

FinRiskAlert si presenta

26/03/2014 15:36

FinRiskAlert.it è un progetto editoriale - sito internet e newsletter - curato dal Laboratorio di Finanza Quantitativa Nicola Bruti Liberati del Dipartimento di Matematica del Politecnico di Milano con la collaborazione di Deloitte Consulting.

Finriskalert.it intende rappresentare un luogo di approfondimento su tematiche che riguardano la regolamentazione del sistema finanziario (mercati, intermediari e istituzioni) con particolare attenzione agli ambiti risk management e capital markets. La crisi finanziaria ha posto l'esigenza di ripensare l'assetto regolatorio e di vigilanza degli operatori e dei mercati finanziari. La complessità del loro funzionamento, la loro centralità per lo sviluppo dell'economia e la difficoltà di rappresentare i rischi finanziari hanno posto con forza il tema della stabilità finanziaria al fine di evitare crisi sistemiche dalle pesanti ricadute per l'economia reale e i conti pubblici. La copertura di FinRiskAlert include sia il funzionamento dei mercati che l'operatività degli intermediari (banche, compagnie di assicurazione, fondi di investimento, fondi pensione) con un focus sull'Italia e l'Europa giungendo ad occuparsi anche di tematiche più squisitamente di politica monetaria. Le attività di FinRiskAlert possono essere sintetizzate nelle seguenti:

* garantire un sistema di alert selettivo ad ampio spettro sulle novità regolamentari

* assicurare approfondimenti sulle novità di maggiore rilevanza mettendo in evidenza i punti critici, le novità metodologiche e i risvolti operativi

* elaborare studi e position papers su tematiche di particolare rilevanza

* offrire un luogo di discussione e confronto per gli addetti ai lavori e una fonte di informazione qualificata per i non addetti

* rappresentare una piattaforma di diffusione di informazioni quali segnalazioni, eventi, offerte di lavoro.

Per raggiungere questi obiettivi FinRiskAlert si avvale di un'ampia redazione che costituirà una struttura stabile di elaborazione. Il progetto è diretto dal Prof. Emilio Barucci direttore del Laboratorio di Finanza Quantitativa del Politecnico di Milano.

La Redazione

Il punto su Basilea 3

di Emilio Barucci e Stefano Corsaro

25/03/2014 09:51

Executive Summary

Il Comitato di Basilea e l'EBA (Comitato di Basilea, 2014; EBA, 2014a) hanno pubblicato *monitoring report/exercise* sull'applicazione di Basilea III da parte delle banche di maggiore dimensione. I risultati mostrano come il deficit di capitale a livello di sistema continui a diminuire, soddisfare i requisiti minimi di capitale non desta particolari preoccupazioni, mentre più complicato è soddisfare il livello di *capital ratio* in vigore a régime. Lo standard di liquidità di breve termine (LCR) presenta pochi motivi di preoccupazione, l'indice di leva finanziario è al di sopra dei requisiti minimi, sebbene siano presenti alcune criticità, soprattutto in Europa.

1. Nota metodologica

Facendo seguito al *Quantitative Impact Study* del dicembre 2010, il Comitato di Basilea (a livello internazionale) e l'Autorità bancaria europea (EBA, a livello europeo) hanno prodotto i loro rapporti in merito all'applicazione di Basilea 3 da parte delle banche di maggiore dimensione con riferimento ai dati di bilancio del 30 giugno 2013. Oggetto dell'indagine sono i seguenti ambiti:

- coefficienti patrimoniali e *shortfall* di capitale,
- impatto sul capitale e sui *risk weighted assets*
- indice di leva finanziaria,
- standard di liquidità.

Il campione dell'analisi BIS comprende 227 banche: di queste, 102 appartenenti al Gruppo 1 (Tier 1 in eccesso superiore a 3 miliardi di euro, banche attive internazionalmente) e 125 al Gruppo 2. A livello europeo, 174 istituti bancari hanno fornito i dati richiesti, di cui 43 facenti parte del Gruppo 1 e i restanti 131 del Gruppo 2 (13 istituti italiani, di cui 2 nel Gruppo 1). L'analisi è stata effettuata facendo due ipotesi: l'assetto patrimoniale è preso alla data del 30 giugno 2013 senza considerare le operazioni programmate dalle banche; l'analisi è effettuata comparando la posizione della banca nell'ipotesi di piena applicazione di Basilea III (*fully phased in* senza considerare i processi di transizione e le esenzioni) con quella attuale e facendo riferimento alla regolamentazione implementata dalla autorità nazionale di vigilanza.

2. Requisiti di capitale

Basilea 3 ha al contempo innalzato i requisiti di capitale per il *Common Equity Tier 1 (CET1)*, che ha preso il posto del core Tier 1, *Tier 1 e total capital*, aumentato la qualità degli strumenti

computabili per l'*additional Tier 1 e Tier 2* e cambiato i criteri alla base del computo delle attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets*).

Tali modifiche normative hanno avuto importanti ripercussioni sui bilanci degli istituti finanziari. La nuova regolamentazione prevede un livello minimo di CET1 pari al 4,5% (dal 2015, al 7% dal 2019 per l'aggiunta di un cuscinetto di conservazione del capitale), del 6% per il capitale Tier 1 (dal 2015, 8,5% dal 2019 per il cuscinetto di conservazione del capitale) e dell'8% (dal 2015, 10,5% dal 2019 per il cuscinetto di conservazione del capitale) per il capitale totale. Vale la pena osservare che il requisito dell'8% sul capitale totale era già in vigore prima dell'introduzione di Basilea 3.

L'analisi mostra risultati tranquillizzanti rispetto ai minimi requisiti di capitale, problemi emergono invece nel rispettare il target complessivo in vigore a partire dal 2019 (cuscinetto di conservazione del capitale e *capital surcharges* per le 29 banche rilevanti a livello sistemico). Al 30 giugno 2013, passando dall'attuale régime a Basilea 3, l'analisi della BIS mostra una diminuzione dall'11% al 9,5% del *capital ratio* medio per il CET1 per le banche del Gruppo 1 e dall'11,3% al 9,5% per gli istituti del Gruppo 2. Il *capital ratio* medio per il Tier 1 diminuisce dal 12% al 9,7%, il *capital ratio* per il capitale totale cala dal 14,6% all'11,1%. Risultati simili si osservano per le banche del Gruppo 2. L'analisi proposta dall'EBA per le banche europee porta a considerazioni simili: i dati aggregati a livello europeo evidenziano come il *capital ratio* CET1 delle banche del Gruppo 1 risulta in calo dall'11,9% al 9,1%, dal 12,4% all'8,8% per il Gruppo 2. Il ratio per il Tier 1 per le banche maggiori declina dal 13,4% al 9,2%. In generale, il campione delle banche europee si presenta in media con un più elevato livello di capitalizzazione rispetto alla normativa vigente e subisce una diminuzione del ratio patrimoniale di maggiore entità con il passaggio a Basilea 3, giungendo a livelli inferiori rispetto al campione BIS.

Le analisi mostrano livelli medi aggregati degli indicatori di capitale superiori ai minimi richiesti da Basilea 3. La grande maggioranza delle banche ha riserve di capitale più che sufficienti per soddisfare i limiti. Tra gli istituti del Gruppo 1, il 98% ha un CET1 ratio pari ad almeno il 4,5% e il 95% supera la soglia del 7%. Il 95% e l'88% delle banche del Gruppo 2 superano le medesime soglie. Le banche di medie dimensioni presentano comunque una maggiore dispersione nei *capital ratios* rispetto alle banche grandi. Nel panorama europeo, le banche del Gruppo 1 in grado di raggiungere le due soglie sono il 95% e l'82%. Un dato che conferma il fatto che le banche europee al momento soffrono di più per il passaggio a Basilea 3. Il deficit di capitale delle banche europee riguarda il Tier 1 e il capitale totale piuttosto che il capitale CET1.

Questa analisi si riflette sul deficit aggregato di capitale degli istituti finanziari che non raggiungono i minimi richiesti. Il deficit di CET1 è limitato: per le banche del Gruppo 1 (Gruppo 2) ammonta a 3,3 (12,4) miliardi di euro con riferimento al requisito del 4,5% e a 57,5 (27,7) miliardi con riferimento al 7%. Le banche europee del Gruppo 1 (Gruppo 2) presentano un deficit di 2,4 (13,3) miliardi rispetto al 4,5% e 36,3 (29,1) miliardi rispetto al 7%. L'ammontare del deficit di capitale diviene significativo se si passa a considerare i requisiti sul capitale complessivo: per le banche del Gruppo 1 (Gruppo 2) ammonta a 28,8 (23,7) miliardi con riferimento al requisito minimo e a 305,7 (47,4) miliardi con

riferimento al target in vigore a partire dal 2019. Le banche europee del Gruppo 1 (Gruppo 2) presentano un deficit per 16,9 (24,8) miliardi rispetto al minimo e 164,8 (46,7) miliardi rispetto al target.

Il deficit in termini di CET1 risulta dunque contenuto rispetto ai requisiti in vigore di qui a breve, il deficit rispetto ai requisiti in vigore a partire dal 2019 è più elevato, soprattutto con riferimento alle banche grandi, ma appare comunque limitato. Le banche medie non presentano invece neppure un elevato deficit in termini di capitale complessivo. Il deficit significativo riguarda il capitale complessivo delle grandi banche rispetto al target in vigore a partire dal 2019. Su questo fronte i problemi sono dovuti soprattutto alle 29 banche di rilevanza sistemica, cui sono attribuibili 231 miliardi dei 305,7 di deficit.

L'andamento nel tempo del deficit di capitale a livello di sistema segue strade divergenti a seconda della dimensione delle banche. Prendendo a riferimento i requisiti in vigore a partire dal 2019, secondo l'analisi dell'EBA e della BIS, le banche del Gruppo 1 hanno compiuto grandi sforzi che hanno portato a diminuire di 2/3 il deficit in termini di capitale complessivo a livello di sistema rispetto ai livelli di giugno 2011. In termini di CET1 la diminuzione è addirittura dell'80%. Le banche del Gruppo 2, pur presentando un deficit a livello di sistema limitato, hanno conosciuto un lieve aumento del deficit negli ultimi tre anni. L'entità del deficit è comunque limitata e quindi il fenomeno non sembra destare preoccupazioni.

Per cogliere il punto: rispetto a Basilea 3, le banche del Gruppo 1 sono passate dal 7.1% nel giugno 2011 al 9.5% in termini di *capital ratio* CET1, dall'8.6% nel giugno 2011 all'11.1% in termini di *ratio* di capitale complessivo, le banche del Gruppo 2 sono passate dall'8.8% nel giugno 2011 al 9.2% in termini di *ratio* CET1, dall'11.1% nel giugno 2011 all'11.4% in termini di *ratio* di capitale complessivo. Dunque, il miglioramento è stato significativo per le banche di grandi dimensioni, quello delle banche medie è minimo ma il punto di arrivo è simile.

Le banche hanno promosso importanti operazioni di rafforzamento del capitale negli ultimi anni: tra il giugno 2011 e il giugno 2013, il capitale complessivo delle banche del Gruppo 1 è aumentato del 23% (28% in termini di CET1); per le banche del Gruppo 2 l'aumento del capitale è stato del 10%. L'incremento del capitale delle grandi banche è ascrivibile in larga misura alle banche di importanza sistemica: pur rappresentando un terzo del campione, nel primo semestre del 2013 esse hanno apportato più della metà dell'aumento di CET1.

Alcune differenze tra le banche di grandi e medie dimensioni si riscontrano, infine, soffermandosi sulla qualità del capitale detenuto. Secondo l'indagine della BIS le banche del Gruppo 1 detengono un ammontare di CET1 pari all'85,9% del capitale totale e 2/3 di esse superano la soglia del 90%; le banche del Gruppo 2 si attestano invece all'80,7%, con una conseguente maggiore quantità di capitale *additional Tier 1 e Tier 2*. Il dato è confermato a livello europeo. La differenza di qualità del capitale è spiegabile principalmente con i maggiori sforzi compiuti negli ultimi anni dalle banche di grande dimensione per soddisfare i requisiti di Basilea 3.

3. Impatto su capitale e risk weighted assets

Passando dalla normativa vigente a Basilea 3 si assiste ad una

diminuzione dei *capital ratios* che è conseguenza di tre fattori: piena applicazione delle nuove norme in materia di capitale *eligible*, deduzioni che non venivano applicate al CET1, aumento del RWA.

Il capitale risente in misura significativa delle nuove norme per l'idoneità degli strumenti: per questa ragione, a livello europeo, il capitale complessivo risulta essere in diminuzione del 26% per le grandi banche e del 21,9% per le banche di media grandezza, il CET diminuisce rispettivamente del 16.1% e del 21.8%. Il dato mostra che per le grandi banche le deduzioni dal CET1 sono meno "stringenti" delle nuove condizioni per gli strumenti che possono essere inclusi nel capitale Tier 1 e Tier 2.

L'effetto delle deduzioni è simile. La diminuzione del livello di capitale conseguente alla applicazione delle nuove deduzioni è pari al 30% a livello europeo, senza una differenza significativa a seconda della dimensione delle banche, mentre secondo l'indagine BIS il valore sarebbe pari al 23%. La composizione della diminuzione è diversa a seconda della dimensione delle banche: per le grandi banche circa la metà è attribuibile agli avviamenti; per le banche del Gruppo 2, le deduzioni dovute agli avviamenti rappresentano circa un quarto della diminuzione, la stessa percentuale è ricollegabile a partecipazioni in altre società finanziarie.

Gli aumenti dei RWA riguardano principalmente i paesi che non avevano alla data del 30 giugno 2013 applicato la normativa di Basilea 3. Tale aumento ha riguardato in particolare le banche con alti livelli di attività di trading e di rischio di credito/controparte. L'aumento del RWA dovuto all'applicazione di Basilea 3 è pari al 9,1% per le banche di dimensioni maggiori e al 7,1% per gli istituti del Gruppo 2. Gli aumenti nel panorama europeo sono pari al 9,9% e al 10,4%. L'incremento del *credit value adjustment* (CVA) e del *trading book* è responsabile della maggior parte dell'aumento dei RWA per le banche del Gruppo 1, rispettivamente 2,6% (4,2% per le banche europee) e 3,6%; in quanto meno esposti al rischio di controparte e al rischio di mercato, gli istituti del Gruppo 2 risentono meno del CVA. L'aumento dei RWA di queste ultime è principalmente dovuto alle deduzioni applicate secondo Basilea 2 e non più possibili all'interno di Basilea 3 (3,7%, 5,1% in Europa). Nel complesso, gli effetti delle nuove valutazioni del rischio di controparte e del rischio di mercato non sembrano essere troppo significativi. Le variazioni nel RWA complessive possono comunque essere molto elevate, giungendo ad essere pari al 50% nei casi estremi presenti nel campione. Dalle analisi aggregate sembra di poter dedurre che l'utilizzo di modelli interni porterà un vantaggio in termini di RWA rispetto ai modelli standard.

4. Leverage ratio

L'introduzione di un requisito in termini di leva finanziaria (*leverage ratio*, LR) rappresenta, nelle intenzioni dei regolatori, il naturale complemento rispetto a requisiti basati sul rischio. Rispetto a una previsione normativa che vede nel 3% il rapporto minimo tra il patrimonio Tier 1 e le esposizioni totali, il LR delle banche del Gruppo 1 si attestava, a giugno 2013, al 4,0% (3,7% per le banche di rilevanza sistemica), quello degli istituti minori al 4,6%. 19 istituti del Gruppo 1 e 25 del Gruppo 2 non raggiungono ad oggi la soglia del 3%. Come nel caso dei *capital ratios*, l'indice per le banche nel Gruppo 1 è in lenta crescita, mentre il livello di leva finanziaria delle banche medie è rimasto

costante ad un livello superiore al 4%. Anche in questo caso siamo in presenza di una elevata dispersione: il livello più basso del LR per ambedue in gruppi di banche è pari a 0,8%.

Per il campione di banche europee il livello del LR è del 3% (Gruppo 1) e del 3,6% (Gruppo 2), cui corrisponde un deficit di capitale Tier 1 pari a 100,5 e 27,3 miliardi. Motivi di preoccupazione provengono, dunque, dal fronte del LR delle banche europee: le 43 banche europee di maggiori dimensioni presentano un livello di LR a stento sufficiente per superare i requisiti minimi di Basilea 3 e oltre un terzo delle banche del campione non raggiunge attualmente il 3%.

L'indice della LR è di recente andato incontro a piccoli cambiamenti: tra gli altri, è stata prevista la possibilità di compensare crediti e debiti detenuti nei confronti di una specifica controparte e si è stabilito che l'esposizione massima relativa a *written credit derivatives* da calcolare nell'indice sia pari alla massima perdita potenziale. Tali modifiche non hanno trovato applicazione nell'attuale monitoraggio, poiché entrate in vigore a gennaio di quest'anno. Se le nuove definizioni fossero state applicate, i valori degli indici di leva finanziaria riportati nell'analisi della BIS sarebbero passati al 3,7% e 4,4%. Possiamo dedurre che le recenti modifiche dovrebbero rendere l'indicatore più stringente.

Le analisi dell'EBA e della BIS mostrano che soddisfare il vincolo sul LR è problematico soprattutto per le banche di maggiori dimensioni. Il LR delle grandi banche è influenzato fortemente dal ruolo dei derivati, dei titoli di finanziamento e degli assets fuori bilancio, che rappresentano il 33% dell'esposizione delle banche del Gruppo 1 a livello europeo contro il 15% dell'esposizione delle banche del Gruppo 2.

L'indice di leva finanziaria si articola in tre componenti: Tier 1, RWA, *leverage ratio exposure*. I rafforzamenti patrimoniali imposti da Basilea 3 hanno portato ad un aumento del capitale Tier 1 per tutte le banche (26% per le banche del Gruppo 1, 13% per le banche del Gruppo 2); il grado di leverage è aumentato per tutte le banche (8% per le banche del Gruppo 1, 6% per le banche del Gruppo 2); i RWA sono aumentati per le banche di media grandezza e diminuiti per le banche maggiori. Le banche maggiori hanno dunque messo in atto un processo di *de-risking* e/o hanno beneficiato dell'adozione di modelli interni.

E' interessante comprendere l'interazione tra i rapporti patrimoniali *risk-sensitive* e l'indicatore del sul leverage. Secondo l'analisi della BIS, nell'ipotesi in cui le banche abbiano già raggiunto il livello target del Tier 1, soltanto il 14% degli istituti sarebbe vincolato dal LR. Per il 73% delle banche del campione, ottemperare alle previsioni di Basilea 3 in tema di *risk-sensitive capital ratios* è più difficile che raggiungere il livello richiesto di LR. Questa analisi implica che i requisiti basati sul rischio sono più stringenti di quello sul leverage ratio. L'analisi del panorama europeo presenta più criticità sul fronte del LR: ben il 24% delle banche del Gruppo 1 e il 17% delle banche del Gruppo 2 sarebbero sotto il livello del 3%. Soddisfare il LR è dunque un problema soprattutto per le banche europee.

5. Standard di Liquidità

Il Comitato di Basilea ha introdotto due indici di liquidità, *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), al fine di garantire che le banche detengano un

adeguato ammontare di liquidità di alta qualità per fronteggiare situazioni di stress lungo un arco temporale di 30 giorni (LCR) e di un anno (NSFR). Tali indici vengono calcolati rapportando gli asset di alta qualità alla differenza tra gli influssi e i deflussi di cassa (Ottolini e Ubaldi, 2014).

Il LCR entrerà in vigore nel 2015 e il requisito minimo sarà pari al 60%. Alla fine del periodo di transizione il summenzionato rapporto dovrà essere superiore al 100%. Le banche analizzate presentano valori aggiornati a giugno 2013 del 114% (Gruppo 1) e 132% (Gruppo 2), rispetto al 119% e 126% del precedente report. Il 72% delle banche supera il valore del 100%, oltre nove su dieci si situano al di sopra del 60%. Le banche europee presentano valori leggermente inferiori: i rispettivi LCR sono infatti pari al 104% e 132%. Circa due terzi degli istituti presenta un LCR pari al 100%, l'86% del campione raggiunge almeno il 60%. Suddividendo le banche secondo le loro dimensioni, si nota come la dispersione delle banche europee del Gruppo 2 sia superiore rispetto a quella del Gruppo 1.

I deficit di capitale per soddisfare il vincolo sull'LCR non destano preoccupazioni, fermandosi allo 0,3% degli asset se si considera il riferimento del 60%, e allo 0,9% rispetto al 100% (0,8% in Europa). Entrambi i valori risultano in diminuzione rispetto al report di dicembre 2012.

E' interessante notare come la composizione degli assets che compongono il numeratore dell'LCR sia mutata nell'ultimo semestre. Pur rimanendo in massima parte all'interno degli asset di Livello 1, dunque di maggiore qualità, si osserva una diminuzione di denaro liquido e delle riserve presso la banca centrale e un aumento di titoli sovrani.

6. Punti di attenzione

L'analisi della BIS e dell'EBA evidenzia i seguenti risultati di rilievo:

- Problemi limitati a livello di sistema nel rispettare i requisiti minimi dei *capital ratios*.
- Deficit di capitale significativo a livello di sistema rispetto al target complessivo di capitale (in vigore dal 2019) per le banche di grandi dimensioni a rilevanza sistemica.
- Le banche medie presentano una maggiore dispersione, alcune presentano un deficit di capitale significativo.
- Il deficit di sistema è in diminuzione grazie soprattutto agli aumenti di capitale apportati dalle grandi banche, ed in particolare da parte delle banche sistemiche. Le banche di media dimensione sono invece meno attive nella riduzione di eventuali deficit di capitale.
- La qualità del capitale delle grandi banche è superiore a quella delle medie.
- Il vincolo sul leverage ratio è meno stringente di quello sul RWA, le banche più grandi e quelle europee potrebbero essere in posizione di maggiore criticità.
- La piena applicazione delle nuove norme in materia di capitale idoneo e le deduzioni che non venivano applicate al CET1 hanno portato ad una diminuzione significativa del capitale, l'aumento del RWA è invece limitato, anche se ci sono dei casi in cui l'effetto è significativo.
- Il LCR non sembra rappresentare un problema per le

banche.

- I requisiti *risk sensitive* sembrano essere più stringenti di quelli sul *leverage* e sulla liquidità.

RIFERIMENTI

- Autorità Bancaria Europea (2014) Report on the results Basel III monitoring exercise as of 30 June 2013.
- Comitato di Basilea (2010, revised in 2011) Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.
- Comitato di Basilea (2010) Basel III: international framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring.
- Comitato di Basilea (2014b) Basel III leverage ratio framework and disclosure requirements.
- Comitato di Basilea (2013) Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools.
- Comitato di Basilea (2014a) Report on the results Basel III monitoring exercise as of 30 June 2013.
- Ottolini, Roberto e Enrico Ubaldi (2014) Il rischio di liquidità e Basilea 3: LCR e NSFR. www.finriskalert.it.

Prudential Valuation dei derivati (AVA)

di Michele Bonollo e Daniele Marazzina

18/03/2014 10:30



L'EBA ha pubblicato il *Consultation Paper* EBA/CP/2013/28 per proporre un'unica metodologia di calcolo dell'*Additional Valuation Adjustment* (AVA) riguardo alla valutazione prudenziale di tutte le posizioni misurate al *fair value*, come richiesto da Basilea 3. Nonostante la scadenza per applicare questa valutazione sia vicina (la normativa è in vigore dal 1 Gennaio 2014 e prevede come data di prima applicazione la fine del primo quadrimestre del 2014), una documentazione definitiva per il calcolo dell'AVA non è ancora disponibile. Il nostro obiettivo è evidenziare le modalità di calcolo e le criticità annesse basandoci sul materiale ad oggi disponibile. In particolare l'EBA propone di calcolare l'AVA attraverso un *Simplified Approach*, a prima vista di semplice attuazione, ma non privo di punti oscuri, oppure un *Core Approach*, molto più complesso da calcolare, ma meno "punitivo" in termini di *capital*

requirements. Quest'ultimo approccio sarebbe comunque applicabile a non più di nove banche italiane.

1. La Situazione

L'European Banking Authority (EBA) ha pubblicato in data 10 luglio 2013 il *Consultation Paper* EBA/CP/2013/28 contenente un *draft Regulatory Technical Standards* (RTS) dal titolo "On Prudential Valuation under Article 105(14) of Regulation (EU) 575/2013".

Lo scopo di tale pubblicazione dell'EBA è quello di determinare un valore prudenziale che possa raggiungere un appropriato grado di certezza considerando allo stesso tempo come le posizioni del *trading book* contribuiscono in modo rilevante al risultato (Utile/Perdita) del Conto Economico. Ricordiamo che una parte del risultato del portafoglio finanziario è di tipo *Realized*, cioè legato a strumenti finanziari acquistati e venduti, quindi con risultato certo derivante dal differenziale di prezzo. Ma una parte spesso rilevante del risultato di bilancio è determinato dalle posizioni *Unrealized*, in cui cioè nel conto economico affluisce la differenza tra prezzo di acquisto e valutazione. Da questo dato di fatto consegue l'esigenza di un maggior presidio e prudenza negli standard internazionali di valutazione. Per effettuare quindi una *prudent valuation* delle posizioni misurate al *fair value*, e perché questa sia calcolata in maniera uniforme dalle diverse istituzioni finanziarie, l'EBA prevede due metodologie di calcolo dell'*Additional Valuation Adjustment* (AVA). La necessità di introdurre tale regolamentazione nasce dalla *Capital Requirements Regulation* (CRR) 575/2013, detta "Basilea 3", in vigore dal 1 Gennaio 2014, nella quale viene definito l'obbligo per le istituzioni finanziarie di effettuare la *prudential valuation* da detrarre al *Common Equity Tier 1 capital*. Si noti che l'Articolo 34 di "Basilea 3" richiede una *prudential valuation* applicata a tutte le posizioni misurate al *fair value*. Per questo il calcolo dell'AVA si deve applicare a tutte le posizioni, siano esse appartenenti al *trading book* o al *banking book*.

La valutazione al *fair value* è legata all'IFRS 13 "Fair Value Measurement", in vigore dal 1 gennaio 2013. Tale regolamentazione definisce il *fair value* come "il prezzo che dovrebbe essere ricevuto per vendere un'attività o che dovrebbe essere corrisposto per estinguere una passività in una transazione normale tra partecipanti al mercato alla data della valutazione". Il *market price* di un *asset* finanziario liquido in un mercato attivo è certamente la quotazione più affidabile per il suo *fair value*. Molti sono però i casi in cui le informazioni sulle transazioni e valori di scambio non sono disponibili: in tutti questi casi è necessario ricorrere a tecniche di valutazione descritte nella documentazione IFRS. "Basilea 3" richiede ora di aggiungere alla stima del *fair value* anche la stima prudenziale determinata dall'AVA.

2. Scadenze

Il *Consultation Paper* EBA/CP/2013/28 è rimasto in consultazione fino all'8 ottobre 2013, in concomitanza con uno studio di impatto (*Quantitative Impact Study - QIS*) terminato il 15 novembre dello stesso anno. Le prossime scadenze dovrebbero quindi vedere la pubblicazione di una versione finale della RTS (Regulatory Technical Standards) per il primo quadrimestre del 2014 (*), e un'approvazione finale da parte della UE nel terzo quadrimestre dello stesso anno, salvo eventuali rinvii.

3. Il Calcolo dell'AVA

L'EBA prevede due modalità di calcolo: una semplificata (*Simplified Approach*) e una evoluta (*Core Approach*). L'approccio semplificato si applica solo alle istituzioni finanziarie avente la somma dei valori assoluti di attività e passività, valutate al *fair value*, inferiore a €15bn. Qualora un'istituzione finanziaria smetta di soddisfare tale requisito per due quadrimestri consecutivi, dovrà notificarlo immediatamente all'EBA e organizzare un piano per il passaggio al *Core Approach*. Si noti che, considerando i dati di bilancio al 31 Dicembre 2012, solo nove banche italiane rientrerebbero fra quelle che devono ricorrere al *Core Approach* (Tabella 1).

BANCA	FAIR VALUE
Banca Imi S.P.A.	141.708.285
Intesa Sanpaolo S.P.A.	90.720.000
Unicredit, Società Per Azioni	68.614.877
Mps Capital Services Banca Per Le Imprese Spa	53.316.009
Banca Monte Dei Paschi Di Siena S.P.A.	53.151.790
Banco Popolare - Società Cooperativa	41.734.520
Mediobanca - Banca Di Credito Finanziario S.P.A.	33.280.541
Unione Di Banche Italiane Società Cooperativa Per Azioni	21.631.487
Dexia Crediop S.P.A.	18.108.994
Aletti & C. Banca Di Investimento Mobiliare S.P.A.	14.743.929
Banca Nazionale Del Lavoro S.P.A.	13.922.938
Banca Popolare Di Vicenza - Società Cooperativa Per Azioni	11.931.969
Banca Popolare Di Milano - Società Cooperativa A Responsabilità Limitata	9.835.053
Banca Mediolanum S.P.A.	9.062.062
Cassa Ddpp	9.040.216

Tabella 1: Somma dei valori assoluti di attività e passività valutati al *fair value* (in migliaia di Euro) delle prime 15 banche italiane al 31 Dicembre 2012. Fonte ABI.

Il *Simplified Approach* prevede di calcolare l'AVA come somma del 25% del profitto netto non realizzato sulle posizioni al *fair value*, e lo 0.1% della somma delle attività e passività tenute al *fair value*.

Il *Core Approach* invece prevede il calcolo dei singoli AVA richiesti dalla normativa *Article 105(10) e (11)* della regolamentazione EU 575/2013, e stabilisce regole per la loro aggregazione. In particolare, nove diversi AVA vengono considerati, e il *Consultation Paper* EBA/CP/2013/28 spiega come calcolarli:

1. Incertezza sulle quotazioni di mercato (articolo 8)
2. Costi di chiusura (articolo 9)
3. Differenziali creditizi non realizzati (articolo 10)
4. Rischi di modello (articolo 11)
5. Posizioni concentrate (articolo 12)
6. Costi di investimento e costi di finanziamento (articolo 13)
7. Costi amministrativi futuri (articolo 14)
8. Chiusure anticipate (articolo 15)
9. Rischi operativi (articolo 16).

Nel caso in cui non sia possibile calcolare gli AVA come descritto, ad esempio a causa della mancanza dei dati necessari, la regolamentazione permette di valutarli come somma

(a) del 100% del profilo netto non realizzato sulle posizioni al *fair value* ;

(b) del 10% del valore nominale, per i derivati, oppure del 25% del valore di mercato ridotto dell'ammontare calcolato in (a) .

Per quanto riguarda il calcolo dell'AVA su "incertezza sulle quotazioni di mercato" (1) esso è in parte legato alle gerarchie del *fair value* definite nell'IFRS 13. Tale regolamentazione

presenta tre livelli gerarchici: il livello 1 è legato agli strumenti finanziari liquidi in un mercato attivo, in questo caso il *fair value* è il *market price*; il livello 2 contiene quegli strumenti il cui prezzo è osservabile, ma che non appartengono al livello 1 (e.g., strumenti finanziari quotati in mercati non particolarmente attivi); infine il livello 3 contiene tutti gli *asset* o i debiti i cui prezzi non sono osservabili. Anche se non ufficialmente stabilito, ci sembra ragionevole ritenere che questo AVA debba essere zero per gli strumenti di livello 1, mentre debba essere calcolato per gli altri strumenti, per questi strumenti il calcolo dovrebbe essere effettuato con la stessa modalità del *Simplified Approach*, come dettagliato nell'Articolo 8 della documentazione EBA/CP/2013/28.

Riteniamo sia anche importante soffermarci sugli AVA relativi ai "rischi di modello" (4) e ai "rischi operativi" (9). Mentre nel primo caso la regolamentazione si riferisce alla valutazione del rischio causato dalla potenziale esistenza di una serie di modelli diversi utilizzati o dalla calibrazione dei modelli sui dati di mercato, nel secondo caso ci si riferisce alle potenziali perdite che possono essere sostenute a causa del rischio operativo relativi ai processi valutativi, cioè al rischio di perdite dovute ad errori, infrazioni, interruzioni di attività e danni causati da processi interni o da eventi esterni. Appare evidente come i due temi siano fortemente correlati e di difficile separazione. Si prenda ad esempio il caso della valutazione di un derivato: i rischi operativi hanno a che fare con la complessità del *payoff*, e quindi con i possibili errori che riguardano sia il modello valutativo (inclusione di tutti i fattori di rischio, metodi di calibrazione e loro frequenza), sia la sua implementazione fisica (il codice software di valutazione e analisi del rischio), sia i processi automatici (*provider*) e manuali (dipartimenti di *front* e *middle office*) di *maintenance* del deal — si pensi a eventi di *fixing* e *corporate action* sui prodotti *path dependent*. Infine la necessità di valutare tale derivato spesso spinge le istituzioni finanziarie a considerare più di un modello di valutazione. Pertanto il rischio operativo e di modello hanno forti elementi di contiguità. Solitamente questo succede per prodotti complessi che non appartengono al *level 1* delle gerarchie del *fair value*. Si deve quindi tenere conto in modo particolare del rischio dell'incertezza sulle quotazioni di mercato, ad esempio nella calibrazione dei modelli. In sintesi, il perimetro che divide le nove categorie suggerite da "Basilea 3" e riprese dalla regolamentazione sugli AVA non è marcatamente delineato, e questo può generare fenomeni di *double counting* e/o errori, con difficile quantificazione oggettiva dei componenti dell'AVA.

4. Criticità

Il calcolo dell'AVA pone diverse criticità non del tutto risolti da un punto di vista pratico.

4.1 Ragionevolezza dell'impianto metodologico: Anche l'apparentemente "basico" *Simplified Approach* (che riguarderà la grande parte delle banche italiane) ha alcuni punti non del tutto ovvi. Da un lato la previsione di una percentuale sui profitti *unrealized* (25%) e una percentuale sulla somma "lorda" dei *fair value* (0.1%) correttamente consentono di legare la rettifica di valore AVA rispettivamente all'ammontare dei profitti e ai volumi di operatività, di cui il la somma lorda dei *fair value* (detta anche *gross mark to market*) rappresenta una *proxy*. Dall'altro, la mancata applicazione dell'AVA in caso di *profit&loss* negativo non sembra avere un razionale: ci potrebbero essere perdite

unrealized anche maggiori di quelle già determinate, anzi questo è forse un caso che merita maggiore attenzione rispetto alla sovrastima dei profitti. Inoltre, poiché banche con valori di *fair value* simili possono contenere esposizioni (*delta equivalent* o *vega equivalent*) anche tra loro molto diversi, la percentuale sul *fair value* potrebbe essere un criterio troppo rozzo a causa diversa volatilità degli strumenti pur con medesimo *fair value*.

Per quanto riguarda i *capital requirements*, il *Simplified Approach*, seppure più immediato del *Core Approach*, sembra essere eccessivamente punitivo, e potrebbe portare ad un eccessivo incremento dei requisiti di capitale. Lo stesso vale per la regola del *Core Approach* da applicare qualora non si riuscisse a utilizzare le metodologie proposte in EBA/CP/2013/28, Articoli 8-16: considerare il 10% del valore nominale della posizione in derivati sembra essere una richiesta eccessivamente forte.

Riteniamo inoltre che la disciplina AVA avrebbe dovuto essere maggiormente raccordata a principi contabili quali l'IFRS 13 sul *fair value measurement*. Soprattutto, per *valuation input* di tipo matriciale o illiquido, mancano i riferimenti agli strumenti al *fair value* di livello 3, quelli cioè per cui, mancando un mercato di quotazione o liquidità degli *underlying*, alle banche viene chiesto nel *financial report* maggiore granularità di *disclosure*. Per dare un ordine di grandezza, osserviamo che banche quali BNP Paribas e Deutsche Bank hanno circa 40 bn € di *fair value* (Bilancio 2012) di derivati in questa classe, mentre in Italia, sempre con riferimento al Bilancio 2012, le banche più esposte sono Mediobanca, Unicredit e Intesa SanPaolo con un'esposizione di poco più di 2 bn €.

Concludendo, in relazione ai *building block* dell'AVA, in merito al rischio operativo oltre al tema delle possibili dispute tra le controparti nelle operazioni di calcolo e regolamento del *payoff*, andrebbe data maggiore enfasi, o se possibile quantificazione, alla complessità di gestione (i.e. *fixing* per strumenti *path dependent*, controlli di barriere, ecc) del *deal* derivato, e le perdite da errori che può determinare.

4.2 Applicabilità: A livello di applicabilità, sia il *Simplified Approach* che il *Core Approach* richiederanno un investimento in termini di tempo e risorse umane da parte delle istituzioni finanziarie: questo perché il calcolo richiede una notevole serie di dati, opportunamente aggregati, che non sempre sono già in possesso delle istituzioni finanziarie. Ad esempio, con riferimento al *Simplified Approach*, l'inclusione di profitti netti non realizzati, oltre ad essere considerata una misura non di interesse da parte di alcune istituzioni ad oggi, può essere di difficile applicazione, data la usuale mancanza di dati disaggregati fra profili netti realizzati e non.

Rispetto al *Core Approach*, appaiono inoltre di difficile applicazione concreta alcuni principi, quali quello del *target level* del 90% sul *range* dei valori possibili, e il non chiaro confine tra approcci probabilistici e il ricorso a quelli *expert based* di consenso.

4.3 Scadenze: Una importante criticità generale è sicuramente legata alle scadenze, dato che la CRR 575/2013 sembrerebbe richiedere l'uso degli AVA nel primo quadrimestre del 2014, mentre la documentazione finale riguardante il calcolo degli AVA vedrà la luce nel secondo/terzo quadrimestre (*). Al momento non sembra che la documentazione presente sia sufficientemente chiara e completa per un calcolo univoco e non ambiguo degli

AVA, ma richiede un approfondimento sia legato ai dati da utilizzare, e a come aggregarli, sia un approfondimento nella definizione degli otto AVA, per ora presentati come elenco e tramite definizioni troppo generali nelle normative e nella regolamentazione.

(*) L'Eba ha pubblicato il *final draft* sulla Prudential Valuation il 31 Marzo 2014, successivamente alla pubblicazione di questo articolo

<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/642449/EBA-RTS-2014-06+RTS+on+Prudent+Valuation.pdf>

Riferimenti

[1] M. Bianchetti, U. Cherubini (2013) *AIFIRM — Associazione Italiana Financial Risk Management* - Commissione Rischio di Mercato - Gruppo di lavoro "Prudent Valuation" — Abstract e impostazione dell'attività (<http://www.aifirm.it/?p=1273>)

[2] Autorità bancaria europea - EBA (2013) Consultation Paper EBA/CP/2013/28 (http://www.eba.europa.eu/documents/10180/336425/EBA_CP_2013_28.pdf)

[3] IFRS Foundation (2013) IFRS13 — Fair Value Measurement (<http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/fair-value-measurement/Pages/fair-value-measurement.aspx>)

[4] ISDA (2013) Response of the Association for Financial Markets in Europe (AFME) and International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) to the European Banking Authority (EBA) Consultation Paper On "Draft Regulatory Technical Standards on prudent valuation under Article 105(14) of Regulation (EU) 575/2013 Capital Requirements Regulation (CRR) — (EBA/CP/2013/28)" (<http://www2.isda.org/attachment/NTk3NA>)

Una vera rivoluzione: il Single Resolution Mechanism

di Concetta Brescia Morra e Giulia Mele

12/03/2014 11:51



Le autorità europee hanno proposto di recente la creazione di un sistema accentrato per la gestione delle crisi bancarie nei paesi aderenti all'area euro: il *Single Resolution Mechanism (SRM)*.

L'obiettivo del SRM è triplice:

- ridurre il "costo sociale" delle crisi bancarie,
- porre un freno al *moral hazard* delle banche che è stato

alimentato anche dai salvataggi pubblici,

- rompere il circolo vizioso tra crisi del debito sovrano e crisi degli intermediari.

Questi obiettivi sono perseguiti cercando di creare un terreno comune tra i diversi paesi dell'area euro e/o dell'unione.

Il SRM rappresenta il secondo pilastro del progetto di Unione Bancaria. Un progetto che si compone di altri due pilastri: il *Single Supervisory Mechanism (SSM)*, il sistema unico di assicurazione dei depositi. L'implementazione dei tre pilastri procede a velocità diverse. Il primo è in fase di costruzione avanzata dal momento che in ottobre è stato approvato il Regolamento n.1024/2013 che attribuisce alla Banca Centrale Europea (BCE) compiti di vigilanza prudenziale sulle banche "di rilevanza significativa" degli Stati dell'euro-zona o di quelle che, pur non facendone parte, decidano di aderirvi. Sul secondo pilastro, esistono sia una proposta di regolamento [1] — applicabile agli stati dell'euro-zona e a quelli che decidano di aderirvi — sia una proposta di direttiva [2], applicabile a tutti gli Stati membri. Il terzo pilastro, quello dei sistemi di garanzia dei depositi, è stato al momento accantonato.

Le novità principali della proposta sono:

- un sistema di "mutualizzazione delle perdite" fra gli intermediari bancari europei.
- il costo del salvataggio delle banche in difficoltà sarà a carico degli azionisti, ma anche dei creditori, compresi i depositanti
- grazie al meccanismo di *bail in* e il sistema di mutualizzazione delle perdite, l'onere a carico dei contribuenti dovrebbe essere residuale.

1. Il funzionamento

Il meccanismo di risoluzione ha l'obiettivo di traghettare le banche fuori dalla crisi salvaguardando la stabilità del sistema finanziario e riducendo al minimo l'impatto negativo sui depositanti e sui contribuenti. A tutela dei creditori è previsto che nessun creditore riceva, da questa procedura, meno di quello che avrebbe ricevuto applicando le tradizionali procedure di insolvenza nazionali (*no creditor worse off*, NCWO) e che tutte le decisioni assunte nell'ambito della procedura, saranno ricorribili davanti alla Corte di giustizia. La base giuridica per la proposta è l'art. 114 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) che consente l'adozione di misure di ravvicinamento delle disposizioni nazionali che hanno per oggetto l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno.

La proposta di regolamento istituisce un'autorità per la risoluzione delle crisi, il *Single Resolution Board*, composto da un direttore esecutivo, da un componente nominato dalla Commissione e da uno nominato dalla BCE e infine da un membro nominato da ciascuno stato partecipante al meccanismo. Il *Board* si riunisce in due formazioni: sessione esecutiva e sessione plenaria. In sessione plenaria il *Board* adotta decisioni di carattere generale, in sessione esecutiva vengono assunte tutte le decisioni relative alla gestione della risoluzione; in alcuni casi, tuttavia, tale potere viene attribuito alla sessione plenaria la quale, ad esempio, deve autorizzare le decisioni che comportano un sostegno di liquidità superiore al 20% del capitale del fondo unico di risoluzione. Il *Board* in sessione esecutiva è composto

dal direttore esecutivo, dal vicedirettore esecutivo e da quattro rappresentanti nominati dal Consiglio su proposta della Commissione. Il numero ridotto di membri presenti nella fase decisionale dovrebbe accelerare il procedimento rendendolo più efficace. La costituzione di questo nuovo organo mira accentrare in un unico soggetto il potere decisionale durante la fase di risoluzione. Obiettivo questo che, invece, non potrà essere centrato per gli stati non facenti parte dell'euro per i quali la proposta di direttiva rimanda alle decisioni delle autorità nazionali.

La coesistenza di fonti normative diverse, la direttiva e il regolamento sulla "risoluzione delle crisi bancarie", potrà creare problemi applicativi. Il rischio è parzialmente risolto dal fatto che i meccanismi di risoluzione proposti hanno caratteristiche pressoché coincidenti. A garantire una certa omogeneità nell'applicazione del meccanismo unico di risoluzione contribuisce anche l'art. 5 della proposta di regolamento che stabilisce che i poteri che la proposta di direttiva attribuisce alle autorità nazionali spettano al *Board* per i paesi che aderiscono al SRM.

2. Le tre fasi

Il SRM dota le autorità competenti (a seconda dei casi la Commissione/Consiglio/*Board* o le autorità nazionali) di strumenti idonei a prevenire le crisi bancarie, intervenendo quando le condizioni della banca si siano "deteriorate" e quando la crisi sia ormai manifesta. Le fasi sono così suddivise:

- Pianificazione del risanamento (preparation and prevention);
- Intervento precoce (early intervention);
- Risoluzione delle crisi.

La fase della **pianificazione del risanamento** è quella in cui sono adottate misure preparatorie e piani volti a prevenire e a risolvere tempestivamente le crisi bancarie. In particolare ci si riferisce ai piani di risoluzione (*resolution plans*) e ai piani di risanamento (*recovery plans*). Tanto la proposta di direttiva che quella di regolamento attribuiscono la redazione dei primi all'autorità preposta alla gestione della crisi, mentre i secondi verranno predisposti dalle banche.

La fase dell'**intervento precoce** riguarda un momento in cui la situazione di una banca comincia a deteriorarsi, ovvero quando questa non è ancora insolvente ma versa in una situazione economica di difficoltà che potrebbe condurre allo stato di insolvenza. Sia la proposta di direttiva che quella di regolamento individuano analiticamente le modalità di intervento che possono arrivare alla sostituzione del C.d.A. con un amministratore straordinario. Le autorità coinvolte in questa fase sono quelle nazionali, per quanto riguarda i Paesi che non adottano la moneta unica, e il *Board* e la BCE per gli stati dell'euro-zona. Poteri di *early intervention*, infatti, sono attribuiti sia al *Board* dalla proposta di regolamento sia alla BCE dal regolamento che ha istituito il SSM.

La terza ed ultima fase è quella della **risoluzione** in senso stretto. La scelta del legislatore europeo di utilizzare il termine "*resolution*" non è di semplice interpretazione. *Resolution* non è un termine con un significato preciso nelle legislazioni dei principali paesi europei in materia di gestione delle crisi. La

vaghezza del termine ha contribuito a identificare la "risoluzione" con il "fallimento". Ma si tratta di una conclusione errata dato che la "*resolution*" si riferisce a una fase in cui la banca versa in uno stato di crisi che è sì endemico ma che non coincide con lo stato di insolvenza. Gli strumenti di "*resolution*" anzi servono proprio per il superamento dello stato di crisi.

La disciplina e gli strumenti della "*resolution*" risultano particolarmente invasivi soprattutto per gli interessi degli azionisti e per questo possono trovare applicazione solo se il dissesto è così grave da escludere l'esistenza di soluzioni alternative capaci di risanare le finanze della banca entro limiti di tempo accettabili. Due sono le condizioni per la sua applicabilità: la banca deve essere "*failing or likely to fail*", deve sussistere un interesse pubblico da salvaguardare. La valutazione circa l'esistenza di entrambi i requisiti è rimessa alla BCE la quale deve attenersi a parametri individuati dall'art.16. 3 del regolamento.

Le autorità coinvolte in questa fase sono le autorità nazionali per gli stati che non aderiscono alla moneta unica, per quanto riguarda i Paesi dell'euro-zona il regolamento individua ben quattro autorità competenti: la Commissione, il Consiglio, il *Board* e la BCE. Il meccanismo di risoluzione è assai complesso con una non chiara demarcazione tra i poteri delle diverse autorità. Il processo decisionale che caratterizza il procedimento è il seguente:

- la BCE comunica la situazione di dissesto alla Commissione e al *Board*;
- il *Board* in sessione esecutiva valuta se si ponga una minaccia sistemica e se non esistano soluzioni basate sul settore privato;
- se tale è la situazione il *Board* in sessione esecutiva redige un piano di risoluzione del quale vengono indicati gli strumenti di risoluzione adottabili (quelli contemplati all'art.19 del regolamento) e le modalità di utilizzo del Fondo unico di risoluzione;
- una volta elaborato il piano il Consiglio, su proposta della Commissione, può chiedere al *Board*, entro 36 ore, di modificare il piano di risoluzione; trascorso questo lasso di tempo il piano di risoluzione verrà attuato dalle autorità nazionali competenti.

La criticità della procedura riguarda la possibilità che il Consiglio decida di chiedere una modifica del piano di risoluzione; in questo caso, infatti, si innesca un meccanismo caratterizzato da un numero rilevante di passaggi tra il Consiglio, la Commissione e il *Board* che procrastinano l'adozione del piano per un periodo ben superiore alle 36 ore inizialmente previste. Si tratta di un'eventualità forse recondita, ma non da escludere, che porterebbe ad una dispersione di tempo assolutamente incompatibile con le esigenze di rapidità e di risolutezza che deve caratterizzare la gestione di una crisi bancaria. Nell'eventualità di contrasto tra le autorità competenti, è difficile che una crisi venga risolta nel tempo di un *weekend* e nel più assoluto riserbo come avviene oggi da parte delle autorità nazionali.

3. Gli strumenti

Per quanto riguarda la tipologia di strumenti utilizzabili per il superamento della crisi, tanto la proposta di direttiva quanto

quella di regolamento prevedono quattro possibilità:

- a) vendita dell'attività d'impresa;
- b) *bridge institution* (ente ponte);
- c) separazione delle attività;
- d) *bail in*.

Si tratta di strumenti che potranno essere utilizzati singolarmente o combinati da parte delle autorità preposte. Quanto alle perdite degli azionisti e dei creditori della banca, tanto la proposta di direttiva che quella di regolamento stabiliscono alcuni principi che dovranno essere rispettati indipendentemente da quanto stabilito dai singoli regimi di insolvenza nazionali e dagli strumenti utilizzati. Tali principi sono i seguenti: a) le perdite devono essere prima assegnate in toto agli azionisti e poi ai creditori e b) i creditori della stessa categoria possono essere trattati in maniera diversa solo se ciò sia giustificabile da ragioni di interesse generale, ad esempio la stabilità finanziaria. Per quanto riguarda lo strumento del *bail in*, il quadro stabilisce una gerarchia dei crediti più dettagliata.

Lo strumento della **vendita dell'attività d'impresa** consente di procedere alla vendita dell'ente nella sua totalità, o di una parte della sua attività, a condizioni di mercato, senza dover richiedere il consenso degli azionisti o soddisfare requisiti procedurali altrimenti applicabili.

La **bridge institution** permette di trasferire la totalità o parte dell'attività di un ente a un'entità controllata da poteri pubblici. La *bridge institution* deve rispettare la direttiva sui requisiti patrimoniali e sarà gestita come un'impresa commerciale, entro i limiti fissati dal quadro degli aiuti di Stato. L'operatività di un ente-ponte è temporanea: il suo scopo è di vendere l'attività al settore privato quando le condizioni di mercato siano adeguate.

Lo strumento della **separazione delle attività** ha come fine quello di trasferire attività compromesse o problematiche a un veicolo di gestione dove tali attività verranno gestite e le loro problematiche risolte nel tempo. Le attività dovrebbero essere trasferite al valore di mercato o al valore economico a lungo termine. Al fine di ridurre al minimo le distorsioni della concorrenza e il rischio di azzardo morale, questo strumento dovrebbe essere utilizzato solo congiuntamente a un altro strumento di risoluzione.

Lo strumento del **bail in**, infine, consentirà alle autorità di risoluzione di ridurre i diritti dei creditori, secondo un preciso ordine di priorità, prima della dichiarazione di fallimento. I creditori potrebbero veder ridotte o cancellate le cedole, ridotto il valore nominale del credito, oppure potrebbero subire la conversione forzata dei loro titoli in azioni. Tra l'altro è previsto, tanto nella proposta di direttiva che in quella di regolamento, che non tutti i crediti della banca siano soggetti al *bail in*; fra le esenzioni principali vi sono i "depositi garantiti" (ovvero quelli di importo inferiore ai 100.000 euro coperti dal sistema di assicurazione dei depositi già vigente in tutti i paesi europei), ma anche altre passività garantite, ivi compresi i *covered bonds*. Inoltre all'art. 42 delle linee guida è prevista una *escape clause* che sancisce la non applicabilità del *bail in* nell'ipotesi in cui il suo utilizzo possa compromettere la stabilità finanziaria del sistema.

Il principio del *bail in* si fonda sull'idea che il costo della crisi di

una banca debba ricadere in primo luogo su azionisti e creditori della stessa, prima di pesare sulle finanze pubbliche. Lo strumento è immaginato in funzione di un'equa ripartizione dei costi del dissesto e per prevenire il fallimento. Il mancato pagamento delle cedole o il mancato rimborso dei creditori potrebbe attenuare le esigenze di liquidità di una banca in difficoltà, facendo guadagnare tempo per cercare soluzioni che né evitino l'insolvenza. Il disegno legislativo prevede che, se il *bail in* è ben disegnato, i creditori non debbano sopportare perdite più elevate di quelle in cui sarebbero incorsi nel caso in cui la banca fallisca e si apra una formale procedura di insolvenza. Vale la pena di osservare che il giudizio *ex ante*, ossia prima che sia dichiarata l'insolvenza, peraltro è molto difficile ed *ex post* (ossia in caso di insuccesso delle misure di risoluzione e apertura di una procedura di insolvenza) potrebbe dar luogo a lunghi contenziosi giudiziari.

4. Il Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie

La proposta di regolamento prevede, anche, l'istituzione di un Fondo unico di risoluzione delle crisi bancarie. L'obiettivo primo del fondo è quello di assicurare la stabilità finanziaria dell'ente dopo la sua ristrutturazione. Il fondo, infatti, è stato pensato come uno strumento di intervento finalizzato a facilitare la risoluzione e non a coprire le perdite le quali dovranno essere finanziato prevalentemente dai *claim holders* delle banche. Questo non esclude che in casi eccezionali, ovvero quando le risorse interne siano insufficienti a risanare l'ente (purché siano state impiegate almeno l'8% delle passività totali, fondi propri compresi, dell'ente soggetto a risoluzione), il fondo possa essere impiegato per assorbire le perdite o fornire capitali. Il fondo, in ogni caso, potrà coprire solo fino al 5% delle passività della banca.

Perché siano assicurati finanziamenti sufficienti a garantire il buon funzionamento del fondo, il regolamento stabilisce che dovrà essere costituito da contributi obbligatori, versati *ex ante*, dalle banche europee e in dieci anni dovrà arrivare a coprire lo 0,8% dei depositi di tutte le banche degli stati membri. Tale livello viene considerato sufficiente ad assicurare una risoluzione ordinata delle crisi future a condizione che i creditori e gli azionisti si facciano carico del salvataggio interno per almeno l'8% delle passività totali e dei fondi propri dell'ente soggetto a risoluzione. In base ad una stima effettuata il fondo, tra dieci anni, dovrebbe ammontare a circa 55 miliardi di euro; valore destinato ad aumentare in funzione della crescita del settore bancario. Dato che il fondo sarà operativo, presumibilmente, solo nel 2018 durante la fase di transizione si prevede un meccanismo di "*back stop*" attuato innanzitutto dai fondi nazionali (che potranno essere sia fondi "privati" eventualmente esistenti nei paesi aderenti, sia fondi "pubblici", nei limiti in cui possibile secondo la disciplina degli aiuti di Stato) e, solo nel caso in cui questi siano insufficienti, dall'*European Stability Mechanism* (ESM), istituito nel 2012 con un Trattato fra i paesi dell'area dell'euro per sostenere i paesi aderenti in difficoltà (l'ESM potrà contribuire nella misura massima di 60 miliardi di euro).

Nell'ultima versione della proposta di regolamento, è stato previsto di disciplinare il funzionamento del fondo unico in un apposito accordo intergovernativo che dovrebbe essere stipulato a giorni (1 marzo 2014). Da un lato, la sottoscrizione dell'accordo rappresenta la condizione per partecipare al SRM, dall'altro l'accordo potrà entrare in vigore solo se ratificato da tanti Stati

che rappresentino l'80% dei contributi al fondo unico di risoluzione.

Conviene, infine, sottolineare che la proposta di regolamento stabilisce la data del 1 gennaio 2015 per l'entrata in vigore del SRM mentre posticipa l'utilizzabilità dello strumento del *bail-in* al 1 gennaio 2016. Nella prima fase del suo funzionamento, quindi, il legislatore europeo ha preferito privare il SRM dello strumento più innovativo del nuovo meccanismo di risoluzione. Una scelta che evidenzia la preoccupazione per l'adozione di uno strumento rivoluzionario, ma non privo, come si dirà, di aspetti problematici.

5. I punti critici

I punti critici del nuovo meccanismo unico di risoluzione sono più di uno.

Il primo problema è quello della possibile sovrapposizione di competenze tra le diverse autorità che, come si è visto, interessano tanto la fase dell'*"early intervention"* che quella della risoluzione in senso stretto. Quest'aspetto può intralciare la procedura di risoluzione determinando un allungamento del processo decisionale che potrebbe risultare fatale alla banca in difficoltà.

Vale la pena di osservare che la scelta di concentrare il potere decisionale nelle mani del *Board* è stata oggetto di discussioni perché considerata non compatibile con la posizione assunta dalla Corte di Giustizia in un noto caso giudiziario (decisione del 13 giugno 1958, Case 9-56.), secondo cui non è legittima la delega di funzioni discrezionali a organi o autorità non previsti dal Trattato (*"dottrina Meroni"*). L'argomento contro l'accentramento dei poteri in capo al *Board* ha perso forza a seguito di una recente sentenza della stessa Corte di Giustizia, in merito alla legittimità di un regolamento dell'*European Securities Market Authority* (ESMA). La Corte [3] ha escluso l'incompatibilità con la *"dottrina Meroni"* dell'operatività di organi non previsti dal trattato a condizione che i loro poteri siano analiticamente determinati e circoscritti *ex ante*.

Il secondo profilo problematico è quello relativo all'applicazione delle misure di *bail in*. Le norme sul *bail in* presentano tre punti deboli. In primo luogo, è difficile individuare, *ex ante*, un tasso di conversione dei crediti che assicuri il rispetto del NCWO e che rifletta la gerarchia delle pretese dei creditori. In secondo luogo con questo meccanismo le obbligazioni bancarie diventano più rischiose con inevitabili ripercussioni sul loro *"prezzo"* rendendo più difficile il finanziamento delle banche. La componente opzionale implicita nelle obbligazioni bancarie rischia di rendere assai complessa la loro valutazione. Ciò è particolarmente pericoloso per le banche italiane a causa delle difficili condizioni del mercato interbancario e per lo strutturale *"funding gap"* che le caratterizza nel confronto europeo. In terzo luogo, è piuttosto dubbio che un'operazione di *"write-off"* dei diritti di azionisti e creditori possa essere sufficiente a ridurre significativamente i problemi dell'intermediario e il possibile contagio. Una banca in difficoltà ha in effetti bisogno di un immediato sostegno di liquidità per evitare che la situazione si trasformi in crisi conclamata (*bank run*). Il *bail in* non fornisce nuova liquidità, permette soltanto di abbattere gli obblighi finanziari che non portano necessariamente ad un sollievo sul fronte della liquidità. Né consegue che il *bail in* non possa rappresentare l'unica soluzione per ridurre il rischio dell'aggravarsi della crisi o quello

del contagio, ma deve essere necessariamente utilizzato in un pacchetto di interventi combinati, fra cui in primo luogo quello di *"lender of last resort"* da parte della Banca centrale, l'unico strumento in grado di superare problemi gravi di illiquidità dell'intermediario in difficoltà.

Infine, l'ultimo aspetto che può dare adito a perplessità è quello legato al trattamento dei depositanti i quali dalla grande crisi degli anni Trenta del secolo scorso ad oggi mai sono stati coinvolti nel *"salvataggio"* di una banca. Impiegare anche le risorse dei depositanti nel salvataggio di una banca potrebbe spingerli a una corsa agli sportelli che avrebbe come conseguenza la realizzazione dell'evento temuto ovvero il fallimento della banca. Prova né sia il caso Cipro dove i paesi europei, per evitare di finanziare con soldi dei loro cittadini il salvataggio degli intermediari ciprioti, hanno spinto per una soluzione della crisi che ha imposto rilevanti perdite in capo a tutti i creditori di queste banche, ivi compresi i depositanti. Di fronte a questa decisione si è assistito ad una fuga dei capitali stranieri, con il conseguente indebolimento del sistema finanziario. La misura dei *bail in*, quindi, è uno strumento che le autorità per la risoluzione di banche europee dovranno usare in maniera molto prudente per evitare di produrre indesiderate conseguenze sul piano della fiducia che i risparmiatori ripongono nella solidità di un sistema finanziario e nella capacità degli Stati sovrani di sostenere i loro sistemi finanziari. In altri termini, misure come queste potrebbero accentuare il pericoloso circolo vizioso fra tensioni nei mercati del debito pubblico degli Stati e difficoltà dei sistemi finanziari, piuttosto che spezzarlo come dichiarato nei documenti Europei alla base anche delle proposte per la risoluzione delle crisi di banche.

Riferimenti

[1] Proposta di Regolamento (2013) (SRM n. 17742/2013) in (<http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?!=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2017742%202013%20INIT>) ;

[2] Proposta di Direttiva (2013) (BRR 11148÷1÷13 REV 1 COR 1) in (<http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?!=EN&t=PDF&gc=true&sc=false&f=ST%2011148%202013%20REV%201%20COR%201>) ;

[3] Corte di Giustizia, (2014) *causa C-270/12 Regno Unito c/Parlamento Europeo*, in (<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30dc85e0f3f189bd41b78023c7e4e87b638b.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxuMchf0?text=&docid=148827&pageInd ex=0&doclang=IT&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=260906>) ;

[4] A. Capizzi, S. Cappiello, (2014) *Prime considerazioni sullo strumento del bail-in: la conversione forzata di debito in capitale*, in Atti del convegno orizzonti del Diritto commerciale 2014, in (<http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/atti-dei-convegni-as sociativi/2014>) ;

[5] S. Micossi, G. Bruzzone, J. Carmassi, (2013) *The new european frame work for managing bank crises*, in CEPS, (<http://www.ceps.be/book/new-european-framework-managing-ba nk-crises>);

[6] G.A. Ferrarini, L. Chiarella, (2013) *Common banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, ECGI, (

Il rischio di liquidità e Basilea III: LCR e NSFR

di Roberto Ottolini e Enrico Ubaldi

12/03/2014 11:30



In risposta alla recente crisi finanziaria che ha rivelato l'importanza della gestione della liquidità per il corretto funzionamento di un intermediario finanziario, il Comitato di Basilea ha introdotto due nuovi standard di liquidità che dovranno essere soddisfatti dagli intermediari creditizi: *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

Mentre l'LCR (standard di liquidità di breve periodo) è stato più volte rivisto e affinato, l'NSFR (orizzonte temporale annuale) verrà introdotto in un secondo momento e le sue caratteristiche sono ancora oggetto di analisi. Secondo Banca d'Italia, le banche italiane non incontreranno ostacoli per uniformarsi agli standard richiesti dalla nuova normativa. Alcuni studi condotti da BIS ed EBA, che monitorano periodicamente il processo di convergenza verso gli standard richiesti, mostrano come la maggior parte delle banche a livello internazionale soddisfi già oggi i requisiti.

Le problematiche aperte sono principalmente tre:

- effetti sul ruolo delle banche in merito alla trasformazione delle scadenze,
- possibili distorsioni sul mercato conseguenti alla concentrazione da parte degli intermediari su alcune *asset classes*,
- calibrazione dell'NSFR.

Entro la fine dell'anno si completerà il processo di definizione dell'NSFR, che entrerà in vigore nel 2018. L'LCR verrà invece introdotto dal 1° gennaio 2015 con una soglia minima richiesta del 60%, che verrà innalzata del 10% annuo fino a raggiungere il 100%.

1. Motivazioni e definizioni

Durante la prima fase della crisi finanziaria cominciata nel 2007 molte banche, sebbene avessero adeguati livelli patrimoniali, hanno riscontrato delle difficoltà nella gestione della propria posizione di liquidità. Ad esempio, sono stati frequenti i casi di *fire sales* (vendite di *asset* a prezzi estremamente scontati) per soddisfare un bisogno imminente di liquidità. Non sono mancati

esempi di *bank runs* sia da parte di depositanti (Northern Rock) che di investitori istituzionali (Bear Stearns). La crisi ha evidenziato l'importanza di una corretta gestione della liquidità da parte degli intermediari finanziari al fine di garantire la loro solidità e la stabilità finanziaria a livello di sistema. Per questo motivo il Comitato di Basilea nel 2008 ha pubblicato, come schema per la regolamentazione dei principi di liquidità, il documento "*Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision ("Sound Principles")*", a seguito del quale sono stati sviluppati due standard minimi.

Il primo è il *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) che ha come obiettivo il rafforzamento della resilienza a breve termine del profilo di liquidità della banca. L'obiettivo è quello di assicurare che la banca abbia sufficienti *assets* altamente liquidi al fine di fronteggiare gli impegni dal lato delle uscite in uno scenario di stress su un orizzonte temporale di un mese. La versione definitiva dell'indicatore è stata pubblicata a Gennaio 2013. L'LCR si rifà alle metodologie tradizionali di "indice di copertura" della liquidità utilizzate internamente dalle banche per valutare l'esposizione a eventi aleatori di liquidità, e viene calcolato come rapporto tra lo stock dei cosiddetti HQLA (*High Quality Liquid Assets*) - composti da contanti e attività che possano essere convertite in contanti con una perdita modesta o nulla - e il totale dei deflussi di cassa netti (deflussi di cassa attesi al netto degli afflussi di cassa attesi nell'arco di 30 giorni) in uno scenario di stress, che considera eventi quali prelievi dai depositi al dettaglio, aumento delle volatilità del mercato e deflussi contrattuali. Per essere classificato come HQLA, un *asset* deve essere facilmente liquidabile sul mercato anche in periodi di tensione e deve essere possibile utilizzarlo come collaterale presso la banca centrale. Deve inoltre presentare un'elevata affidabilità creditizia (bassissimo rischio di default) con una bassa volatilità e una scarsa correlazione rispetto alle attività rischiose come le obbligazioni bancarie.

Il totale dei deflussi di cassa attesi è determinato moltiplicando i saldi delle varie tipologie di passività/raccolta e "impegni fuori bilancio" per dei moltiplicatori che dovrebbero descrivere il saggio di prelievo. Il totale degli afflussi di cassa attesi è ottenuto moltiplicando i saldi delle diverse tipologie di crediti/impieghi per i relativi moltiplicatori ai quali ci si attende che essi affluiscono. Il totale degli afflussi di cassa è soggetto ad un massimale aggregato pari al 75% dei deflussi di cassa attesi.

Il requisito prevede che il valore del rapporto non sia inferiore al 100%.

Il secondo indice è il *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), che punta a rafforzare invece la resilienza su un più lungo orizzonte temporale (un anno). L'NSFR è definito come il rapporto tra l'ammontare disponibile di provvista stabile (*Available Amount of Stable Funding*, ASF) e l'ammontare obbligatorio di provvista stabile (*Required Amount of Stable Funding*, RSF). Anche qui, il requisito imposto è che tale rapporto sia maggiore del 100%. L'orizzonte temporale considerato per valutare la provvista stabile è di un anno:

Per *provvista stabile* si intendono "i tipi e gli importi di capitale di rischio e di debito che si ritiene costituiscano fonti affidabili di fondi su un orizzonte temporale di un anno in condizioni di stress prolungato". L'ammontare *disponibile* (ASF) di tale provvista è quella parte di patrimonio e di passività che è ritenuta essere

“affidabile” entro l’anno: capitale, azioni privilegiate con scadenza uguale o superiore all’anno, passività con scadenza pari o superiore l’anno; la porzione dei depositi a vista fonte di *funding* per un periodo di tempo esteso, la quota di *funding wholesale* per un periodo di tempo esteso.

L’ammontare *obbligatorio* (RSF) è invece l’ammontare di provvista richiesto all’intermediario. Tale ammontare è calcolato in funzione di alcune caratteristiche delle attività detenute e delle esposizioni fuori bilancio, quali ad esempio la vita residua o altre caratteristiche di liquidità. Esso è composto dagli investimenti in “attività meno liquide” che approssimano la necessità di *funding* stabile, quali azioni e obbligazioni, prestiti, immobili, partecipazioni e operazioni fuori bilancio. I valori contabili a bilancio vengono attribuiti a una delle categorie stabilite dal documento del Comitato di Basilea, a cui sono associati dei fattori di *haircut* per l’ASF e per il RSF, coefficienti di ponderazione che vengono applicati alle rispettive voci. Le due somme ponderate di tali valori vanno a costituire rispettivamente il numeratore e il denominatore dell’NSFR.

2. Criticità e benefici

Tra le problematiche riguardanti gli indicatori di liquidità introdotti dal Comitato di Basilea ci sono alcune questioni aperte sulla calibrazione dell’NSFR. Rispetto alla definizione iniziale sono stati aggiustati alcuni fattori di *haircut* della provvista stabile (ASF) e richiesta (RSF) per rispondere a una triplice esigenza: un maggiore allineamento con l’LCR, maggiore attenzione alla provvista a breve termine (con fonti di finanziamento più volatili), riduzione del *cliff effect* (rischio derivante da variazioni improvvise) nella misurazione della stabilità dei finanziamenti. Le principali modifiche dei fattori ASF e RSF sono espone nel paragrafo 4.

Uno dei punti critici principali dell’NSFR riguarda il fatto che l’attuazione di tale indicatore potrebbe portare a distorsioni con un impatto negativo circa il ruolo tradizionale svolto dalle banche in merito alla trasformazione delle scadenze. L’attività bancaria trae profitto da investimenti a medio-lungo termine a fronte di una raccolta a breve termine che solitamente avviene ad un tasso contenuto; così facendo gli intermediari svolgono un ruolo positivo per l’economia facendo “incontrare” i risparmiatori, che desiderano detenere attività a breve termine, e le imprese che invece hanno bisogno di finanziarsi a medio-lungo termine. L’NSFR rischia di impattare pesantemente questo modello in quanto il rapporto punta ad allineare le scadenze e a coprire investimenti a medio-lungo termine con finanziamenti di pari durata che risultano essere più costosi rispetto al *funding* a breve. Come conseguenza dell’introduzione di tale indicatore, potremmo osservare una diminuzione dei prestiti erogati dalle banche, che verrebbero sostituiti con investimenti finanziari più sicuri. Il NSFR potrebbe dunque portare ad una disintermediazione bancaria con le imprese che dovrebbero finanziarsi direttamente sui mercati, o tramite altri canali quali il sistema bancario ombra (*shadow banking*) e le cartolarizzazioni ([9]).

Un altro punto critico in merito alla definizione dell’NSFR riguarda il comportamento di investitori e risparmiatori in condizioni di stress di liquidità. Si pensi ad esempio ai depositi, con il rischio di corse agli sportelli, o ad *asset classes* in cui potrebbero esserci vendite o acquisti in massa, a discapito di

altre. Sembra quindi difficile determinare quali voci di bilancio possano essere considerate come “stabili” o “instabili”, e costituire quindi la provvista stabile con cui calcolare l’NSFR. Ancora più complicata è la calibrazione di fattori di *haircut* che dovrebbero tenere conto di tali comportamenti. [8] giungono addirittura a dubitare dell’efficacia dell’introduzione di requisiti di liquidità, quali LCR e NSFR, per quelle banche che hanno dimostrato in passato di non avere problemi di insolvenza e di capitale.

Essendo stato sviluppato prima dell’NSFR e più volte rivisto, non si registrano particolari criticità per quanto riguarda l’LCR se non il timore per gli effetti che deriverebbero dalla (indotta) concentrazione in particolari *asset classes* da parte dei principali gruppi bancari. Si potrebbe innescare un meccanismo di “corsa ai titoli più liquidi” (quelli con fattori di penalizzazione minori), con annessa diminuzione dei loro rendimenti e loro immobilizzazione nei portafogli bancari al fine di soddisfare i vincoli di liquidità richiesti. D’altro canto le banche, alla ricerca di rendimenti elevati, sarebbero portate ad operare in modo più aggressivo sulle *asset classes* non vincolate al soddisfacimento degli indicatori. Questo potrebbe portare all’assunzione di rischi eccessivi. La segmentazione dei titoli ai fini regolamentari porta con sé distorsioni nel mercato finanziario che debbono essere valutate con attenzione: diminuzione dei rendimenti dei titoli liquidi, aumento di rendimenti dei titoli meno liquidi. Questa considerazione si applica anche al NSFR.

Secondo gli studi di Banca d’Italia, la maggior parte delle banche italiane (tra cui le prime cinque) non avranno problemi a soddisfare gli standard richiesti da Basilea III sul fronte della liquidità, avendo ottenuto, a Giugno 2012, un LCR medio superiore al 140% e un NSFR superiore al 100%. Per maggiori dettagli si rimanda a “*Looking ahead to Basel III: Italian banks on the move*” ([7]). I risultati di *quantitative impact study* globale sugli effetti dei nuovi standard di liquidità condotto dal Comitato di Basilea si trovano in “*Results of comprehensive quantitative impact study*” (Dicembre 2010) ([2]).

3. Monitoring Report del 6 marzo

Il 6 marzo 2014 il Comitato di Basilea ha pubblicato ([11]) i risultati del monitoraggio di un insieme di banche che hanno fornito i propri dati volontariamente e confidenzialmente ai rispettivi supervisor nazionali. I dati si riferiscono al 30 giugno 2013. Le banche sono state suddivise in due gruppi:

- Gruppo 1, che raccoglie le 102 banche che mostrano un Tier1 in eccesso di almeno 3 miliardi di euro e sono internazionalmente attive
- Gruppo 2, costituito dalle restanti 124 banche.

Gli LCR medi dei due gruppi risultano essere, rispettivamente, 114% e 132%, comparabili con i valori calcolati a Dicembre 2012, che erano 119% per il Gruppo 1 e 126% per il Gruppo 2. È invece aumentato il numero delle Banche che soddisfa il requisito definitivo dell’LCR (dal 68% di Dicembre 2012 al 72%) e di quelle che soddisfano almeno il requisito minimo del 60% richiesto per il 2015 (dal 90% al 91%).

Nel campione si osserva la seguente composizione degli HQLA: in media, il 51.8% dei titoli è di Livello 1, a rischio zero, mentre il 31.9% è costituito da contanti e da riserve fruibili presso le

banche centrali. Il restante 16.3% è costituito da asset di livello 1 ma a rischio non nullo e da titoli di livello 2A (14.3%) e 2B (2%).

Risultati simili sono stati riportati dall'EBA [12] per le banche europee. Qui il Gruppo 1 è costituito da 41 banche, il cui LCR medio è 104% (decresce di un 5% da Dicembre 2012), di queste 24 soddisfano il requisito del 100% e solo una è sotto il requisito del 60%. L'LCR medio del Gruppo 2, costituito da 127 banche, passa dal 127% di Dicembre 2012 al 133%. Tra queste, 88 (69.3%) raggiungono la soglia del 100%, mentre 23 sono ancora sotto la soglia del 60%. Rispettivamente l'86% e il 84% degli HQLA dei due gruppi è costituito da titoli di Livello 1.

4. Ultime novità e prossimi passi

Il NSFR è stato definito per la prima volta dal Comitato di Basilea nel dicembre 2010 ([1]), con l'intenzione di sottoporlo a un periodo di osservazione per valutarne l'impatto e le eventuali criticità. Nel gennaio 2014 è uscito un nuovo documento del Comitato ([4]), in consultazione fino all'11 aprile 2014, in cui vengono proposte alcune modifiche riguardo soprattutto ai seguenti punti di attenzione: l'impatto sul *business retail* (attività al dettaglio) delle banche, la richiesta di provvista stabile a fronte di attività e passività a breve termine pareggiate, l'analisi delle fasce di scadenza inferiori a un anno per le attività e passività con scadenza. Rispetto alla definizione iniziale sono stati aggiustati i fattori di *haircut* di alcune voci della provvista stabile disponibile (ASF) e richiesta (RSF). Per quanto riguarda la provvista stabile disponibile i principali cambiamenti riguardano: ammissibilità dei depositi operativi (fattore ASF aumentato da 0% a 50%), precisazione del trattamento della provvista garantita (fattore ASF 50%), aumento dei fattori ASF (da 90% a 95%) per depositi stabili senza scadenza e a termine, classificazione più dettagliata delle passività con scadenza inferiore a un anno (ad alcune voci di passività con scadenza tra sei mesi e un anno si applica ora un fattore ASF del 50%, invece che lo 0% iniziale). Tra le modifiche della provvista stabile richiesta segnaliamo: maggiore coerenza con le definizioni di HQLA contenute nell'LCR, classificazione più dettagliata e riduzione dei fattori RSF per alcune attività diverse dagli HQLA, aumento dei fattori RSF (da 0% a 50%) per i prestiti interbancari con vita residua tra sei mesi e un anno. Per una visione più completa delle modifiche rimandiamo all'appendice del documento del Comitato di Basilea sull'NSFR ([4]), ricordando che queste sono tuttora sottoposte a consultazione e che non si esclude un successivo cambiamento nella versione definitiva dell'indicatore, attesa entro fine 2014.

L'NSFR entrerà in vigore nel gennaio 2018. Tale indicatore dovrà essere fornito dalle istituzioni bancarie alle rispettive autorità di vigilanza con frequenza trimestrale. L'LCR verrà invece introdotto il 1° gennaio 2015, ma il requisito minimo sarà fissato inizialmente al 60% e innalzato gradualmente ogni anno del 10% fino a raggiungere il 100% il 1° gennaio 2019. Questo approccio progressivo intende assicurare che l'introduzione dell'LCR non arrechi turbamenti di rilievo all'ordinato processo di rafforzamento dei sistemi bancari e al finanziamento corrente dell'economia reale. L'LCR deve essere segnalato alle autorità di vigilanza con cadenza almeno mensile, frequenza che può essere intensificata in particolari periodi di stress.

Nel gennaio 2014 il Comitato di Basilea ([6]) ha analizzato le

particolari situazioni di alcuni Stati che non permettono strutturalmente alle banche domestiche di adeguarsi agli standard richiesti dall'LCR. Si tratta di paesi come Australia e Sud Africa le cui giurisdizioni non hanno sufficienti HQLA, avendo un debito sovrano contenuto e poche altre "qualifying securities". In tali circostanze, e solo in queste, la regolamentazione permette alle banche centrali di fornire linee di liquidità vincolate alle banche domestiche dietro il pagamento di un tasso di interesse. Questo tipo di strumenti (*Committed Liquidity Facilities*, CLF) rappresenta un'innovazione interessante nel panorama del sistema bancario centrale e pone interessanti questioni, quali ad esempio il loro *pricing*. Nel paper viene presentato un modello che può essere usato per analizzare gli effetti di questa modifica all'LCR. Sebbene l'introduzione di questi strumenti non sembra essere necessaria se non in Australia, Sud Africa e in pochi altri paesi, è possibile che essi possano essere utilizzati anche in altre situazioni. I CLF potrebbero essere infatti di grande beneficio anche in paesi in cui c'è abbondanza di HQLA in quanto consentono alle banche centrali di porre un *upper bound* ai costi della regolamentazione della liquidità.

Sempre nel gennaio 2014 il Comitato di Basilea ha dato indicazioni sui criteri che gli organi di vigilanza dovrebbero utilizzare per monitorare l'LCR delle banche. In particolare, tali linee guida permettono di escludere, inserire o spostare un asset dal calcolo dell'HQLA e aumentarne gli scarti di garanzia. Le caratteristiche e i criteri che il *paper* suggerisce di prendere in considerazione durante il processo di classificazione degli asset sono sia caratteristiche proprie del titolo che del mercato. Vengono inoltre definiti gli approcci che possono essere seguiti dagli organi di vigilanza per definire tali caratteristiche: viene contemplato un approccio storico, un metodo predittivo ed un cosiddetto metodo "checklist", nel quale i *supervisors* concepiscono un insieme di criteri che un titolo deve soddisfare per poter essere inserito in una particolare classe all'interno dell'HQLA. In particolare, questi criteri si riassumono in tre macrocategorie: caratteristiche dell'asset (probabilità di default, performance, volatilità), caratteristiche del mercato (grandezza e sede) e liquidità del mercato (profondità, ampiezza e *immediacy*).

Riferimenti

- [1] Basel Committee of Banking Supervision (2010). Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. (<http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>)
- [2] Basel Committee of Banking Supervision (2010). Results of comprehensive quantitative impact study. (<https://www.bis.org/publ/bcbs186.pdf>)
- [3] Basel Committee of Banking Supervision (2013). The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. (<http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>)
- [4] Basel Committee of Banking Supervision (2014). Basel III: the Net Stable Funding Ratio — consultative document. (<http://www.bis.org/publ/bcbs271.pdf>)
- [5] Basel Committee of Banking Supervision (2014). Guidance for Supervisors on Market-Based Indicators of Liquidity. (<http://www.bis.org/publ/bcbs273.pdf>)
- [6] Basel Committee of Banking Supervision (2014). *On the*

economics of committed liquidity facilities. (<http://www.bis.org/publ/work439.pdf>)

[7] Banca d'Italia (Francesco Cannata, Marco Bevilacqua, Simone Casellina, Luca Serafini e Gianluca Trevisan) (2013). *Looking ahead to Basel III: Italian banks on the move.* (http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/quest_157/QEF_157.pdf)

[8] Adrian Blundell-Wignall and Paul Atkinson (2010). *Thinking beyond Basel III: necessary solutions for capital and liquidity.* (<http://www.oecd.org/finance/financial-markets/45314422.pdf>)

[9] Finance & Strategy, The Financial Services blog of Sia Partners (2013). *The Net Stable Funding Ratio: Definition and impacts on the financial sector.* (<http://en.finance.sia-partners.com/20131204/the-net-stable-funding-ratio-definition-and-impacts-on-the-financial-sector/>)

[10] A.Shleifer, R.Vishny (2010). *Fire Sales in Finance and Macroeconomics.* (<http://www.nber.org/papers/w16642.pdf>)

[11] Basel Committee of Banking Supervision (2014). *Basel III monitoring report.* (<http://www.bis.org/publ/bcbs278.pdf>)

[12] European Banking Authority (2014). *Basel III monitoring exercise.* (<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/Basel+III+Monitoring+Exercise+Report+%28as+of+30+June+2013%29.pdf>)

Cosa porta con sé l'EMIR

di Michele Bonollo e Giulia Simonetti

12/03/2014 11:25



La crisi finanziaria del 2008, il crollo di Lehman Brothers, AIG e Bear Stearns hanno messo in evidenza le significative debolezze nella regolamentazione del mercato dei derivati OTC (*Over The Counter*)

In questo contesto si inserisce la *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) che propone un quadro normativo di riferimento per i contratti derivati OTC con l'obiettivo di aumentare la trasparenza, ridurre il rischio sistemico e garantire maggiore protezione dagli abusi di mercato. Entro la fine del 2014 tutti i contratti derivati eligibili (standardizzati) saranno compensati attraverso delle CCPs (*Central Counterparties*) e le operazioni saranno segnalate ai repertori di dati TR (*Trade Repository*). L'EMIR introduce nuove procedure di

compensazione, di comunicazione delle operazioni e di gestione dei rischi. Le modifiche apportate dalla normativa sono da considerarsi una vera e propria rivoluzione nel mondo finanziario sia dal punto di vista strutturale che gestionale. La stessa architettura dei collegamenti tra entità finanziarie cambia e viene ad addensarsi sulle CCPs. Gli obblighi informativi e di gestione del rischio divengono più stringenti.

In molti, tra studiosi e professionisti, si stanno impegnando per fare chiarezza sulle conseguenze di tali modifiche. Due sono gli aspetti principali sui quali si cerca di avere una comprensione più chiara: l'introduzione delle CCPs in relazione alla diminuzione del rischio di controparte e l'obbligo del Repository per alcuni tipi di derivati nonché le modalità di un Repository double-sided.

1. 1. Il contenuto dell'EMIR

La crisi finanziaria del 2008, il crollo di Lehman Brothers, AIG e Bear Stearns hanno messo in evidenza le significative debolezze nella regolamentazione del mercato dei derivati OTC (*Over The Counter*). Un mercato che in quell'anno riguardava operazioni per un nozionale di circa 650.000 miliardi di dollari. I principali problemi emersi sono due:

- assenza di trasparenza
- non conoscenza dell'esposizione indiretta al rischio sistemico.

Sin dalla sua nascita negli anni '80, il mercato dei derivati OTC è cresciuto costantemente fino alla prima metà del 2008, nella seconda metà di quell'anno il mercato si è contratto per poi tornare a crescere negli anni successivi [1]. Nel 2013 è stato un anno da record: nei primi sei mesi dell'anno i contratti OTC hanno toccato il valore nozionale complessivo di 692.908 miliardi di dollari con una crescita del 10% rispetto a fine 2012 (633.000 miliardi), un valore pari a 10 volte quello dei contratti scambiati in Borsa. Una crescita dei volumi che è dovuta essenzialmente al mercato dei derivati sui tassi di interesse (che compongono circa l'80% del totale) e sulle valute. Per contro, si assiste al declino dei contratti di credit default swap (CDS) [2][3].

Nel 2009, il G20 di Pittsburgh ha proposto un'ampia gamma di riforme volte al rafforzamento delle fondamenta del sistema finanziario globale con lo scopo di migliorare il funzionamento dei mercati ed aumentare la trasparenza e le tutele per gli investitori. Si veda MAD I, MIFID I, Basilea 2 (CRD II) e 2.5 (CRDIII) e 3 (CRR/CRD IV) attive in Europa, la Dodd Frank attiva negli Stati Uniti e le MAD II /MAR, MIFID II /MIFIR in fase di definizione in Europa. In questo contesto si inserisce la *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) che propone un quadro normativo di riferimento per i contratti derivati OTC e per i derivati che hanno questi derivati come sottostanti con gli obiettivi di

- aumentare la trasparenza,
- ridurre il rischio sistemico
- garantire maggiore protezione dagli abusi di mercato.

L'EMIR è entrata in vigore per fasi a partire dal 16 Agosto del 2012 ed è tuttora in via di applicazione. Essa si basa su tre pilastri fondamentali:

- obbligo di *clearing* per tutti i derivati eligibili (derivati *plain*) che dovranno essere compensati attraverso una Controparte Centrale (CCP)
- obbligo di *collateral* per tutti i derivati dichiarati non eligibili con margini di *collateral* standard imposti dalla normativa
- obbligo, in entrambi i casi, di comunicare i contratti scambiati sia in borsa che in mercati OTC ad un *Trade Repository* (TR).

L'EMIR è indirizzata alla maggior parte delle imprese finanziarie e non finanziarie incorporate in Europa che sono controparti nei contratti derivati:

- *Controparti finanziarie* (FC): banche, assicurazioni, società di investimento, gestori di fondi (OICR, SGR, alternative), broker e fondi pensioni.
- *Controparti non finanziarie con soglie di operatività rilevanti* (NFC+): qualsiasi controparte stabilita in Europa che non sia definita come controparte finanziaria o come CCP e che superi le soglie di nozionale in derivati stabilite dall'articolo 11 del Regolamento Delegato UE 149/2013 (*gross notional value* maggiore di un miliardo per contratti di derivati di credito OTC, o contratti derivati OTC di *equity*, la soglia diviene di tre miliardi per derivati OTC su tassi di interesse o *forex exchange*).
- *Controparti non finanziarie con soglie di operatività non rilevanti* (NFC-): solo obbligo di comunicazione ad un TR.

Entro la fine del 2014 tutti i contratti derivati eligibili saranno compensati attraverso delle CCPs e saranno segnalati ai repertori di dati TR. L'EMIR introduce nuove procedure di compensazione, di comunicazione delle operazioni e di gestione dei rischi. Tutti i contratti derivati considerati eligibili verranno regolati mediante le CCPs, i cui requisiti e autorizzazioni sono discussi negli articoli 14-50 del Regolamento UE 648/2012 del 04 Luglio 2012. Tutti gli altri derivati subiranno l'obbligo di collateralizzazione bilaterale tramite i *Credit Support Annex* (CSA). Con questi due provvedimenti l'EMIR mira a ridurre il rischio di credito di controparte e il rischio sistemico.

Tutti i contratti derivati stipulati dovranno essere segnalati da entrambe le controparti, anche in caso di controparti non finanziarie (NFC+ e NFC-), ai TR. Quest'ultima disposizione garantirà una maggiore trasparenza del mercato OTC e la possibilità per gli enti regolatori di monitorare il rischio sistemico. Inoltre nel regolamento Delegato 149/2013 l'EMIR prevede delle tecniche di mitigazione del rischio per derivati OTC non compensati mediante CCPs. Sono procedure volte a misurare, monitorare ed attenuare il rischio di controparte ed i connessi rischi operativi. Tecniche che si riflettono in ulteriori obblighi informativi come:

- *conferme tempestive delle negoziazioni*: diversa tempistica per le comunicazioni assegnata alle NFC- e alle FC/NFC+, maggiore della tempestività a partire dal 31 Agosto 2014
- *riconciliazione dei portafogli* con una frequenza diversificata per NFC-, FC/NFC+ e in base al numero dei contratti
- *dispute resolution*: Le controparti hanno l'obbligo di

pattuire per iscritto procedure che permettano di risolvere in maniera veloce ed amichevole eventuali dispute che possano insorgere in merito alla valutazione del valore delle operazioni ed allo scambio di *collateral*. Le controversie tra le parti che siano sorte da più di 15 giorni e che abbiano come oggetto operazioni di valore nominale superiore a 15 milioni devono essere segnalate alla CONSOB.

- *compressione dei portafogli*: le controparti che hanno più di 500 posizioni aperte non oggetto di compensazione in una CCP devono predisporre procedure per vagliare periodicamente (almeno due volte l'anno) l'ipotesi di ricorrere alla compressione del portafoglio per ridurre il rischio di controparte.

2. Il ruolo delle CCPs: bilateral v.s. multilateral netting

Una CCP è un'entità legale indipendente che si interpone tra le parti contraenti di un contratto derivato. Quando la CCP subentra nel trading, il singolo contratto stipulato tra le due parti lascia il posto a due nuovi contratti tra la CCP e ciascuna delle due controparti. Dunque il *buyer* e il *seller* non sono più controparti fra loro, ma sono entrambe controparte della CCP, con la quale adempiono all'obbligo di *clearing*. Questo processo ha l'obiettivo di aumentare la trasparenza e ridurre il rischio di controparte.

L'introduzione delle CCPs muta la struttura del mercato che passa da un OTC bilaterale, eterogeneo per quanto riguarda i soggetti e al contempo omogeneo per quanto riguarda la rete, ad un modello più simile ad un *hub and spoke* in cui si accentrano gli scambi nelle CCPs. Questa modifica riduce il rischio sistemico in quanto si riduce l'effetto domino che si viene a creare in una rete bilaterale quando un'entità cade in default, default che va a riversarsi sui primi vicini e, se questi non riescono ad assorbire lo shock, sui secondi vicini e così via. Le CCPs hanno dei requisiti talmente stringenti per cui, almeno in teoria, non dovrebbero andare in default: ciascun aderente alla CCP è tenuto a versare del *collateral* a copertura dell'eventuale fallimento degli altri membri, questo sistema di garanzie dovrebbe evitare il collasso della stessa.

Il punto da chiarire è se l'architettura fortemente accentrata introdotta dall'EMIR riduca effettivamente il rischio di controparte. Da un lato con le CCPs è possibile sfruttare il *multilateral netting* tra le esposizioni e i pagamenti, con conseguente diminuzione del rischio di controparte per ogni soggetto coinvolto; in qualche misura il rischio controparte di una specifica operazione viene ad essere diversificato e assorbito dalle altre operazioni e dal sistema di garanzie che gli aderenti alla CCP sono chiamati a fornire[1]. D'altro canto in alcuni scenari un sistema di *multilateral netting* risulta essere addirittura dominato (nel senso di maggiore esposizione media al rischio controparte) dal *bilateral netting* anche nel caso in cui il fallimento di una CCP sia escluso. In particolare si può dimostrare che aggiungere una CCP per lo scambio di un'unica classe di derivati riduca la *netting efficiency* portando ad un incremento dell'esposizione media al default di controparte[7]. Fare *clearing* di due o più classi di derivati in due CCPs distinte comporta un'esposizione di controparte sempre superiore rispetto a fare *clearing* per tutti i derivati nella stessa CCP.

Il fenomeno può essere spiegato considerando il trade-off tra le due diverse opportunità di *netting*:

- *bilateral netting* che agisce su coppie di operatori ma su molteplici classi di prodotti/contratti
- *multilateral netting* che agisce su più entità partecipanti ma su un sottoinsieme di prodotti (quella trattati dalla CCP).

L'introduzione di una CCP per una particolare classe di derivati è efficiente se e solo se l'opportunità del *multilateral netting* per questa classe domina - in termini di riduzione dell'effetto contagio - l'opportunità di *bilateral netting* degli altri derivati *non cleared*. Questo si verifica quando il numero *clearing participants* è sufficientemente più elevato rispetto alle esposizioni sui derivati che continuano ad essere *bilaterally netted*. Si può dimostrare che il numero delle classi di derivati *uncleared* dalla CCP deve essere minore di circa un quarto del numero dei *participants*.

In conclusione: tanto maggiore è il numero delle classi di derivati trattate dalla CCP e tanto maggiore è il numero di *clearing participants* tanto maggiore è la riduzione del rischio di controparte che si ottiene passando da un sistema bilaterale ad uno multilaterale di *clearing*.

Questo risultato implica che una molteplicità di CCPs non sia una soluzione efficiente in termini di esposizione media al rischio di controparte

3. Trade Repository

Il terzo pilastro dell'EMIR prevede la comunicazione al TR dei contratti scambiati sia in OTC (regalati o meno presso una CCP) che in borsa, dunque di derivati quotati e non. Questo è senza dubbio un passo da giganti nel campo della trasparenza. I TR saranno in possesso di una enorme quantità di dati che aiuteranno a monitorare il rischio sistemico e a verificare che non si concentri in specifici mercati/operatori.

I dati, in forma più o meno aggregata, saranno accessibili ad altri fruitori o autorità. Sono stati definiti tre livelli di accesso ai dati:

- *transaction level* è l'informazione più granulare alla quale avranno accesso solo i regolatori.
- *position level* con informazioni sulle controparti e sul sottostante. A questo livello avranno accesso alcune autorità (in base al loro mandato).
- *aggregate data* con informazione sul sottostante ma non sulle controparti. A questo livello potranno accedere autorità e market players.

In molti hanno sollevato il dubbio sulla reale necessità della comunicazione al TR della stipula di contratti ETD (*Exchange Traded Derivatives*) nonostante siano, proprio perché quotati, già trasparenti e regolati dagli organi interni dei mercati borsistici.

Facendo un confronto tra l'EMIR e la Dodd Frank introdotta nel 2012 negli Stati Uniti, emergono differenze sostanziali in merito alle modalità di comunicazione ai TR. Negli Stati Uniti ci sono tre TR incaricate di collezionare i dati sui derivati OTC: le Swap Data Repository (SDR). Esse si occupano dei derivati di credito, tassi, forex exchange, equity commodity. Secondo la Dodd Frank una sola delle controparti deve fare comunicazione alla SDR del contratto stipulato. L'obbligo di comunicazione non riguarda i derivati quotati, nel caso di un contratto tra una finanziaria

e una non finanziaria, la seconda è esentata dalla comunicazione [8]. In ogni caso non si ha una doppia comunicazione sullo stesso contratto come invece avviene con l'EMIR. Un aspetto che può causare problemi di mismatching nel caso in cui le due controparti usino modelli diversi di valutazione o procedano alla valutazione in istanti differenti. Senza tener conto di errori materiali che possono sorgere nel mapping dei dati anche a causa della grande quantità di campi richiesti nelle comunicazioni (85 tracciati per ESMA ma i TR ne richiedono anche di più). Un esempio che mostra tutta la complessità della comunicazione sui contratti derivati è fornito dal caso asiatico [9] laddove abbiamo più di una TR per giurisdizione, ognuna dei quali è regolata dal regolatore locale con differenti requisiti e caratteristiche per le comunicazioni. Anche in questo caso il reporting è *double-sided*. I problemi di armonizzazione tra i dati sono significativi.

4. News dall'ESMA

L'ESMA in data 14/02/2014 ha inviato un lettera (ref 2014/184) alla Commissione Europea chiedendo di fare chiarezza riguardo alla definizione di derivato all'interno della normativa EMIR. Questo perché, al momento, non vi è una definizione di derivato armonizzata per tutti i Paesi dell'Unione Europea, il che potrebbe complicare la corretta applicazione della normativa. La definizione di derivato fornita dall'EMIR rimanda alla lista degli strumenti finanziari menzionata nella MIFID I. Il problema sorge in quanto le trasposizioni della MIFID nei diversi Stati membri evidenziano più di una diversità.

L'ESMA si concentra sui *Foreign Exchange Forwards* e i *Commodity Forward consegnati fisicamente*. L'ESMA richiede maggior chiarezza riguardo a:

- definizione di derivati di cambio in relazione a:

-linea di confine tra uno *spot* e un *forward*: in alcuni Paesi dell'Unione i contratti *forward* con *delivery date* entro 7 giorni non sono considerati derivati ma *spot*, requisito che nella norma viene riconosciuto per i contratti con scadenza entro i 2 giorni. Di conseguenza per regolazioni da 3 a 7 giorni un contratto è considerato derivato o meno in base al Paese d'appartenenza.

-conclusione a scopi commerciali: nella lista della MIFID I Annex I section B(4) è specificato che un *forex exchange* è considerato derivato qualora connesso al provvedimento di servizi di investimento, dunque quando è usato come uno strumento ausiliario e non commerciale. Quindi non è chiaro se i *forex exchange forward* con conclusione a scopi commerciali debbano essere considerati derivati o meno.

- definizione di *commodity forward* che possono essere consegnati fisicamente: nei punti 6,7 sezione C dell'Annex I della MIFID vengono menzionati i contratti consegnati fisicamente ma "consegnati fisicamente" non è un termine oggetto della MIFID.

Finché la Commissione Europea non avrà provveduto a chiarificazioni in merito, tenendo anche conto delle leggi nazionali, le autorità competenti nazionali non dovranno implementare le disposizioni EMIR su contratti non chiaramente identificati come contratti derivati nell'Unione. In particolare: *FX forwards* con *delivery date* a 7 giorni, *FX forwards* a scopi commerciali e *commodity forwards* consegnati fisicamente.

5. Informazioni pratiche

La regolamentazione si articola in 3 livelli

- Regolamento UE 648/2012 del 4 luglio 2012
- Regolamenti e delegati e di esecuzione
- Linee guida ESMA — EBA — EIOPA

Il Regolamento UE 648/2012 del 4 luglio 2012 è composto di nove parti e 91 articoli:

- 1) Oggetto, ambito di applicazione (Artt 1-3)
- 2) Compensazione, segnalazione e attenuazione dei rischi (Artt 4-13)
- 3) Autorizzazione e vigilanza delle CCP (Artt 14-25)
- 4) Requisiti delle CCP (Artt. 26-50)
- 5) Accordi di interoperabilità (Artt 51-54)
- 6) Registrazione e supervisione dei repertori di dati (Artt 55-77)
- 7) Requisiti dei repertori di dati (Artt 78-82)
- 8) Disposizioni comuni (Artt 83-84)
- 9) Disposizioni transitorie e finali (Artt 85-91)

Regolamenti Delegati:

- Regolamento Delegato UE 148/2013: informazioni minime da segnalare al Trade Repository
- Regolamento Delegato UE 149/2013: accordi indiretti, compensazione, controparti non finanziarie e tecniche di mitigazione dei rischi
- Regolamento Delegato UE 150/2013: domanda di registrazione al Trade Repository
- Regolamento Delegato UE 151/2013: Informazioni da pubblicare nei Trade Repository e standard operativi
- Regolamento Delegato UE 152/2013: requisiti patrimoniali delle CCP
- Regolamento Delegato UE 153/2013: requisiti per le CCP

Regolamenti di Esecuzione:

- Regolamento di Esecuzione UE 1247/2012: formato e frequenza delle segnalazioni al Trade Repository
- Regolamento di Esecuzione UE 1248/2012: formato della domanda di registrazione del Trade Repository
- Regolamento di Esecuzione UE 1249/2013: formato dei dati che le CCP sono tenute a conservare

Michele Bonollo e Giulia Simonetti

Riferimenti

[1] S.G. Cecchetti, J. Gyntelberg, M. Hollanders, BIS Quarterly Review (2009) "Central Counterparties for Over The Counter derivatives"

[2] G. Giudici (2013) "Nuovi record mondiali per i contratti derivati OTC nel 2013" (www.borsaitaliana.it)

[3] Monetary and Economic Department, Bank of International Settlement (2013) "Statistical release — OTC derivatives statistics at end-June 2013"

[4] Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), 79° Relazione Annuale, cap. VII (2009) "I rischi e le opportunità: verso un sistema finanziario a prova di crisi"

[5] McMillan, W. W. Norton (2002) "Reinventing the bazaar: a natural history of markets", 2002

[6] Duffie-Li-Lubke, Federal Reserve Bank of New York staff reports, Research Paper no. 2046. "Policy perspective on OTC derivatives market infrastructure"

[7] D. Duffie, H. Zhu, Graduate School of Business Stanford University (2009) "Does a Central Clearing Counterparty reduce counterparty risk?"

[8] Andrew Green (2013) "Trade Reporting Requirements: EMIR vs. Dodd-Frank and Making Sense of Your Global Obligations" (<http://derivsource.com/articles/trade-reporting-requirements-emi-r-vs-dodd-frank-and-making-sense-your-global-obligations>)

[9] J. Kan, Asia Risk (2013) "Multiple Trade Repositories cause reporting headache in Asia"

Risparmio gestito, a febbraio aumenta la raccolta

25/03/2014 23:48

I dati relativi al mese di febbraio mostrano un aumento della raccolta: le gestioni collettive si attestano a 6,4 miliardi, i restanti 5,4 miliardi provengono invece dalle gestioni di portafoglio. I prodotti su cui si è concentrata la maggiore attenzione sono i prodotti flessibili, seguiti da obbligazioni e azioni.

Per ulteriori informazioni, leggere qui.

EBA: lanciata consultazione sulla tassonomia XBRL dei report nazionali

25/03/2014 09:18

L'autorità bancaria europea ha avviato una consultazione per rivedere la tassonomia XBRL, utilizzata per i report che le autorità nazionali competenti trasmettono all'EBA. L'obiettivo è garantire maggiore uniformità nei dati inviati all'EBA; la consultazione terminerà il 14 aprile.

ESMA: pubblicato report su ETF e UCITS

25/03/2014 09:08

L'ESMA ha reso noto in un report le nuove linee guida sulla diversificazione del collaterale nell'Exchange-Traded Fund (ETF) e su altre questioni pertinenti all'UCITS (Undertakings for

Collective Investment in Transferable Securities), la regolamentazione riguardante gli organismi di investimento collettivo del risparmio che investono principalmente in valori mobiliari.

Anche la sezione Q & A è stata aggiornata.

Per ulteriori informazioni, premere qui.

Stress test negli USA: OK 29 banche su 30

21/03/2014 10:57

La Federal Reserve ha pubblicato i risultati degli stress test compiuti sui 30 più importanti istituti bancari e finanziari, caratterizzati da assets superiori ai 50 miliardi.

Sono stati ipotizzati scenari 'adverse' e 'severely adverse' al fine di valutare se gli istituti riuscissero a detenere una quantità di Tier 1 superiore al 5%. 29 banche su 30 hanno superato il test, con l'eccezione dell'istituto regional Zions Bancorporation. Il livello medio di Tier 1 si è attestato al 7,6%.

Tali risultati rappresentano solo un primo passaggio: il 26 marzo toccherà alla seconda parte dell'esame, la Comprehensive Capital Analysis & Review (CCAR), nella quale verrà approfondita la sostenibilità delle strategie delle banche.

Per il documento ufficiale, premere qui.

ESMA: pubblicate nuove informazioni sull'EMIR

21/03/2014 08:25

L'ESMA ha pubblicato nuove informazioni (sotto forma di Q & A) riguardanti l'applicazione della regolazione 648/2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (EMIR).

Qui il nuovo documento.

Raggiunto accordo tra Consiglio e Parlamento Europeo sull'unione bancaria

20/03/2014 16:59

Nell'incontro odierno, il Consiglio e il Parlamento dell'Unione Europea hanno compiuto un importante passo avanti nella creazione dell'unione bancaria. L'accordo concerne la regolamentazione del Single Resolution Mechanism e prevede che il Single Resolution Fund venga creato nell'arco di 8 anni e non di 10 anni, come originariamente previsto. Il 40% dell'intero ammontare del Fondo, pari a 55 miliardi, verrà versato immediatamente. Maggiori poteri, infine, verranno riconosciuti alla BCE nella decisione di chiudere le banche dell'area euro in difficoltà.

Nei prossimi giorni il testo dell'accordo sarà finalizzato e sottoposto all'ultimo accordo al livello del Comitato dei Rappresentanti Permanenti.

Per ulteriori informazioni, premere qui e qui.

FED: tassi fermi e prosegue il tapering

20/03/2014 16:49

La Federal Reserve ha deciso di mantenere i tassi stabili in una forbice compresa tra lo 0 e lo 0,25%. Prosegue il tapering, con un ulteriore taglio degli stimoli di 10 miliardi. Le iniezioni di politica monetaria continueranno al ritmo di 55 miliardi di dollari al mese, di cui 30 miliardi per acquisti di Treasury e 25 per le mortgage backed securities. Riviste in leggero ribasso le stime per la crescita del PIL, ora compresa per l'anno in corso in tra il 2,8% e il 3%.

Per il documento della FED, premere qui.

BIS, aggiornamento degli indicatori sulla liquidità globale

19/03/2014 17:05

Pubblicati i dati degli aggregati di liquidità globale aggiornati al mese di marzo 2014.

Le politiche monetarie accomodanti, mitigate dal tapering statunitense, rischiano di aumentare le differenze nella crescita del credito e nelle condizioni dei mercati finanziari tra le economie avanzate e i mercati emergenti. Il credito interbancario rimane piatto o in diminuzione nella maggioranza dei casi analizzati.

Per leggere l'intero documento, premere qui.

Comitato di Basilea: ponderazione del rischio di ESM e EFSF

19/03/2014 16:52

Il Comitato di Basilea ha deciso che lo European Stability Mechanism (ESM) e lo European Financial Stability Facility (EFSF) potranno far parte di quelle entità la cui ponderazione del rischio è pari allo 0%. I crediti verso le due istituzioni europee saranno altresì inclusi negli High Quality Liquid Assets di Livello 1.

Via libera all'ESM da parte della Corte costituzionale tedesca

18/03/2014 15:07

La Corte costituzionale tedesca ha dichiarato infondati i ricorsi contro il fondo salva-stati europeo, in quanto esso non violerebbe le prerogative di politica economica del Parlamento tedesco. Respinta dunque la richiesta presentata da cittadini, associazioni e partiti tedeschi.

Per ulteriori informazioni, premere qui.

Raggiunto compromesso sull'UCITS V

18/03/2014 11:31

Il Consiglio dell'Unione Europea ha raggiunto un testo di compromesso sulle nuove norme sugli investimenti collettivi in valori mobiliari. L'obiettivo è quello di emendare il precedente testo, datato 2009; il nuovo accordo, che dovrà ora essere sottoposto all'approvazione del Consiglio e del Parlamento, si sofferma sulle funzioni del depositario, sulle politiche di remunerazione e sulla possibilità di sanzioni.

Per il testo, premere qui.

Pubblicati nove standard tecnici per l'applicazione di CRR /CRD IV

14/03/2014 23:20

La Commissione europea ha approvato oggi nove standard tecnici destinati a implementare un regolamento uniforme nel sistema bancario. Le norme definiscono gli obblighi di informazione sulle attività di cartolarizzazione, le modalità di misurazione di potenziali perdite dovute a derivati e al fallimento della controparte e i tipi di strumenti che potranno essere usati per erogare bonus.

Per leggere il comunicato stampa, premere qui.

Pubblicato il bollettino mensile della BCE (marzo 2014)

13/03/2014 16:12

La BCE ha pubblicato oggi il bollettino mensile di marzo. L'istituto guidato da Mario Draghi ha compiuto le sue usuali previsioni sull'andamento del PIL e dell'inflazione nell'eurozona; quest'ultima, in particolare, rimane debole e non raggiungerà livelli prossimi al 2% sino alla fine del 2016. Oggetto di analisi sono stati anche gli sviluppi nella bilancia dei pagamenti

e l'implementazione del semestre europeo.

Qui il documento ufficiale.

La BCE pubblica il manuale per l'esame della qualità degli attivi

11/03/2014 21:01

La Banca Centrale Europea ha pubblicato oggi, nell'ambito del processo di Asset Quality Review, un manuale in cui vengono fornite maggiori informazioni circa il processo di revisione degli attivi in corso. Tra i temi affrontati, le procedure per la validazione dei dati e le modalità necessarie per garantire la qualità e tempestività dei dati forniti.

Premere qui per leggere il comunicato stampa, qui per accedere direttamente al manuale.

Banca d'Italia: prestiti alle imprese ancora in diminuzione

11/03/2014 20:58

La Banca d'Italia ha pubblicato una nota in cui analizza i dati sino al gennaio di quest'anno dei principali indicatori bancari. I prestiti alle imprese risultano ancora in diminuzione, sebbene a un tasso minore rispetto al passato, le sofferenze bancarie sono in lieve diminuzione, mentre la raccolta da privati rimane in aumento.

Per ulteriori informazioni, premere qui.

Report OCSE: rischio deflazione, la BCE aumenta gli stimoli monetari

11/03/2014 20:53

L'organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha pubblicato oggi un Interim Economic Assessment, in cui analizza le prospettive dei principali indicatori macroeconomici. L'organizzazione con sede a Parigi ha evidenziato i persistenti rischi di deflazione nell'area euro e la necessità che la BCE mantenga o aumenti gli stimoli monetari in vigore.

Premere qui per visualizzare il report.

Report dell'EBA sulle definizioni di indice di leva finanziaria

09/03/2014 19:11

L'autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato un report per analizzare le definizioni di leverage ratio della Capital Requirements Regulation (CRR) e del Comitato di Basilea, quest'ultima pubblicata il 12 gennaio 2014 (qui).

I risultati, ottenuti su un campione di 173 banche di 18 stati membri, evidenziano che l'indice di leva finanziaria ottenuto con la nuova definizione è sostanzialmente in linea con la definizione della CRR. L'EBA consiglia quindi l'adozione da parte della Commissione Europea della nuova descrizione, in quanto più accurata.

Qui il report dell'EBA.

Basilea 3: analisi sullo stato dell'arte

09/03/2014 18:49

Il Comitato di Basilea ha pubblicato i risultati dell'esercizio di monitoraggio di Basilea 3. 227 banche hanno partecipato allo studio, di cui 102 appartenenti al Gruppo 1 (Tier 1 superiore ai 3 miliardi) e 125 al Gruppo 2.

Tutti i principali indicatori (CET 1, leverage ratio, Liquidity Coverage Ratio) sono stati monitorati supponendo che la normativa fosse già pienamente in vigore. I dati sono aggiornati al 30 giugno 2013.

Qui i risultati dell'analisi a livello aggregato e qui i risultati a livello europeo (analisi condotta dall'EBA).

MEF 9 — Energia e Finanza: aperte le iscrizioni ai singoli moduli

20/03/2014 19:11

Sono aperte le iscrizioni ai singoli moduli del Percorso

Executive in Energia e Finanza — MEF 9.

Moduli fondativi: Aprile — Maggio 2014

FIN — Finanza dei Mercati di Commodity, dal 11 Aprile ECO — Economia dei Mercati di Energia, dal 8 Maggio REG — Regolazione, Contratti e Fiscalità dell'Energia, dal 15 Maggio

Moduli operativi : Maggio — Luglio 2014

PRI — Pricing per la Finanza Energetica, dal 31 Maggio ELE — Mercati di Energia Elettrica, dal 6 Giugno IND — Materie Prime e Settore Industriale, dal 19 Giugno RIS — Misurazione e Gestione del Rischio, dal 27 Giugno ENE — Mercati di Energie Fossili, dal 3 Luglio TRA — Negoziazione e Allocazione di Commodity, dal 17 luglio

Per iscriversi, è necessario scaricare la scheda di iscrizione da www.mip.polimi.it/mef, compilarla e inviarla a mef@mip.polimi.it.

Per informazioni e quotazioni:

Silvia Folador Tel: 02 2399 9187 E-mail: mef@mip.polimi.it Sito: www.mip.polimi.it/mef

Risk Management: ultimi giorni per iscriversi

17/03/2014 17:38

Ultimi giorni per iscriversi al modulo **Risk Management (88 ore) del Percorso Executive in Finanza Quantitativa**: lezioni dal 13 Aprile 2014.

Il modulo offre competenze riguardo alla gestione del rischio partendo dai fondamenti (VAR, stima, metodo Delta-Normal, backtesting, ecc.) affrontando anche aspetti implementativi. Ci si concentra poi sulle problematiche connesse alla gestione del rischio negli intermediari bancari e negli intermediari assicurativi (rischio di credito, rischio controparte, ecc.).

La quota di partecipazione è di 4.000 euro (Iva esente). Sono previste agevolazioni per le **iscrizioni a titolo personale e quotazioni ad hoc** per iscrizioni aziendali a più di un modulo.

Per informazioni e iscrizioni:

Silvia Folador Tel. +39 02 2399 9187 Fax +39 02 2399 2844 sfolador@mip.polimi.it

www.mip.polimi.it/finanzaquantitativa

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Michele Bonollo,
Concetta Brescia Morra, Stefano Corsaro,
Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani,
Roberto Ottolini, Giulia Simonetti, Enrico Ubaldi.
© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.
