



Le operazioni di prestito titoli

Opportunità e Modalità operative

Stefano Galli e Stefano Catanzaro

Roma 09 Giugno 2010



BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES

The closer, the better



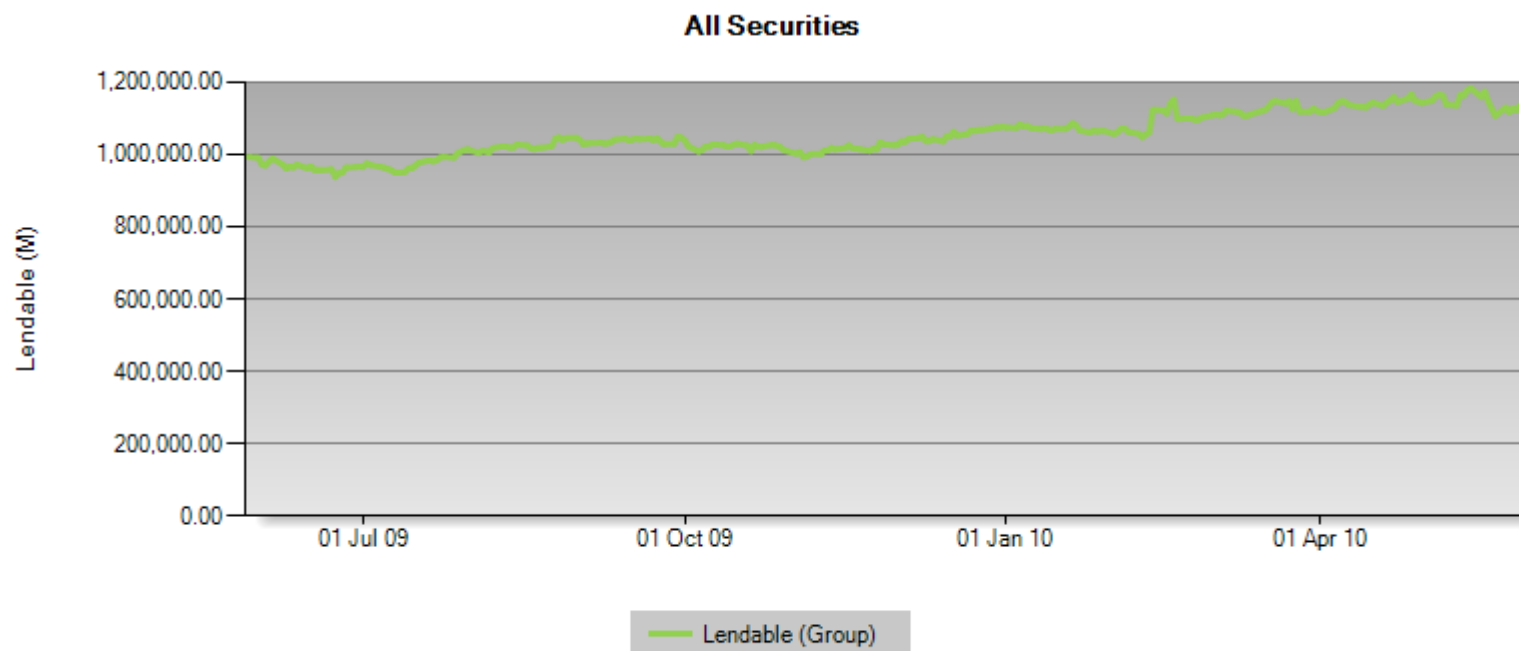
Agenda

- ⦿ La dimensione del mercato del Prestito Titoli
- ⦿ Il Prestito Titoli: definizioni e principi
- ⦿ Profilo dell'operazione
- ⦿ Aspetti Operativi
- ⦿ Modelli Operativi: Programma "As Principal" e programma "As Agent"
- ⦿ Gestione del Prestito
- ⦿ Gestione del Collaterale
- ⦿ Rendiconti
- ⦿ Rendimenti e Rischi





Global Pension Funds – Lendable (EUR)



Copyright © Data Explorers Limited 2010. All rights reserved.

June 2010

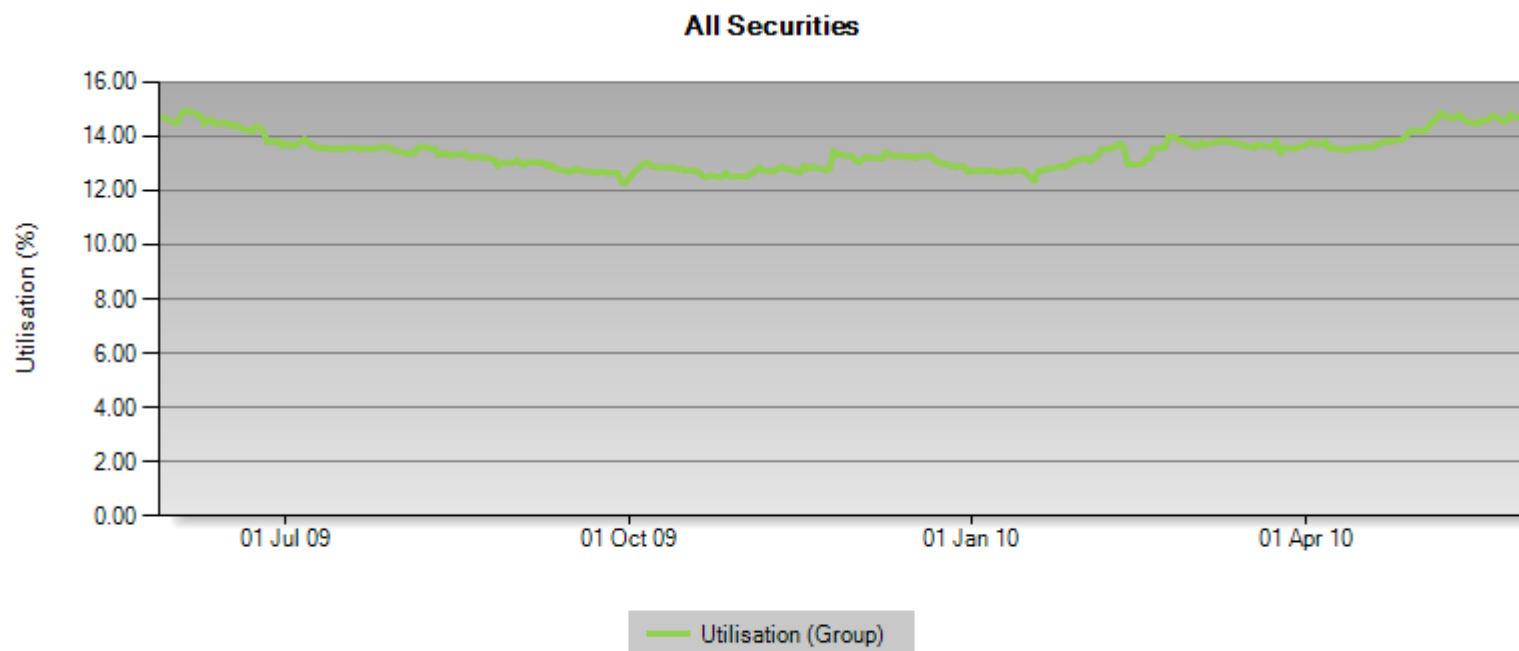


BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES





Global Pension Funds – Utilisation (%)



Copyright © Data Explorers Limited 2010. All rights reserved.

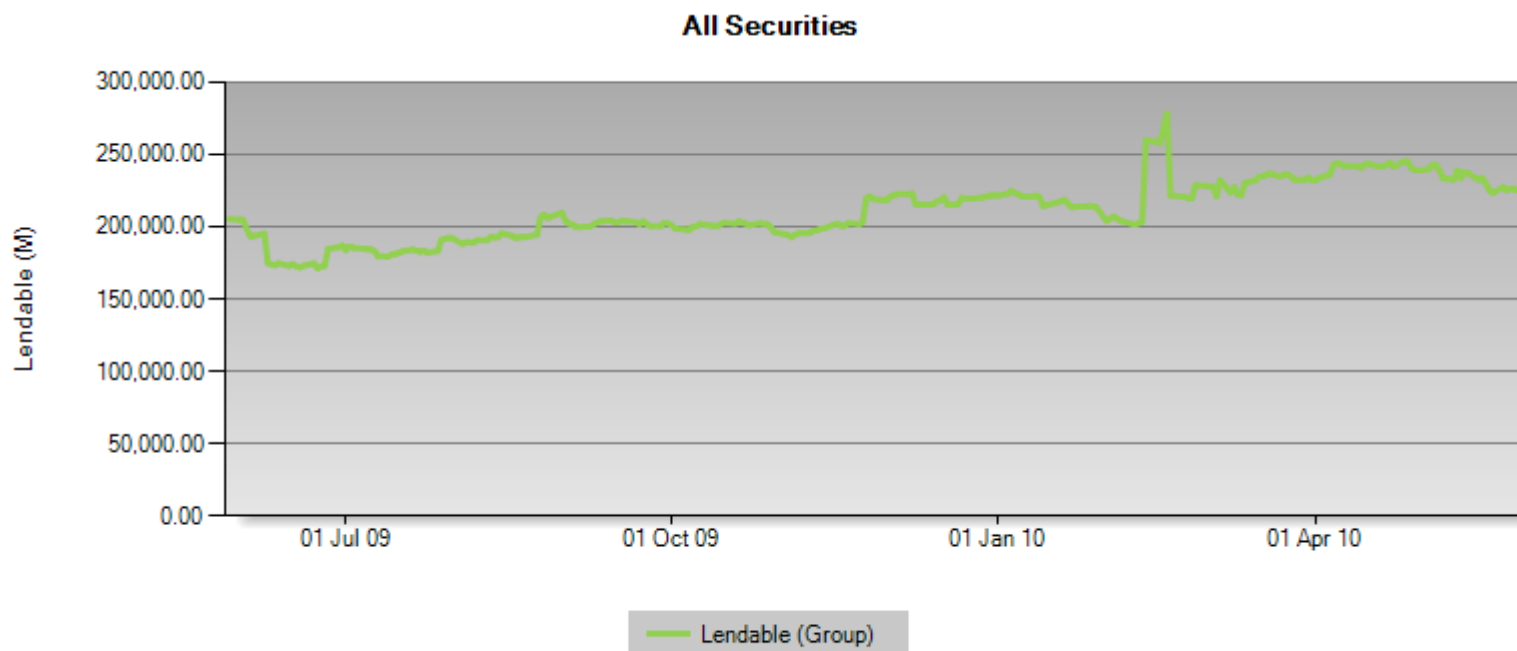
June 2010



BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES



European Pension Funds – Lendable (EUR)



Copyright © Data Explorers Limited 2010. All rights reserved.

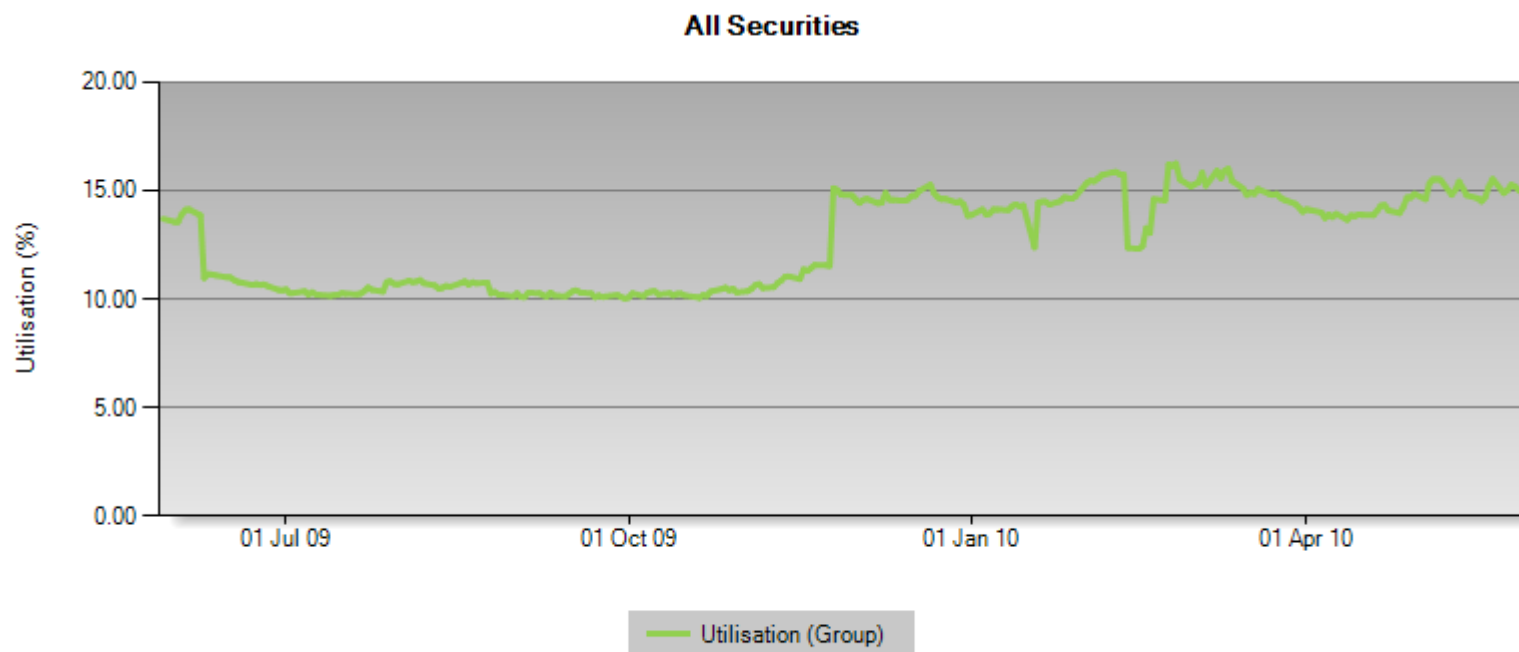
June 2010



BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES



European Pension Funds – Utilisation (%)



Copyright © Data Explorers Limited 2010. All rights reserved.

June 2010



BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES



Definizioni (1/2)

Cos'è il Prestito Titoli?

- Il prestito titoli è il trasferimento temporaneo di titoli su base collateralizzata e contro il pagamento di una commissione
- La conseguenza dell'operazione è il trasferimento temporaneo del titolo di proprietà sia dei titoli prestati che del collaterale ricevuto
- Il "borrower" (prestatario) è obbligato a restituire i titoli a vista o alla scadenza dei termini concordati
- Il "lender" (prestatore) è obbligato a restituire il collaterale (titoli o cash)
- Il collaterale, se pattuito in cash, deve essere remunerato dal Lender (l'interesse è pagato dal lender al borrower)
- Il borrower diventa titolare dei diritti economici ed amministrativi derivanti dal possedere il titolo ricevuto a prestito
- Il lender mantiene i diritti relativi agli eventi sul capitale (corporate actions)
- Il borrower è obbligato ad un pagamento sostitutivo delle cedole e dei dividendi incassati durante il periodo di possesso del titolo
- Il prestatore di azioni perde il diritto di voto e deve richiamare le azioni se desidera andare a votare in assemblea





Definizioni (2/2)

Come funziona una tipica operazione di prestito titoli?

- ⦿ Lender autorizza la sua controparte ad agire come “principal” o come Agent”
 - ⦿ Agendo come principal: L’operazione avviene direttamente tra lender e borrower
 - ⦿ Agendo come Agent: L’agente si configura come intermediario tra lender e borrower
-
- ⦿ L’operazione è concordata tra le parti prendendo in considerazione:
 - ⦿ Offerta e domanda di titoli
 - ⦿ Il collaterale
 - ⦿ “size” dell’operazione
 - ⦿ Fiscalità’ del dividendo (nel caso di azioni)
 - ⦿ Tipologia dell’operazione (aperta o chiusa) e probabilità che il lender richiami i titoli





Gli attori del mercato

Chi sono gli attori del mercato del prestito titoli?

○ Lenders (offerta di titoli)

- Banche Agenti di regolamento (Banche Custodi e Banche Depositarie)
- Banche Commerciali e d'Investimento
 - Posizioni di proprietà
 - Posizione di clientela istituzionale
 - Posizione di clientela retail
- Brokers
- Assicurazioni
- Fondi Comuni di Investimento
- Fondi Pensione
- Hedge Funds – Prime Brokers

○ Borrowers (domanda di titoli)

- Banche e Sim
 - Per il regolamento delle transazioni sul mercato
 - Per l'attività strategica dei propri desk di proprietà
 - Per l'attività della propria clientela Istituzionale o in minor parte della clientela retail
- Prime Brokers: Banche che svolgono attività di custodia, finanziamento e regolamento per Fondi Speculativi (hedge Funds)
- Hedge Funds : spesso ed in base alla strategia messa in atto il prestito titoli è determinante per la loro attività

Agents: Banche custodi/depositarie che facilitano l'incontro tra domanda e offerta





I vantaggi del prestito titoli

Quali sono i vantaggi macroeconomici del prestito titoli ?

- Il prestito titoli in linea generale fa parte degli strumenti che aumentano la liquidità del mercato.
- Il prestito titoli contiene i rischi di regolamento o liquidazione del sistema evitando pericolosi effetti a domino derivanti dall'inadempimento di un operatore
- Permette di dare efficienza ai prezzi di mercato





Obiettivi del lender

- ⦿ Ottenere ritorni finanziari utilizzando soluzioni a basso rischio
- ⦿ Non avere impatti sul processo d'investimento
- ⦿ Utilizzare modelli operativi efficienti
- ⦿ Ottenere Trasparenza dei rendimenti e controlli costanti



Programma di Prestito Titoli

Caratteristiche dell'operazione

- ⦿ Disponibile sia su obbligazioni che azioni
- ⦿ Operatori sia privati che pubblici
- ⦿ Programma "As Agent" e/o "As Principal"
- ⦿ Focalizzazione sulle commissioni e non sul rendimento del reinvestimento del collaterale





Programmi di Prestito Titoli

Modelli Operativi

- Programma “As Agent”
- Programma “As Principal”

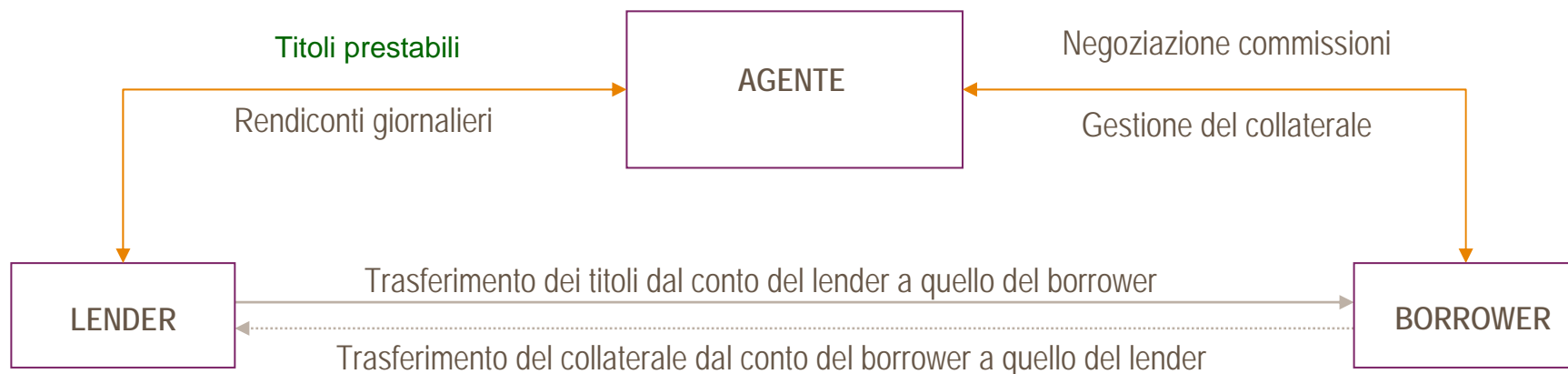




Modello operativo del programma “As agent”

Struttura del programma “as agent”

- Il gestore del programma agisce come Agente
- Il programma è costruito sul cliente: Aste, bid esclusivi
- I titoli sono prestati solo a controparti pre-approvate (linea di credito)
- Tutela dei titoli e del collaterale
- Monitoraggio dei limiti di prestito per singolo borrower



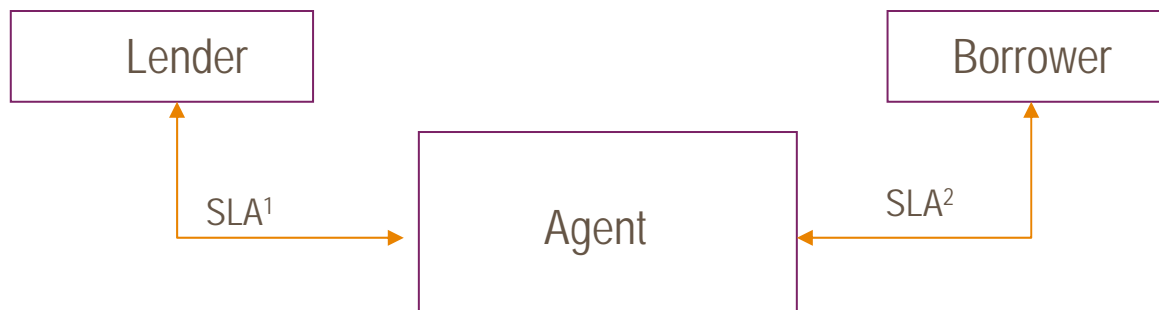


Struttura legale del programma “as agent”

Inquadramento legale semplice

Tutela degli interessi del lender

- Contratto di prestito titoli (1) firmato tra Lender e Agente
- Contratto di prestito titoli (2) firmato tra Agente e borrower

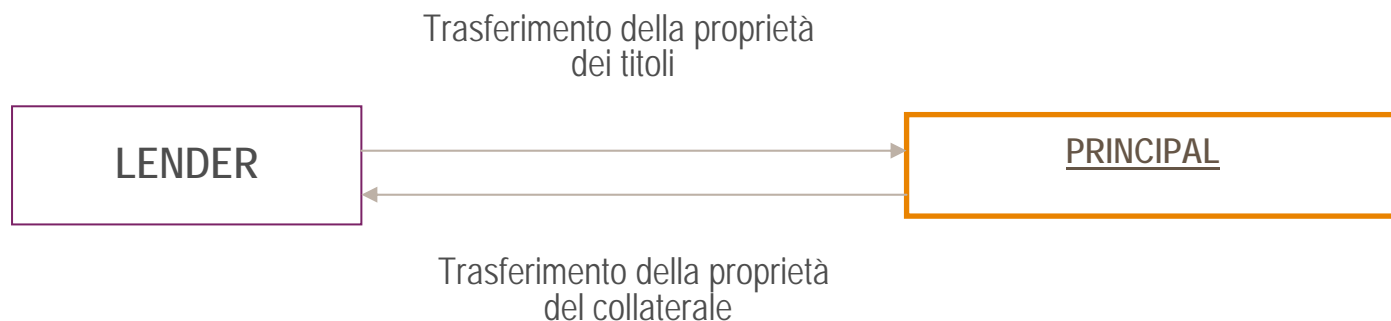




Modello operativo del programma “as principal”

Struttura “as principal”

- Il gestore del programma è controparte diretta dell'operazione e può agire quale borrower esclusivo
- il gestore del programma segue le indicazioni del lender in merito ai titoli disponibili per il prestito e il collaterale da versare





Gestione del prestito

Apertura del prestito

- ◉ Accesso al portafoglio del lender con autorizzazione ad aprire un prestito (prelevare i titoli)
- ◉ I limiti di prestito sono definiti secondo le direttive del lender
- ◉ Tutti i prestiti sono aperti e possono essere richiamati in qualsiasi momento (salvo accordi diversi specifici)

Richiamo dei titoli

- ◉ Se il lender vende i titoli a prestito, il gestore del programma richiama i titoli per assicurare il regolamento della vendita





Gestione del Collaterale

Governance

- Il cliente definisce i parametri del collaterale : Cash, obb. Governative, obbligazioni corporate, azioni dei principali indici di borsa
- Il collaterale richiesto al borrower è superiore al valore di mercato dei titoli presi a prestito per coprirsi dal rischio fluttuazione di mercato (l'haircut minimo è normalmente pari al 105%).
- Mark -to-market del prestito e aggiustamento quotidiano del collaterale

Custodia

- Il collaterale è tenuto in custodia presso la banca del lender
- Il collaterale può essere tenuto presso una terzo agente (prassi internazionale)





Il contratto di Prestito Titoli

- Le transazioni di prestito titoli, soprattutto a causa della negoziazione e del regolamento fuori mercati devono essere sempre soggette ad un contratto quadro.
- I principali contratti di prestito titoli presenti sul mercato sono:
 - Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA). Contatto standard nel mondo anglosassone (contratto che ha sostituito l'OSLA)
 - European Master Agreement – Contratto sviluppato dalla European Federation Bank per operazioni di Repo – Prestito Titoli, preferibile per il mercato italiano in quanto prevede la possibilità di definire delle disposizioni speciali che facciano riferimento alla legge Italiana piuttosto che al mercato anglosassone



Trasparenza

- Rendiconti giornalieri, settimanali e mensili sul monitoraggio del collaterale, sui limiti di prestito e sull'attività
 - Prestiti totali per borrower e relativo collaterale, rappresentando la percentuale di collateralizzazione
 - Dettaglio dei prestiti in essere
 - Dettaglio del collaterale ricevuto
 - Rendiconti sulle commissioni maturate

Un set completo di rendiconti deve essere consegnato al lender





Cosa determina il rendimento?

- ⊙ General Collateral (GC) vs "Special"
 - ⊙ i GC sono titoli a larga capitalizzazione e flottante di facile reperibilità (meno remunerativi)
 - ⊙ Gli "Special" sono titoli influenzati da operazioni societarie (opa, convertibili..) o di estremo interesse di mercato (piu' remunerativi). La corretta determinazione della commissione di lending e' influenzata da un possibile spread di mercato o anche dalla domanda che supera l'offerta
- ⊙ Costo della garanzia
 - ⊙ Costo del cash e dei titoli di stato

Come si calcola la remunerazione?

- ⊙ La remunerazione è rappresentata da una commissione su base annua espressa in percentuale (punti base) e calcolata sul:
 - Fixed price
 - Floating price





Quali sono i rischi che si corrono?

- ⊙ Il rischio principale è il “default” della propria controparte oltre ai rischi insiti nell’operatività
 - ⊙ Rischio di credito (inadempimento definitivo)
 - ⊙ Rischio di liquidità (inadempimento temporaneo)
 - ⊙ Rischi operativi

Come si mitigano i rischi?

- ⊙ Collaterale e relativa policy di accettazione
- ⊙ Definendo una policy di redistribuzione del rischio di credito
 - ⊙ Rating minimo delle controparti
 - ⊙ Ammontare massimo prestabile a ciascuna controparte (linea di credito)
 - ⊙ Durata massima dei prestiti



L'Utilità della Banca Depositaria nelle operazioni Prestito Titoli

- ⊙ Controparte diretta nelle operazioni (principal borrower)
- ⊙ Servizio di "Agency lending"
 - ⊙ Valutazione delle opportunità di prestito presenti nel portafoglio
 - ⊙ Selezione titoli insieme al gestore delegato (Fondi negoziali) o Direzione Finanza (Casse di Previdenza)
 - ⊙ Ricerca "borrowers" nell'ambito della lista delle controparti approvate
 - ⊙ Aste – bid esclusivi
 - ⊙ Gestione operativa del prestito
 - ⊙ Consegna titoli alla controparte
 - ⊙ Ricezione collaterale (cash o titoli)
 - ⊙ Mark to market del collaterale e adeguamento garanzie
 - ⊙ Re-call dei titoli prestati
 - ⊙ Rendicontazione al gestore e al Fondo
 - ⊙ Incasso commissioni





L'information fournie dans ce document est strictement confidentielle et donnée pour le seul usage interne de son destinataire. Les réponses données ici ne peuvent pas être reproduites de quelque manière que ce soit, ni être fournies à des tiers ou être publiées.

Bien que BNP Paribas Securities Services estime que l'information contenue dans ce document est exacte à la date où elle est donnée, BNP Paribas Securities Services ne donne aucune garantie en ce sens. L'information contenue dans ce document n'est pas et ne fait pas partie d'une offre de contracter.

The information contained in this document may not be reproduced in any form without the express permission of BNP Paribas Securities Services and in the case of such authorised use, care must be taken to ensure that this is a form which accurately reflects the information presented herein.

Whilst BNP Paribas Securities Services believe that the information is correct at the date of issue, no warranty or representation is given to this effect and no responsibility can be accepted by BNP Paribas Securities Services to any intermediaries or end users for any action taken on the basis of the information.

