ Problematiche

- ◆ elevate asimmetrie informative nel mercato
- ◆ elevati costi fissi

■ Quali banche?

- ◆ poco capitalizzate
- ◆ con portafogli concentrati e rischiosi
- ◆ piccole
- ◆ vincolate sul fronte della raccolta

■ Quali banche?

- ◆ capitalizzate e con portafogli poco rischiosi (effetto reputazione)
- ◆ grandi (economie di scala)

Letteratura

- ◆ Limitata letteratura teorica ed empirica (soprattutto con riferimento all'Europa)

- Confronto teorico CD e loan sales:
 - ◆ Duffee e Zhou (2001), Thompson (2006)
- Analisi empiriche su loan sales:
 - ◆ Pavel e Phillis (1987), Pennacchi (1988), Demsetz (1999), Drucker e Puri (2006)
- Analisi empiriche su CD:
 - ◆ Survey: BIS, Fitch Ratings, ECB (2004)
- Analisi empiriche su CD e loan sales:
 - ◆ Minton et al. (2006)

Verifica empirica: campione

- ◆ Dimensione: maggiori 50 gruppi bancari europei (per totale attivo - Bankscope)
- ◆ Composizione per paese / area geografica:

Germania	14
Francia	6
Benelux	6
UK	6
Italia	5
Scandinavia	5
Spagna	3
Svizzera	2
Irlanda	2

Verifica empirica: campione - CD

- ◆ Periodo: 2003-2005
- ◆ Dati su CD: nozionali scambiati (fonte: bilanci consolidati)
- ◆ CD: finalità di copertura e di trading
- ◆ CD: posizioni lunghe e corte
- ◆ Scarsa trasparenza sull'attività in derivati

Verifica empirica: campione – LS

- ◆ Dati sui volumi di prestiti originati dai gruppi bancari nel periodo 2003-2005 (fonte LPC / Dealscan)
- ◆ Proxy dei volumi di prestiti sindacati scambiati sul secondario
 - Term loans
 - Institutional term loans
 - Garantiti e con covenants

Volumi di CD e LS

	2005	2004	2003
Credit Derivatives			
Notional amount (€million) of credit protection bought and sold	7,543,338	2,986,582	1,307,484
<i>as a percentage of total assets</i>	41.22%	20.27%	12.63%
<i>as a percentage of total loans</i>	108.87%	51.22%	32.15%
N. bank holding companies disclosing figures on credit derivatives	33	31	26
Loan Sales			
Volumes originated / sold (€million)	111,792	114,554	56,963
<i>as a percentage of total assets</i>	0.45%	0.56%	0.33%
<i>as a percentage of total loans</i>	1.10%	1.34%	0.77%
N. bank holding companies involved	46	48	47

Metodologia: caratteristiche delle banche (1)

- ◆ Dimensione: $\ln(\text{totale attivo})$
- ◆ Diversificazione portafoglio prestiti:
 - Quota di prestiti retail
 - Diversificazione geografica:

$$HHI = \sum_{i=1}^3 l_i^2$$

l_i : quota di prestiti a:

Prenditori nazionali

Altri prenditori europei

Altri prenditori

- ◆ Qualità portafoglio prestiti: $\frac{\text{Rettifiche su crediti}}{\text{Totale prestiti}}$

Metodologia: caratteristiche delle banche (2)

◆ Capitalizzazione:

- Tier 1 Ratio
- Total Capital Ratio

◆ Liquidità: Attività liquide / Depositi e Fondi a breve

◆ Redditività:

- Margine di Interesse / Totale attivo
- Altri proventi da intermediazione / Totale attivo
- ROA
- ROE

Fonte: Bankscope

Analisi Empirica

◆ Caratteristiche distintive degli operatori maggiormente attivi nel mercato dei derivati creditizi e in quello delle loan sales:

- Confronto fra valori medi delle variabili distintive per i top 15 players e i restanti operatori (test di uguaglianza delle medie)
- Analisi panel dell'intensità di accesso al mercato di CD e LS dei vari gruppi bancari. Variabili dipendenti:
 - ◆ Nozionale CD / Totale attivo
 - ◆ Volumi LS / Totale attivo

Risultati Preliminari

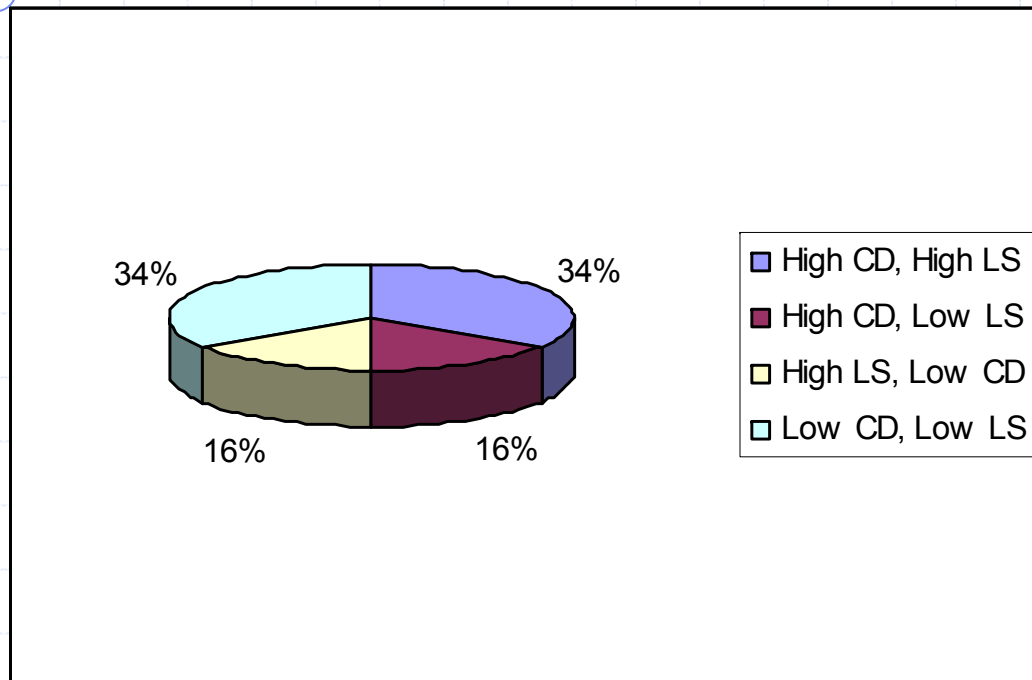
Intensità di utilizzo dei CD
legata a:

- ◆ Dimensione (+)
- ◆ Diversificazione geografica (+)
- ◆ Capitalizzazione (+)
- ◆ Margine di interesse (-)
- ◆ Ricavi da intermediazione (+)

Intensità di utilizzo delle LS
legata a:

- ◆ Diversificazione geografica (+)
- ◆ Capitalizzazione (+)
- ◆ Margine di interesse (+)
- ◆ Ricavi da intermediazione (+)

Attività in CD e LS



- **HH (+ CD, + LS):** banche grandi, più capitalizzate, diversificate, più redditizie
- **LL (- CD, - LS):** banche piccole, meno capitalizzate, meno redditizie (specificità nazionali?)
- **+ CD, - LS:** banche grandi con elevata quota di prestiti non retail

Risultati Preliminari

- ◆ Credit Derivatives vs Loan sales: complementi o sostituti?
 - Complementi, con qualche eccezione...
 - CD molto utilizzati a fini di trading
- ◆ Quali tipi di banche usano CD e LS?
 - CD: Banche grandi, capitalizzate e diversificate
 - LS: Banche diversificate e con buone opportunità di impiego

Futuri sviluppi

- ◆ Ampliare tecniche di CRT esaminate
 - Cartolarizzazione
- ◆ Comprendere meglio le specificità nazionali
 - Dummy paese
- ◆ Estendere l'orizzonte temporale
 - 2006
- ◆ Analisi di causalità