



Sessione Parallela G: «Il rischio di controparte»

Convegno ABI su Basilea 3 - Roma, 27-28 giugno 2013

**Riforma dei derivati OTC e rischio di controparte:
implicazioni per le imprese**

Cesare Conti*

- Università Bocconi, Dipartimento di Finanza, Titolare del Corso di «Financial Risk Management nelle Imprese e negli Enti»
-
-



Indice

1. La riforma dei derivati OTC
2. Rischio di controparte e costo delle coperture
3. Implicazioni per le imprese



1. La riforma dei derivati OTC



La riforma in pillole

- La riforma prevede tre principali tipologie di obblighi:
 - Clearing dei soli derivati «assoggettati» (mediante ricorso a CCP);
 - Reporting di tutti i derivati (mediante apposite Trade Repositories);
 - Tecniche di risk mitigation dei derivati «non cleared» (valutazione giornaliera, timely confirmation, dispute resolution, portfolio reconciliation, portfolio compression)
 - L'applicazione di tali obblighi segue un percorso graduale e varia in relazione alla tipologia di operatore:
 - Financial Counterparties (FCs)
 - Non financial counterparties (NFCs)
 - Non financial counterparties «sopra soglia» (NFCs+)
-



Chi è soggetto a cosa

Requisiti di Risk Mitigation

	Clearing	Reporting	Margine per i derivati uncleared	Valutazione Giornaliera	Timely Confirmation	Dispute Resolution	Portfolio Reconciliation	Portfolio Compression
NFC	No	Si	No	No	Si	Si	Si	Si
NFC+	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
FC	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si



a far tempo da quando

15 marzo 2013	<ul style="list-style-type: none">• Dichiarazione di esenzione da clearing e collateral posting (NFC)• Nuove regole per la conferma tra controparti dei dettagli delle transazioni in derivati (FC, NFC+ e NFC)• Obbligo di reporting quotidiano del MTM (FC e NFC+)
1 luglio 2013	<ul style="list-style-type: none">• Obbligo di reporting a <i>Trade Repositories</i> per derivati su tasso di interesse e di cambio (FC, NFC+ e NFC)
15 settembre 2013	<ul style="list-style-type: none">• Obbligo di riconciliazione dei portafogli per le controparti e nuove procedure per la risoluzione di contestazioni sulla valutazione di derivati e sulle richieste di collateral (FC e NFC+)
1 gennaio 2014	<ul style="list-style-type: none">• Obbligo di reporting a <i>Trade Repositories</i> per tutti i derivati (FC, NFC+ e NFC)
Primavera 2014	<ul style="list-style-type: none">• Inizio degli obblighi di clearing: introduzione graduale per prodotto e asset class (FC e NFC+)
Inizio 2015	<ul style="list-style-type: none">• Inizio degli obblighi di collateral per i derivati non-cleared (FC e NFC+. Le NFC sono esentate dal collateral sui derivati non cleared se sono già esentate anche dal clearing)



Alcuni aspetti tecnici già chiariti

- 1) Gli IRS sono assoggettati
 - 2) Sono noti i limiti che definiscono la «soglia» (€ 3 M.di per derivati su tasso, cambio e commodity e € 1 M.di per derivati su equity e credito)
 - 3) Le coperture commerciali non rientrano tra le operazioni che concorrono a determinare la soglia
 - 4) Le operazioni infragruppo rientrano tra le operazioni che concorrono a determinare la soglia, a meno che non sia richiesta una apposita esenzione
-
-



e altri ancora da chiarire

1) il trattamento riservato ai derivati cross border. Ad esempio, quali regole si applicano se una impresa italiana stipula un derivato con una banca USA?

2) l'impatto di altri framework istituzionali rilevanti. Ad esempio:

- a) Working Group on Margining Requirements (Basel Committee e IOSCO) per i derivati uncleared (settembre 2013);
 - b) Consiglio EU: piattaforme e ricorso a CCP (giugno 2013);
 - c) Basel 3 su capital requirements (estate 2013)
 - d) ISDA (commento di gennaio 2013 alla bozza RTS - Regulation on Technical Standards - prodotta da ESMA nel settembre del 2012)
-



L'impatto di EMIR sarà rilevante

- Il nozionale mondiale dei derivati OTC è più di sei volte quello dei derivati negoziati sui mercati regolamentati;
 - In Italia, sulla base dell'ultima rilevazione semestrale di Bankit (dicembre 2012):
 - quasi l'88% dei derivati OTC è su tasso di interesse
 - circa il 71% dei derivati su tasso di interesse è costituito da IRS, che sono prodotti derivati assoggettati;
 - circa il 95% dei derivati OTC su tasso di interesse ha per controparte istituzioni finanziarie.
 - Una parte rilevante dei derivati OTC sarà pertanto assoggettata ed il ricorso al clearing non sarà l'eccezione, bensì la regola.
-



anche se le NFC non sono ancora preparate

- Da una Survey di Chatham Financial emerge che:
 - Solo il 34% (*) si è già preparato o si sta preparando. Più in particolare:
 - Il 15% ritiene che la riforma non riguardi la sua istituzione
 - Il 44% ritiene di non essere in grado di valutare se la riforma riguardi la sua istituzione
 - Il 31% si sta preparando a gestire le implicazioni della riforma
 - Il 7% si ritiene assolutamente impreparato alla riforma
 - Il 3% si ritiene già ben preparato alla riforma
 - Ben il 53% (**) ritiene che il maggior costo delle coperture avrà un impatto sul ricorso aziendale alle coperture. Infatti:
 - il 40% intende trovare modalità alternative di gestione dei rischi
 - l'11% crede che ridurrà il ricorso alle coperture
 - il 47% intende sostenere il maggior costo delle coperture e continuare a coprirsi come prima
 - il 2% intende smettere di coprirsi

* Su 147 risposte date dai 244 partecipanti alla Survey

** Su 131 risposte date dai 244 partecipanti alla Survey



2. Rischio di controparte e costo delle coperture



Dalla irrilevanza teorica della marginazione

- Un derivato cleared (soggetto a marginazione) ha lo stesso rischio di controparte di un derivato uncleared (non soggetto a marginazione) e quindi sopporta il medesimo costo del rischio di controparte
 - Un derivato uncleared è scomponibile in:
 - un derivato cleared;
 - una linea di credito contingente volta a finanziare il margine
 - Nei due casi è solo diverso il canale mediante il quale viene sostenuto il medesimo costo del rischio di controparte. In particolare:
 - in un derivato uncleared la linea di credito è embedded ed il costo del rischio di controparte è un premio applicato al bid ask spread (cosiddetto CVA);
 - in un derivato cleared la linea di credito è esplicitata ed il costo del rischio di controparte è originato dal costo della linea di credito che finanzia il margine.
-



... ai motivi del suo impatto operativo

- In realtà vi sono almeno tre circostanze che ridimensionano l'irrilevanza teorica della marginazione:
 1. differenze nel trattamento contabile. Nel caso dei derivati soggetti a marginazione, la linea di credito utilizzata per finanziare il margine è evidenziata nel passivo
 2. Basilea 3 prevede per le banche requisiti di capitalizzazione differenti, che rendono più conveniente l'erogazione di derivati non soggetti a marginazione
 3. Le condizioni contingenti del mercato del credito (operare o meno in un contesto di credit crunch non è la stessa cosa)



3. Implicazioni per le imprese



Implicazioni peculiari a NFC+ e NFC

- Le NFC+ dovranno dotarsi di linee di credito idonee a finanziare anche il margine dei derivati cleared. Il costo del funding inciderà in modo esplicito sul costo di controparte delle coperture, costo che a sua volta sarà incorporato negli oneri finanziari. Le NFC+ dovranno inoltre scegliere come accedere alle CCPs. Difficilmente diventeranno clearing member. Più probabilmente saranno clienti diretti o indiretti di un clearing member.
 - Per le NFC il costo del rischio di controparte sarà soprattutto embedded nel pricing dei derivati uncleared (in termini di CVA). Tale costo sarà difficile valutare per le NFC in quanto dipenderà soprattutto da diverse variabili esogene e soggettive quali ad esempio:
 - la pluralità dei modelli di valutazione del CVA utilizzati dalle banche;
 - I costi di funding, di hedging e di credito delle banche, che solitamente chiudono sul mercato la posizione in derivati aperta con l'impresa;
 - la composizione del book dei derivati delle banche;
 - gli aspetti regolatori riguardanti l'assorbimento di capitale.
-



Implicazioni comuni a NFC+ e a NFC

- Il maggiore costo atteso delle coperture e la maggiore difficoltà tecnica di valutare la congruità di tale costo richiederanno:
 - una verifica della coerenza dei drivers che determinano la convenienza economica del ricorso aziendale alle coperture, il che comporterà di scegliere come ripartire le limitate risorse disponibili tra investimenti (ovvero crescita) e coperture (ovvero sostenibilità della crescita);
 - la dotazione di nuove competenze e tecnologie (valutazione del rischio di credito e dei collateral, costo del funding, pricing, accounting, requisiti patrimoniali delle banche, contrattualistica ISDA,) necessarie a confrontare e valutare consapevolmente le soluzioni di hedging alternative.
 - Queste esigenze delle imprese potranno essere soddisfatte? Non si tratta solo di opportunità/minacce per l'una o l'altra tipologia di operatore. Ma anche della possibilità della riforma di perseguire i suoi obiettivi.
-



Sessione Parallela G: «Il rischio di controparte»

Convegno ABI su Basilea 3 - Roma, 27-28 giugno 2013

**Riforma dei derivati OTC e rischio di controparte:
implicazioni per le imprese**

Cesare Conti*

- Università Bocconi, Dipartimento di Finanza, Titolare del Corso: «Financial Risk Management nelle Imprese e negli Enti»
-
-