

Introduzione alle emissioni collateralizzate da finanziamenti

Ottobre 2023

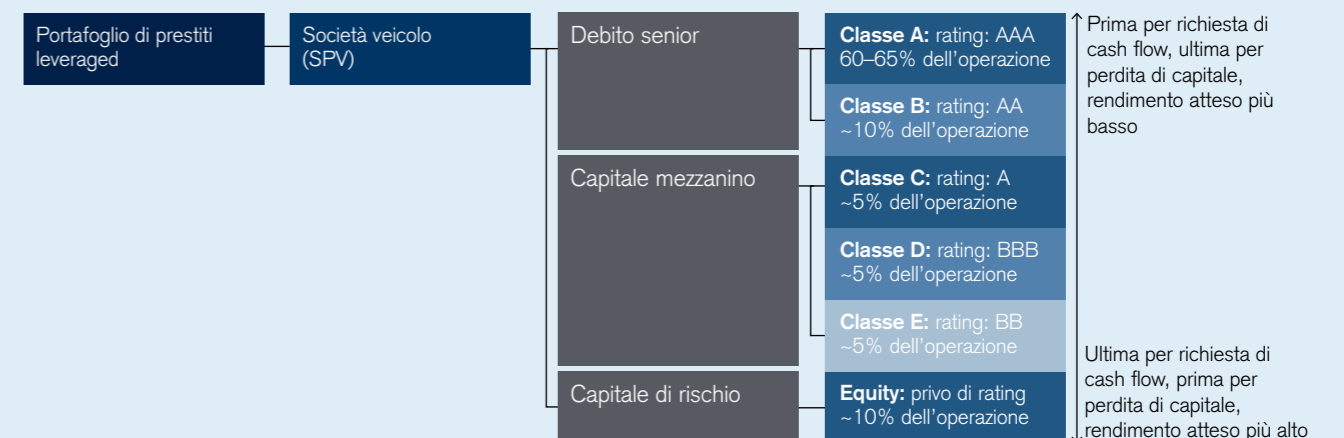


Introduzione

Le emissioni collateralizzate da finanziamenti (collateralized loan obligation, CLO) sono diventate sempre più popolari a partire dalla loro comparsa alla fine degli anni Novanta, con quasi USD 900 mia. in circolazione dal 2021.¹ Come nel caso di altre cartolarizzazioni, una società veicolo (SPV) emette una combinazione di debito e capitale di rischio per finanziare l'acquisto di un portafoglio di attivi, quasi interamente prestiti leveraged nel caso di una CLO. Grazie al debito e al capitale emesso dalla SPV, gli investitori sono in grado di acquistare una CLO al livello di rischio che preferiscono, il che, a nostro avviso, rende le CLO un'opportunità potenzialmente adatta a diversi tipi di investitori. Una tipica CLO è suddivisa in cinque quote di debito e una di capitale di rischio, chiamate tranches.

Le tranches sono organizzate in base alla seniority: la tranche di debito più senior gode di maggiore priorità rispetto a tutte le tranches sui cash flow prodotti dal portafoglio di CLO, il che le conferisce un margine di sicurezza superiore contro il default rispetto alle altre tranches, ma con il rendimento associato più basso. Viceversa, la equity tranche, talvolta definita come tranche first loss, ha la priorità più bassa e ha diritto solo al cash flow residuo dopo che tutte le tranches di debito saranno pagate il dovuto. Di conseguenza, un investitore in capitale di rischio ha il massimo potenziale di rendimento ma con il massimo rischio associato.

Grafico 1: struttura di una tipica CLO²



Fonte Credit Suisse.
A scopo esclusivamente illustrativo.

¹ Fonte: Bank of America Global Research. Dati al 31 dicembre 2021.

² La struttura illustrata è rappresentativa di una "CLO 2.0" emessa dopo la crisi finanziaria. Per la trattazione delle distinzioni tra CLO 1.0 e CLO 2.0 si rimanda alla sezione "Storia".

Credit Investments Group

Credit Investments Group (CIG) è stato fondato nel 1997. Nel presente documento CIG fornisce un'introduzione ai emissioni collateralizzate da finanziamenti

Vantaggi delle CLO

Nel corso degli anni, le CLO sono diventate una classe di attivi matura con un solido track record di performance nel corso di diversi cicli. Al di là delle performance, le CLO hanno attratto diversi tipi di investitori per una serie di ragioni illustrate di seguito.

Gestione attiva

Mentre la maggior parte dei prodotti strutturati è gestita in modo passivo, la grande maggioranza delle CLO è costituita da veicoli di investimento a gestione attiva, che offrono il potenziale di sovraperformare in condizioni di mercato mutevoli. I gestori godono di grande discrezionalità nella gestione del portafoglio, ma sono soggetti a una serie di restrizioni, come i test di qualità delle garanzie e di diversificazione (illustrati nella sezione "Test di qualità delle garanzie" dell'appendice). Nel caso di un gestore esperto, la capacità di modificare la composizione del portafoglio in risposta alle mutevoli condizioni di mercato o alla qualità dei mutuatari può contribuire a preservare il cash flow e il valore del capitale del portafoglio sottostante.

Diversificazione

Come per molti prodotti combinati, gli investitori hanno un'esposizione proporzionale all'intero portafoglio di prestiti leveraged sottostanti la CLO. Una tipica CLO a pieno regime può contenere da 150 a 500 mutuatari nel suo portafoglio ed è soggetta a test di diversificazione che assicurano, tra gli altri fattori, un'allocazione appropriata tra società, settori e aree geografiche. In questo modo si riducono i rischi di concentrazione del portafoglio.

Non mark-to-market

Il portafoglio sottostante una CLO non è in gran parte valutato mark-to-market, quindi i gestori non sono in genere obbligati a liquidare le posizioni in risposta alle fluttuazioni dei prezzi di mercato. Gli attivi sono generalmente iscritti al valore nominale, anche se in alcuni casi una CLO è obbligata a iscrivere gli attivi sotto la pari o al valore di mercato. È questo il caso in cui un attivo è scambiato molto sotto la pari sul mercato secondario. Data la natura non mark-to-market della maggior parte delle CLO, i periodi di volatilità del mercato dei prestiti possono rappresentare delle opportunità di acquisto, soprattutto per i gestori più abili, in modo da acquisire più valore per gli investitori delle CLO.

Tasso variabile e cofinanziamento

A differenza di altri prodotti strutturati, le CLO beneficiano di un cofinanziamento (match funding), il che significa che i loro attivi (principalmente prestiti leveraged) e le loro passività (tranche di debito) sono entrambi strumenti a tasso variabile. Il tasso variabile è quotato come spread rispetto a un tasso base (storicamente LIBOR, ma ora principalmente SOFR), rendendo i prestiti e le tranche di CLO relativamente poco sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse con una bassa duration dei tassi. In passato altri prodotti strutturati, come le CBO, possedevano attivi a tasso fisso e avevano passività a tasso variabile. Tale struttura esponeva il portafoglio a un maggiore rischio di tasso d'interesse e rappresentava una minaccia di arbitraggio incoerente, poiché i tassi d'interesse sulle passività e sugli attivi non erano necessariamente sincronizzati. Con attivo e passivo a tasso variabile abbinati, i cash flow e i pagamenti delle CLO tendono a muoversi parallelamente, rendendole meno sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse.

Storia

Le CLO sono apparse per la prima volta negli anni Novanta, circa dieci anni dopo l'introduzione sul mercato dei primi prodotti cartolarizzati moderni, e sono cresciute ogni anno fino al 2008. Durante la crisi finanziaria, tuttavia, l'interesse degli investitori per i prodotti strutturati è diminuito drasticamente, portando nel 2009 al primo calo annuale delle CLO in circolazione. I tassi di default dei prestiti leveraged hanno raggiunto un picco superiore al 10% nel 2009, generando timori diffusi sull'erosione del valore nominale e del cash flow dei portafogli sottostanti le CLO. Infine, nonostante gli elevati tassi di default all'interno dei portafogli di CLO, la grande maggioranza delle CLO non solo è riuscita a superare la crisi, ma a registrare persino performance positive. La sopravvivenza e la performance in quel periodo sono state in gran parte dovute alla struttura non mark-to-market delle CLO. I gestori non sono stati tenuti a procedere alla liquidazione in caso di deterioramento dei prezzi di mercato e molti sono stati in grado di reinvestire nei prestiti a prezzi fortemente ribassati grazie alla gestione attiva del portafoglio.

Nonostante la solida performance durante la crisi finanziaria, le CLO di nuova emissione hanno subito una serie di modifiche, molte delle quali volte a ridurre il rischio delle tranche di debito. Le CLO emesse dopo la crisi finanziaria vengono spesso definite CLO 2.0, mentre quelle emesse prima della crisi finanziaria ricevevano il titolo corrispondente di CLO 1.0. In linea di massima le CLO 2.0 beneficiano di una maggiore subordinazione, di una minore leva e di test su rating e garanzie più severi. Per esempio le tranche CLO 1.0 AAA rappresentano in genere circa il 75% dell'operazione, mentre le tranche CLO 2.0 AAA oscillano tra il 60% e il 65%. Il risultato per gli investitori AAA è un rapporto di sovracollateralizzazione più elevato, ovvero viene loro assegnato un maggior numero di attivi junior nella struttura di capitale. All'altro estremo della struttura di capitale, le equity tranche sono generalmente più consistenti nei CLO 2.0 rispetto ai CLO 1.0. Il risultato è una minore leva complessiva della CLO, che riduce l'onere del debito sul portafoglio e aumenta la sovracollateralizzazione del debito. In parte in risposta alla volatilità registrata durante la crisi finanziaria, le agenzie di rating hanno rivalutato i loro criteri di valutazione del credito strutturato, il che ha portato a test su rating e garanzie più severi. Dopo la crisi finanziaria, i prestiti leveraged non hanno registrato lo stesso livello di attività di default riscontrato nel 2009, tuttavia, le CLO sono strutturalmente meglio attrezzate per far fronte a un tale periodo, qualora si verificasse.



Garanzia: prestiti leveraged

Gli attivi che compongono la maggior parte dei portafogli di CLO – prestiti leveraged – sono costituite da debito senior garantito che di solito ha un rating pari o inferiore a BB+. I prestiti leveraged sono generalmente più rischiosi del debito investment grade e offrono un rendimento più elevato a titolo di compensazione.

I prestiti leveraged traggono vantaggio dalla loro struttura a tasso variabile, dai brevi periodi di non call, dalla liquidità e da tassi di recupero storicamente elevati in caso di default. Come menzionato in precedenza, lo spread rispetto al tasso base variabile determina una duration dei tassi d'interesse bassa e in genere rende i prestiti meno sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse rispetto ai prodotti a tasso fisso. Il breve periodo di non call dei prestiti (circa sei mesi) ha contribuito a renderli popolari tra gli sponsor finanziari dei leveraged buyout (LBO) e delle fusioni e acquisizioni (M&A), che apprezzano la capacità di rifinanziamento del debito dato il loro tipico orizzonte temporale da tre a cinque anni. Una comune obbligazione high yield (considerata da molti la più simile al prestito leveraged) ha invece un periodo di non call di quattro o cinque anni.

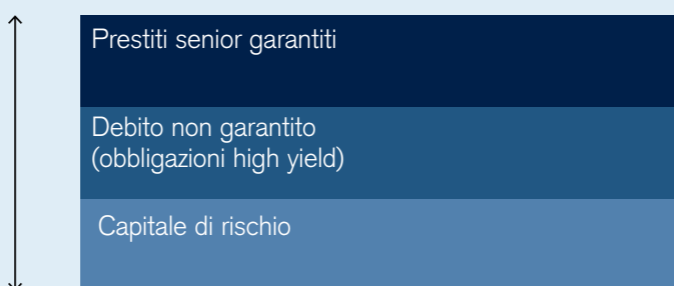
La liquidità del mercato secondario rende questa classe di attivi un'opzione potenzialmente adatta agli investitori in prestiti leveraged, offrendo loro anche un'esposizione ai mercati privati. In caso di default, i prestiti leveraged hanno storicamente ottenuto risultati migliori rispetto alle obbligazioni high yield, riducendo le perdite degli investitori. I tassi di recupero più elevati sono attribuibili, in parte, allo status di debito senior garantito dei prestiti leveraged nella struttura di capitale dei mutuatari.

I vantaggi dei prestiti leveraged hanno contribuito alla rapida crescita di questa classe di attivi, che oggi supera USD 1300 mia³ in circolazione con diversi tipi di investitori. I prestiti sono in genere ampiamente sindacati, il che significa che una singola emissione è di proprietà di numerosi investitori, aumentando così la liquidità e le dimensioni delle operazioni che il mercato può gestire. Sebbene le CLO siano la categoria più numerosa di acquirenti di prestiti, anche le banche, i fondi comuni di investimento e vari altri investitori istituzionali (per esempio, fondi pensione e compagnie di assicurazione) rappresentano grandi acquirenti di prestiti leveraged.

Grafico 2: struttura del capitale societario

Prima per richiesta di cash flow, ultima per perdita di capitale, rendimento atteso più basso

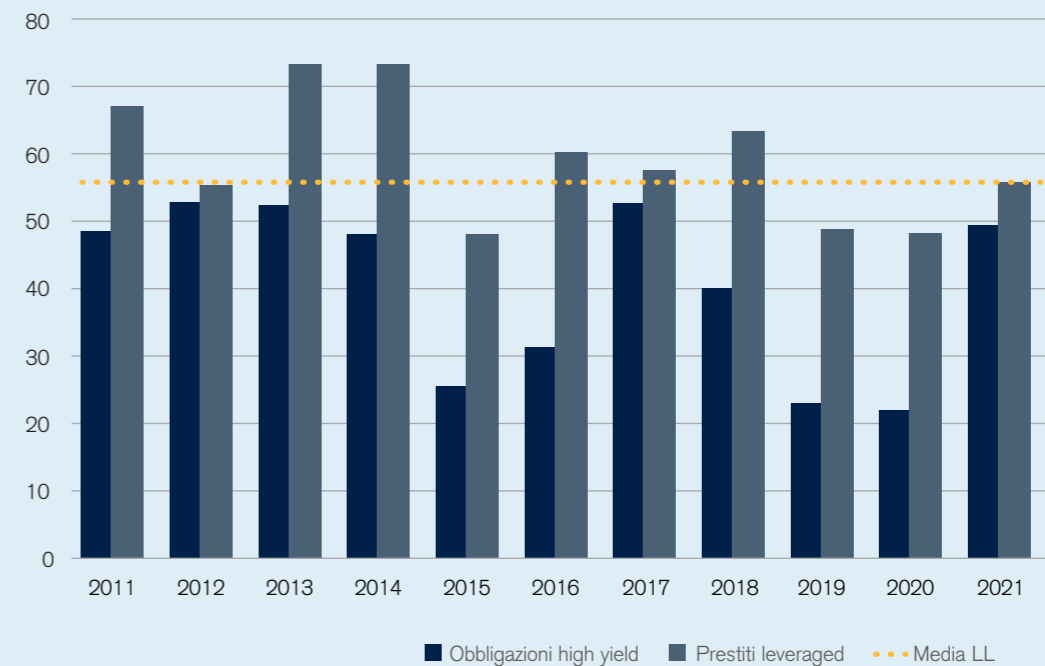
Ultima per richiesta di cash flow, prima per perdita di capitale, rendimento atteso più alto



Fonte Credit Suisse.
A scopo esclusivamente illustrativo.

³ Fonte: S&P LCD. Dati al 31 marzo 2022.

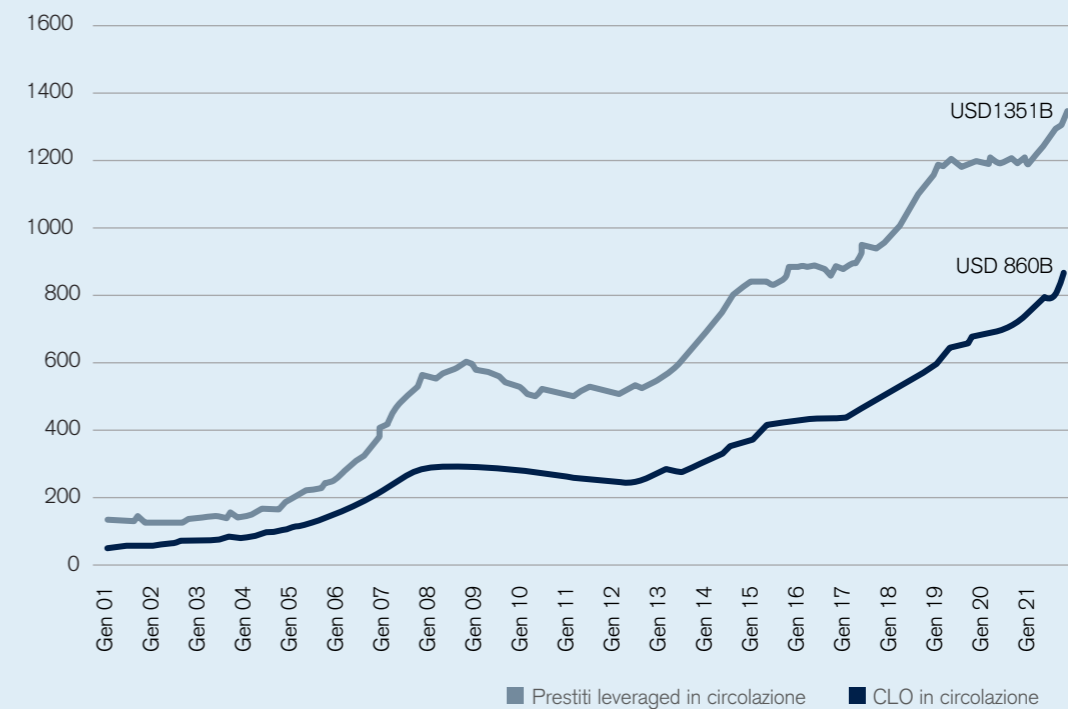
Grafico 3: tassi di recupero storici



Fonte J.P. Morgan.
I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i rendimenti attuali o futuri.

Grafico 4: crescita del mercato dei prestiti e delle CLO

Miliardi di USD



Fonte S&P LCD e BofA Securities. Dati al 31 dicembre 2021.
I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i rendimenti attuali o futuri.

Conclusioni

Grafico 5: benefici e rischi delle CLO

Tra i benefici da noi rilevati figurano:

Rischio e rendimento diversificati: la struttura a tranches delle CLO consente agli investitori di acquistare al loro livello di rischio e rendimento privilegiato.

Gestione attiva: la maggior parte dei portafogli di CLO sono gestiti attivamente, il che offre la possibilità di sovraperformare sotto la guida di un gestore qualificato.

Diversificazione: agli investitori in CLO viene assegnata un'esposizione proporzionale all'intero portafoglio sottostante, che può essere composto da 150–500 mutuatari in una CLO a pieno regime.

Tasso variabile e cofinanziamento: le CLO beneficiano di un cofinanziamento (match funding), il che significa che sia i loro attivi sia le loro passività sono prevalentemente strumenti a tasso variabile. I tassi variabili possono rendere gli investitori relativamente meno sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse con una duration dei tassi d'interesse bassa.

Tra i rischi da noi rilevati figurano, a titolo esemplificativo ma non esaustivo:

Rischio strutturale: la struttura e le linee guida delle CLO possono variare per ciascuna operazione, quindi fattori come leva, test di portafoglio, chiamabilità (callability) e subordinazione, tra gli altri, possono influenzare i rischi associati a una determinata operazione.

Rischio di terze parti: il rischio di terze parti viene introdotto dalle varie terze parti coinvolte nella tipica CLO. Le controparti comprendono il gestore, i fiduciari, i depositari, i legali, i contabili e le agenzie di rating.

Rischio di garanzia: il portafoglio di CLO, costituito quasi interamente da prestiti leveraged, è soggetto ai rischi relativi al debito sub-investment grade. Tali rischi comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i rischi di default, diversificazione e recupero.

Rischio macroeconomico e politico: la determinazione dei prezzi e la liquidità del portafoglio sottostante possono essere influenzati da eventi macroeconomici e politici improvvisi.

Rischio di liquidità: le tranches di CLO possono essere scarsamente negoziabili, il che significa che la liquidità nel mercato secondario potrebbe essere limitata.

Rischio di pagamento anticipato: le CLO hanno una vita media inferiore alla scadenza dichiarata e le tranches possono essere richiamate anticipatamente dopo la scadenza del periodo di non call. Di solito la maggioranza dei detentori di titoli subordinati decide in merito a tali azioni.

A nostro avviso le CLO sono un'opportunità di investimento potenzialmente adatta a investitori con diverse propensioni al rischio, dal debito senior e rating AAA a posizioni azionarie più speculative. Gli investitori avversi al rischio si sono affidati alle tranches senior delle CLO per la possibilità di ottenere rendimenti superiori a quelli offerti da investimenti con rating analogo. Gli investitori con una maggiore tolleranza al rischio, come gli hedge fund, i fondi pensione e i fondi sovrani, hanno individuato delle opportunità nelle tranches di capitale mezzanino e nelle equity tranches. Per qualsiasi investitore in CLO, tuttavia, le considerazioni sul gestore e sulla struttura sono di fondamentale importanza per individuare le opportunità più adatte. Sebbene le CLO abbiano avuto un andamento generalmente positivo durante la crisi finanziaria, alcuni gestori erano indubbiamente più preparati, il che ha rappresentato un vantaggio per gli investitori a tutti i livelli per quanto riguarda i valori del mercato secondario e i rendimenti finali.

“

Le CLO rappresentano un'opportunità di investimento potenzialmente adatta a investitori con diverse propensioni al rischio, dal debito senior e rating AAA a posizioni azionarie più speculative.

Appendice

Ciclo di vita delle CLO

La data di scadenza stabilita di una CLO è solitamente molto distante dalla chiusura, circa 12–13 anni, e il ciclo di vita di una CLO può essere suddiviso nelle tre fasi delineate nel grafico 6 come ramp-up, reinvestimento e ammortamento. Tuttavia, le CLO raggiungono raramente la scadenza, poiché gli investitori azionari di solito richiamano o ripristinano l'operazione prima del raggiungimento di tale data. Il ragionamento alla base della decisione di richiamare un'operazione sarà discusso di seguito.

Ramp-up

Il periodo di ramp-up di una CLO consiste sia nel periodo di warehousing sia nei primi mesi successivi alla data di chiusura della CLO. Durante il periodo di warehousing, il gestore della CLO si assicura una linea di credito da una banca per iniziare a costruire il portafoglio in prevalenza di prestiti leveraged per l'eventuale CLO. Un investimento in CLO warehouse equity è un investimento di nicchia in CLO equity in cui l'investitore conferisce il capitale "a primo rischio" per garantire la linea di credito prima che l'operazione venga valutata. In cambio del rischio, l'investitore riceve un rendimento con leva (in genere pari a quattro volte il rapporto tra debito e capitale di rischio) sul portafoglio di prestiti in crescita. Gli investimenti warehouse sono tipicamente a breve termine, con una durata di pochi mesi, e l'investitore ha diritto solo al cash flow prodotto dal portafoglio, non all'apprezzamento del capitale. Altrimenti, i meriti di un investimento warehouse sono molto simili a quelli di un normale investimento in CLO equity e gli investitori warehouse spesso rimangono investitori in capitale di rischio nella CLO dopo la chiusura dell'operazione.

Alla data di chiusura vengono emessi i titoli CLO, vengono corrisposti i prezzi di acquisto, viene chiusa la fase di warehousing e viene estinta la linea di credito utilizzando i proventi dell'emissione delle varie tranche. Al momento della chiusura, la maggior parte delle CLO ha acquistato gran parte del valore nominale target del portafoglio, riducendo il cash drag e ottimizzando i rendimenti per gli investitori. Eventuali acquisti rimanenti, necessari per raggiungere il pieno impiego della liquidità, devono essere completati prima della data effettiva, che in genere avviene entro sei mesi dalla data di chiusura.

Reinvestimento

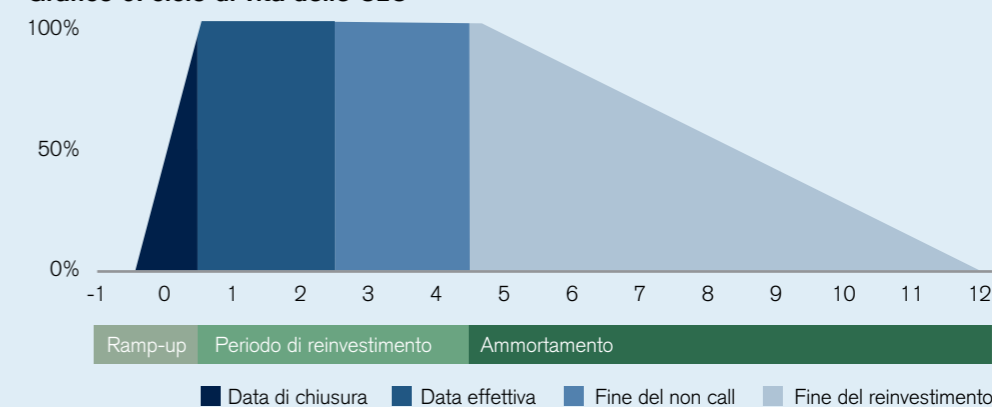
Dopo la data effettiva, inizia il periodo di reinvestimento, che in genere dura da tre a cinque anni. Durante questo periodo il gestore della CLO gestisce attivamente il portafoglio e l'emittente della CLO paga gli interessi alle tranche di debito in base al loro spread associato, utilizzando i proventi degli interessi prodotti dal portafoglio. Alla equity tranche spetta l'eventuale cash flow residuo dopo che a ciascuna tranche di debito sono stati corrisposti gli interessi dovuti. Durante il periodo di reinvestimento, il gestore della CLO può negoziare attivamente il portafoglio, nel rispetto di alcuni parametri previsti dalla documentazione della CLO, con conseguenti guadagni o perdite di capitale, che in ultima istanza vengono trasferiti all'investitore in capitale di rischio. Durante il primo anno o i primi due anni del periodo di reinvestimento, noto come periodo di non call, i detentori di CLO equity non possono richiamare, rifinanziare o ripristinare le tranche di debito dell'operazione.

Dopo il periodo di non call, gli investitori in capitale di rischio hanno in genere la possibilità di richiamare, rifinanziare o ripristinare l'operazione con il consenso della maggioranza in importo di capitale degli investitori in capitale di rischio. La possibilità di richiamare l'operazione sarà discussa più avanti, nella sezione dedicata all'ammortamento. In caso di rifinanziamento di una CLO, alcune o tutte le tranche di debito dell'operazione vengono rimborsate e sostituite con un nuovo debito con uno spread inferiore per ridurre il costo del finanziamento, aumentando i potenziali rendimenti per gli azionisti. Nel caso di ripristino di una CLO la durata dell'operazione viene di fatto riavviata rifinanziando il debito ed estendendo il periodo di reinvestimento. Un ripristino può essere vantaggioso per gli investitori in capitale di rischio in quanto estende la durata dell'operazione e prolunga il periodo di ammortamento, momento in cui le distribuzioni agli azionisti tipicamente si riducono.

Ammortamento

La fase finale di una CLO è il periodo di ammortamento, in cui il gestore della CLO non può più reinvestire i proventi delle posizioni vendute, rimborsate in anticipo o in scadenza, salvo limitate eccezioni. Le tranche vengono ammortizzate in ordine di seniority utilizzando i proventi in conto capitale. Poiché le tranche sono ammortizzate in ordine di seniority, le tranche senior a basso costo vengono ammortizzate per prime, aumentando i costi del capitale e riducendo la leva, due fattori che di solito pesano sulle distribuzioni di capitale. Una CLO viene spesso richiamata nei primi anni del periodo di ammortamento, poiché la maggioranza della equity tranche ha il diritto di richiamare l'operazione se ritiene che l'arbitraggio non sia più interessante. Quando gli investitori in capitale di rischio inviano il loro avviso di richiamata, il gestore della CLO vende tutte le attività sul mercato secondario, il cui ricavato viene utilizzato innanzitutto per rimborsare tutte le tranche di debito al loro valore del capitale insieme a tutti gli interessi maturati, mentre il valore residuo viene versato alla equity tranche.

Grafico 6: ciclo di vita delle CLO



Fonte Credit Suisse.
A scopo esclusivamente illustrativo.

Test di sovracollateralizzazione

Il test di sovracollateralizzazione mirano a quantificare la copertura di attivi di una determinata tranche della CLO. Il test prende in considerazione il valore del capitale del portafoglio di prestiti CLO per determinare la quantità di garanzie in eccesso a sostegno di una determinata tranche della CLO. Il rapporto alla base del test mette a confronto il valore complessivo del portafoglio della CLO con il valore nominale di una determinata tranche e di tutte le tranche più senior rispetto a essa. Lo scopo è determinare se la CLO ha un ammortizzatore sufficiente per rimborsare il valore del capitale delle tranche di debito. L'equazione per il calcolo più semplice della sovracollateralizzazione è riportata di seguito.

$$\text{Rapporto di sovracollateralizzazione} = \frac{\text{importo di capitale del prestito rettificato}}{\text{importo di capitale della tranche di debito della CLO}}$$

Test di qualità delle garanzie

Gli investitori nel reddito fisso si preoccupano sia della cedola sia del valore del capitale del loro investimento. Nel tentativo di proteggere entrambi, le CLO stabiliscono dei test di qualità delle garanzie al momento dell'emissione. Due esempi di tali test sono la sovracollateralizzazione minima e gli indici di copertura degli interessi. Nella maggior parte dei casi le soglie minime devono essere soddisfatte prima che le note subordinate o le equity tranche possano ricevere i pagamenti. Ai fini della diversione degli interessi, il fiduciario dell'operazione esegue tipicamente test sulle garanzie con cadenza trimestrale. In quel momento, se

uno dei due test viene superato, il cash flow viene deviato dalle tranche junior per rimborsare il valore del capitale delle tranche senior o per acquistare ulteriori garanzie per il portafoglio nel tentativo di ristabilire la redditività del portafoglio. Una volta che i test sono stati riportati alle soglie prestabilite, la CLO riprende il suo corso normale. Lo schema riportato nel grafico 7 di seguito illustra il normale ordine dei pagamenti e le conseguenze in caso di mancato superamento del test sulla copertura. Oltre alla diversione degli interessi i gestori di CLO o gli investitori, per vari motivi, tra cui la valutazione o il monitoraggio continuo di un portafoglio, possono eseguire test sulla copertura.

Grafico 7: cascata del cash flow



Fonte Credit Suisse.
A scopo esclusivamente illustrativo.

Test sulla copertura degli interessi (IC)

Il test sulla copertura degli interessi prende in considerazione gli interessi attivi del portafoglio sottostante per determinare la quantità di cash flow in eccesso disponibile per effettuare i pagamenti delle cedole a una determinata tranche e a tutte quelle più senior rispetto a essa. L'indice IC mette a confronto gli interessi attivi del portafoglio sottostante con gli interessi passivi di una determinata tranche e di tutte le tranche più senior rispetto a essa. Lo scopo è determinare se la CLO produce un cash flow sufficiente per effettuare i pagamenti degli interessi su tutte le tranche di debito. L'indice IC è illustrato di seguito.

$$\text{Indice IC} = \frac{\text{interessi del portafoglio prestiti (al netto delle spese delle tranche senior)}}{\text{interessi dovuti alla tranche di debito e alle tranche più senior}}$$

Come nel caso del test di sovracollateralizzazione, le linee guida per la copertura degli interessi vengono stabilite al momento della chiusura della CLO.

Glossario

Tasso base: i tassi guida, come il Secured Overnight Funding Rate (SOFR), oscillano nel tempo e tentano di quantificare la disponibilità implicita del mercato a concedere prestiti. Il SOFR è calcolato utilizzando i dati delle transazioni di mercato effettive ed è pubblicato giornalmente dalla Federal Reserve di New York.

CBO: CBO sta per collateralized bond obligation. Le CBO condividono molte caratteristiche con le CLO, tranne il fatto che la loro garanzia è costituita in gran parte da obbligazioni anziché da prestiti.

Leveraged buyout (LBO): i LBO sono la strategia principale utilizzata dagli investitori di private equity, che acquistano un'azienda apportando essi stessi una parte del valore (denominata "equity check") e finanziando il resto con un debito che di solito è garantito dalle attività dell'azienda destinataria. Rappresenta un'ampia porzione del mercato dei prestiti leveraged.

Mark-to-market: con mark-to-market si fa riferimento alla rivalutazione delle attività in base al valore attualmente disponibile sui mercati secondari. Se un investitore possiede un prestito con un valore nominale pari a 100 che attualmente viene scambiato sul mercato secondario a 95, può scegliere di valutare il proprio portafoglio in base al valore nominale del prestito (non (mark-to-market) o in base al prezzo di mercato (mark-to-market).

Capitale mezzanino: il capitale mezzanino, come l'omonima struttura architettonica, occupa lo spazio tra due "livelli" nella struttura di capitale di una società, collocandosi tra il debito senior e l'equity in base alla priorità.

Periodo di non call: il periodo di non call è una finestra temporale, normalmente specificata nella documentazione dell'operazione, durante la quale la equity tranche non è autorizzata a richiamare l'operazione.

Debito senior: il debito senior si trova al "vertice" della struttura di capitale di una società, il che significa che ha la massima priorità di rimborso in caso di default. La seniority indica anche che il rischio è minore rispetto al debito più junior della struttura di capitale.

Società veicolo (SPV): una società veicolo è un'entità giuridica a basso rischio di fallimento, spesso strutturata come una società affiliata della società di gestione. Lo status di "a basso rischio di fallimento" indica che se la società madre (di solito il gestore della CLO) dovesse fallire, la CLO stessa sarebbe esente da responsabilità. Al contrario, se la CLO dovesse fallire, anche gli investitori avrebbero un ricorso limitato nei confronti del gestore.

Seguiteci

CREDIT SUISSE 

in

Fonte: Credit Suisse, se non altrimenti specificato.

Se non diversamente specificato, le illustrazioni fornite nel presente documento sono state allestite da Credit Suisse AG e/o delle sue affiliate con la massima cura e secondo scienza e coscienza.

Questo materiale è stato redatto da CREDIT SUISSE AG e/o dalle sue società affiliate ("Credit Suisse"). Viene fornito unicamente a scopo informativo e illustrativo, non costituisce alcuna forma di pubblicità, valutazione, ricerca d'investimento, ricerca di raccomandazioni, raccomandazioni d'investimento o informazioni al fine di raccomandare o suggerire una strategia d'investimento e non contiene analisi finanziarie. Inoltre non rappresenta un invito o un'offerta al pubblico o a privati a sottoscrivere o acquistare prodotti o servizi. Nell'ottica summenzionata, i benchmark sono impiegati unicamente a scopo comparativo. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite esclusivamente in qualità di commento generale e non costituiscono in alcun modo forme di raccomandazione personale, consulenza d'investimento, consulenza o raccomandazione legale, fiscale, contabile o di altro tipo né alcuna altra forma di servizio finanziario. Il presente documento non prende in considerazione gli obiettivi d'investimento, la situazione o le esigenze finanziarie ovvero le conoscenze e l'esperienza di qualsivoglia persona. Le informazioni fornite non sono intese in nessuna forma come base sulla quale effettuare decisioni di investimento, cessione o conservazione di attività. Credit Suisse raccomanda a ogni persona potenzialmente interessata agli elementi descritti nel presente documento di richiedere informazioni e consulenze pertinenti (che includano i rischi, senza limitarsi ad essi) prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite contestualmente al momento della redazione e potrebbero non risultare più aggiornate al momento della loro ricezione o del loro accesso da parte del lettore. Sono soggette a variazioni in qualsiasi momento senza preavviso o obbligo di aggiornamento. Ove il presente materiale contenga affermazioni sulle performance future, queste hanno natura previsionale e sono soggette a rischi e incertezze. È importante notare che rendimenti storici, performance passate e scenari dei mercati finanziari non sono indicatori affidabili per i redditi futuri. È sempre possibile subire perdite significative. Questo materiale non è rivolto né pensato per essere distribuito o utilizzato da qualsiasi persona o entità che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsivoglia giurisdizione nella quale tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo siano contrari alla legge o ai regolamenti applicabili o sottopongano Credit Suisse a qualsivoglia requisito di deposito o licenza all'interno di detta giurisdizione. Il destinatario è informato circa la possibile esistenza di una relazione commerciale tra l'entità legale a cui si fa riferimento nel presente documento e un'entità facente parte di Credit Suisse e circa l'impossibilità di escludere l'insorgenza di potenziali conflitti d'interesse da detta relazione. Questo documento è stato preparato da fonti ritenute attendibili da Credit Suisse, ma non viene fornita alcuna garanzia in merito alla loro correttezza o alla loro completezza. Credit Suisse può fornire, o aver fornito nei 12 mesi precedenti, consulenze significative o servizi d'investimento relativamente a qualsiasi società o emittente menzionati. Il presente documento potrebbe fornire gli indirizzi di o contenere hyperlink a siti web. Credit Suisse non ha esaminato i siti a cui rimandano tali link e declina ogni responsabilità rispetto ai relativi contenuti. Tali indirizzi o hyperlink (compresi indirizzi o hyperlink al materiale del sito web di Credit Suisse) sono forniti unicamente a scopo di fruizione e informazione del cliente e il contenuto dei siti a cui rimandano tali link non è da ritenersi in alcun modo parte del presente documento. L'accesso a tali siti web o la consultazione di detti link presenti in questo documento o sul sito web di Credit Suisse avviene a proprio rischio e pericolo. Il presente documento è concepito esclusivamente per il destinatario a cui Credit Suisse si rivolge. Non ne è consentita la riproduzione, totale o parziale, senza previa autorizzazione scritta da parte di Credit Suisse.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Tutti i diritti riservati.