

## Lo Standardized Approach per Credit Counterparty Risk

di Michele Bonollo, Daniele Marazzina

19/05/2014 08:55

### Executive Summary

In data 31 marzo il *Basel Committee on Banking Supervision* ha presentato il *final standard* dal titolo "*The standardised approach for measuring counterparty credit risk exposure*" [1]. Il documento inerente ad un approccio non dipendente da scelte di modello [Standardised Approach (SA)] per misurare l'esposizione in caso di default per il *counterparty credit risk* (CCR). Si tratta sempre di un tema di valutazione dei derivati, come per il documento sugli AVA di EBA uscito nella stessa data, e di cui si è parlato in [7,8]. Mentre però il tema AVA riguarda le valutazioni di bilancio, e di conseguenza l'applicazione di filtri sul patrimonio, in questo caso la grandezza di interesse è l'*EAD* (*Exposure At Default*), cioè il valore che potremo definire "medio prudente" del derivato, quindi del credito, nello scenario di un possibile default lungo l'orizzonte temporale 0-1 anno del *framework* di Basilea. Il nuovo approccio standardizzato (SA-CCR) sostituisce sia l'attuale metodo dell'esposizione corrente (CEM) che il vecchio "metodo standard" nel quadro di adeguatezza patrimoniale, e sarà operativo dal 1 gennaio 2017.

### 1 Quadro Attuale

Se la disciplina degli AVA è in qualche modo "nuova", è utile inquadrare lo *Standardized Approach* per il *counterparty risk* all'interno delle tassonomie del *framework* di Basilea e delle evoluzioni storiche. Procediamo quindi con alcuni punti salienti:

- il rischio di controparte (CCR), inteso in senso stretto, riguarda il default della controparte a scadenza, e quindi il rischio che un *Mark to Market* (MtM, si noti che nell'uso *fair value* e MtM sono pressoché sinonimi) positivo per la banca, quindi una esposizione creditizia, non venga riscosso. Pertanto, nelle componenti di rischio del I pilastro di Basilea, e relativi vincoli di dotazione patrimoniale, il CCR appartiene al Rischio di Credito.
- la tipicità del CCR rispetto alla generale categoria di appartenenza è la complessità della stima della EAD, cioè del MtM corrente nel momento dell'eventuale default. La maggiore complessità è legata sia alla stocasticità delle evoluzioni future dell'esposizione creditizia (si pensi per confronto al piano di ammortamento deterministico di un mutuo) sia al fatto che in un derivato (e.g. uno swap) o in un portafoglio di derivati la banca e la sua controparte possano alternarsi nel tempo nel ruolo di **creditore** e di **debitore**, in

relazione al fatto che il MtM abbia segno positivo o negativo

- nel *framework* di Basilea, il requisito patrimoniale  $R$  per il rischio di credito (e quindi anche per il rischio di controparte) si calcola — per le banche che utilizzano *modelli interni* — con la *funzione di ponderazione*, quindi  $R = EAD \cdot LGD \cdot f(PD, M, r)$ . In tale funzione (si veda [4] per comprenderne il significato) i parametri di *maturity*  $M$  e correlazione  $r$  sono assegnati dal comitato, mentre le banche stimano con propri modelli le *probabilità di default*  $PD$  e *loss given default*  $LGD$ . Per le banche che non utilizzano modelli interni in modo più semplice si ha  $R = EAD \cdot FC \cdot FP \cdot 8\%$ . Il *fattore di conversione creditizia*  $FC$  e il *fattore di ponderazione*  $FP$  riflettono mediante griglie tabellari il rating della controparte e caratteristiche del prodotto e delle sue garanzie. Per motivi di spazio rimandiamo alla Circolare 263 di Banca d'Italia per tutti i dettagli.
- la *validazione del rischio di controparte* consiste nella autorizzazione da parte della banca centrale (Banca d'Italia fino a ottobre 2014, BCE nel seguito) concessa alla banca di potere usare modelli interni per la determinazione della EAD ai fini del calcolo del requisito  $R$ . A oggi vi sono in Italia due banche in corso di validazione, molte meno di quanto è avvenuto sul rischio di mercato o sul rischio di credito "generale", per la complessità della materia e i vantaggi patrimoniali (i.e. riduzione di  $R$ ) limitati o di difficile quantificazione

Quanto sopra è il punto di partenza. In Basilea 2 (e anche in Basilea 3, fino alla data di decorrenza del nuovo *framework*), la determinazione della EAD segue 3 diversi metodi.

Il primo e largamente più diffuso è il metodo delle esposizioni correnti (CEM — Current Exposure Method), per cui si ha che

$$EAD = \text{Max}(\text{MtM}, 0) + \text{Add-On}$$

Viene quindi prudenzialmente applicato un vincolo di non negatività al MtM corrente, e poi si applica un *add-on* per tenere conto di possibili evoluzioni future che possano far aumentare l'esposizione. L'*add-on* deve essere quindi agganciato alle volatilità tipiche *dell'underlying* e del payoff. Riportiamo qui la tabella delle percentuali del nozionale con cui si calcola l'*add-on*.

Durata residua (2)	Contratti su tassi di interesse	Contratti su tassi di cambio e oro	Contratti su azioni	Contratti su metalli preziosi eccetto l'oro	Contratti su merci diverse dai metalli preziosi
Un anno o meno	0%	1%	6%	7%	10%
Da oltre un anno a cinque anni	0,5%	5%	8%	7%	12%
Oltre cinque anni	1,5%	7,5%	10%	8%	15%

Il secondo metodo, detto metodo *standard* □, poco utilizzato, si basa su *greche* e *sensitivities*, cioè su profili di evoluzione del MtM approssimato mediante scenari conservativi sui fattori di rischio (*underlying*, tassi *risk-free*, ...) e mediante *sensitivities* dell'impatto su MtM futuri.

Infine il metodo dei modelli interni prevede il calcolo dell'*EPE*, *Expected Positive Exposure*, una media probabilistico-temporale delle evoluzioni future del MtM, irrobustita da vincoli conservativi di non decrescenza nel tempo dei profili del MtM.

Si tratta di un calcolo molto complesso nel senso dello sforzo computazionale, perché richiede in sostanza di valutare MtM in molti *time buckets* futuri e ancora più numerosi scenari simulati. Si veda [5].

## 2 Il nuovo assetto SA-CCR

Il *paper* 279 [1] del comitato di Basilea è frutto di un percorso lungo quasi un anno, iniziato con il *paper* 254 [2].

Scopo generale di questa importante revisione è quello di eliminare il metodo *standard* □ e di trasformare il modello CEM in un modello maggiormente *risk sensitive*, nel senso di:

- determinare in modo più preciso le possibili evoluzioni del MtM;
- tenere conto in modo più accurato degli accordi di *collateral* e *netting* diffusi sul mercato.

Nel *paper* 254 il nuovo metodo era definito *NIMM*, *Non-Internal-Model-Method*, ora modificato in SA, *Standardized Approach*.

Il punto di partenza generale è dato dalla formula:

$$EAD = \alpha * (RC + PFE)$$

dove:

- $\alpha = 1.4$  è un fattore conservativo previsto anche nell'approccio EPE;
- $RC$  = *replacement cost*, tiene conto del valore corrente (MtM), con vincoli di non negatività, e del valore del *collateral* detenuto e degli accordi di compensazione e marginazione;
- $PFE$  = *potential future exposure*, incorpora in modo rigoroso e prudente, e più realistico dell'*add-on*, la volatilità futura del MtM.

Se sul piano definitorio è tutto piuttosto semplice, l'impianto di calcolo effettivo stabilito dal *paper* è viceversa molto articolato, specie per la componente *PFE*.

Ci limitiamo a evidenziare alcuni punti fondamentali riguardanti il *PFE*:

- i *deals* sono attribuiti a 5 diverse *asset class*: *equity*, *interest rate*, *forex*, *commodity*, *credit*;
- a livello di *deal* (*trade level* nel linguaggio del comitato) si effettuano le seguenti trasformazioni: *notional* ® *adjusted notional* ® *effective notional*, mediante un *supervisory delta*;
- infine all'*effective notional* si applica un *supervisory factor SF* (concettualmente simile agli *add-on* del CEM) per ottenere il *PFE*.

Tutto quanto sopra sarebbe semplice se una banca avesse un singolo *deal*, quindi appartenente, ad esempio, a una singola *asset class*, o a un singolo accordo di *collateral* — in altri termini se ogni calcolo fosse a un solo "livello". Nella realtà si deve tenere invece conto di numerosi passi in cui si effettuano i calcoli e le relative aggregazioni/compensazioni. Tra il livello più alto, *asset class*, e il *trade*, sono previsti (almeno) gli *hedging set* e le *categories*, all'interno dei quali le aggregazioni delle posizioni hanno metodi diversificati.

Nel caso *equity*, ad esempio, è previsto un singolo *hedging set* ed è permessa una perfetta compensazione dell'*effective notional* (di fatto, si tratta del *delta equivalent*) all'interno dello stesso *single name* azionario, con applicazione però di un modello con rischio *sistematico* e *specifico* a 1 fattore per aggregare, mediante opportune correlazioni, le posizioni. Con ulteriori differenze tra strumenti azionari vs. indici e fondi.

Nel caso *interest rate* è invece previsto un *hedging set* per ogni diversa valuta (USD, EUR, GBP), e ognuno di essi è diviso in 3 *maturity buckets*: inferiore a 1 anno, fra 1-5 anni, e superiore a 5 anni. Tra diversi *maturity buckets*, un parziale *off set* è ammesso in base a ulteriori formule.

**Tra** diverse *asset class* e **verso** diverse controparti non è ammessa alcuna compensazione, quindi in modo conservativo la EAD globale del portafoglio si forma con approccio *building block* come somma delle quantità per *asset class* /controparte.

Per tenere conto in modo più preciso del rischio effettivo, sono previsti una serie di fattori di correzione e di *bounds* all'interno delle formule per tenere conto del *MPOR*, *Margin Period of Risk*, cioè delle frequenze di marginazione sugli accordi di *collateral*, e per impedire che il risultato finale sia inferiore al modello interno EPE, che determinerebbe un disincentivo allo sviluppo di tali modelli.

Da ricordare che il nuovo framework ha alcuni effetti anche per i modelli interni di classe EPE: è infatti abrogato lo *short cut method*, su cui alcune banche medio grandi italiane si erano orientate forse con troppa rapidità, che consente di stimare l'esposizione futura in base alle statistiche degli MtM passati, senza obbligo di *full revaluation* dei *deals*.

## 3 Impatti e punti critici

In generale, un qualunque modello di classe *standard* dovrebbe

cercare un buon *trade-off* tra la sua semplicità, per potere essere adottato anche da banche con risorse sul *risk management* e sui sistemi informativi limitati, e la proprietà di essere *risk sensitive*, cioè determinare figure di rischio e di requisito patrimoniale *R* di ampiezza effettiva rispetto ai rischi nei portafogli.

Dalla sua prima versione nel *paper* 254, il nuovo modello ha raccolto diverse critiche, evidenziate dai diversi contributi nella fase di consultazione, sia da singole banche sia da associazioni di categoria e internazionali, sia veda come esempio [3].

Tra i diversi punti deboli, si evidenzia già il primo *step*, vale a dire il *mapping* verso una *asset class*. Vi sono nel mercato diversi prodotti ibridi, cioè dipendenti da un paniere per esempio di divise e azionario. L'attribuzione al fattore di rischio *primario* è accettabile come principio (paragrafo 152), ma di applicazione non ovvia nella pratica. Oppure la specificazione ancora approssimativa di un rischio importante, come il rischio di volatilità (*vega*). Se infatti il *paper* 254 rinviava alla consultazione la tematica, il nuovo *paper*, paragrafo 163, indica in modo molto sintetico che il *supervisory factor SF* per calcolare l'*add-on* debba essere 5 volte rispetto a quello della stessa *asset class* riferito al rischio usuale sul sottostante. In concreto, un *variance swap* azionario dovrebbe avere un fattore 5 volte maggiore della corrispondente opzione azionaria plain.

Ricordiamo che il MtM di un derivato si può modificare in modo rilevante anche solo per modifica delle volatilità di mercato e a nostro parere il nuovo approccio attuale SA-CCR avrebbe dovuto meglio trattare la fattispecie.

Altre fragilità illogiche sono state risolte nella fase consultiva. Nella determinazione della *esposizione (delta equivalent)* verso un *underlying* mediante moltiplicazione tra nozionali *adjusted e delta*, era previsto un *delta* pari ai valori {0.5, -0.5}, cioè dei soli casi *at the money* per una loro (presunta) maggiore rischiosità, e quindi incorporare in modo corretto solo il segno lungo/corto del *deal*. Tale vincolo è stato rimosso e ora le banche useranno i *delta* effettivi presenti nei sistemi, anche se una formulazione di *delta* in termini di *sensitivity* del I ordine *model-independent*, sarebbe stata preferibile rispetto alla citazione della formula di *Black&Scholes*, ovviamente non applicabile per tutti i possibili *pay-off*.

Riassumendo, il calcolo SA è in ogni caso molto impegnativo, perché richiede alle banche di effettuare processi di calcolo (e mantenere aggiornati dati anagrafici e di rischio) lungo numerosi livelli, che riportiamo in ordine *top-down*:

- controparte
- *netting agreement*
- *asset class*
- *hedging set*
- *category*
- *deal-underlying*
- componenti dell'*underlying*.

Pur apparendo lontana la scadenza del 1 Gennaio 2017, questo nuovo *framework* obbligherà ad usare strumentazioni ben più raffinate di quanto serve ora per il calcolo degli *add-on*, vale a dire la banale segmentazione della tabella riportata in Sezione 1. Si possono prevedere pertanto dal 2015 attivazione di progetti

*ad hoc* e gruppi di lavoro.

Appare infine difficile prevedere se il nuovo SA, a parte un uso per obblighi di calcolo di *R*, entrerà nei monitoraggi gestionali del rischio, per come appare lontano nei suoi *step* di calcolo dalla variabili *driver* usate nel *trading* operativo (MtM, greche, ..)

Tra gli aspetti positivi, va senz'altro citato che il nuovo approccio SA si inquadra in un percorso internazionale dove tra diverse regolamentazioni, o tra diversi *regulators*, si cerca una definizione comune e uniforme di alcuni principi guida. Per esempio, le *asset class* del *counterparty risk* hanno forti punti di simmetria con la normativa EMIR sui *trade repository* e con la *fundamental review* del *trading book* in corso di analisi da parte del comitato di Basilea (*paper* 265 [6]). Ribadiamo infine che la formulazione del SA, che bene tiene conto dei margini a garanzia e dei diversi accordi di *collateral*, permette di estendere la determinazione di EAD anche ai derivati quotati, in accordo con i requisiti di capitale previsti verso le controparti centrali (CCP).

### Riferimenti

- [1] Basel Committee on Banking Supervision (2014) The standardized approach for measuring counterparty credit risk exposures
- [2] Basel Committee on Banking Supervision (2013) The non-internal model method for capitalising counterparty credit risk exposures
- [3] BNP Paribas (2014) BNP answer to BCBS254
- [4] Basel Committee on Banking Supervision (2005) An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions
- [5] M.Pykthin (2009) "Modeling credit exposure for collateralized counterparties", *The Journal of Credit Risk*.
- [6] Basel Committee on Banking Supervision (2013) Fundamental review of the trading book: A revised market risk framework
- [7] M. Bonollo, D. Marazzina (2014) Prudential Valuation dei derivati (AVA). *FinRiskAlert.it*
- [8] M. Bonollo, D. Marazzina (2014), AVA: Quali novità per la Prudential Valuation. *FinRiskAlert.it*

---

## Solvency II: il primo set di Implementing Technical Standard sui processi di approvazione

di Mirko Mastrucci

19/05/2014 08:11

EIOPA ha emanato il 1 aprile, in pubblica consultazione, una prima serie di ITS (*Implementing Technical Standard*) per definire le procedure di approvazione del *Matching Adjustment*, degli *Ancillary Own Funds*, degli *Undertaking Specific Parameters*, dei Modelli Interni e dei *Special Purpose Vehicles*, oltre al processo per le decisioni congiunte dei collegi delle autorità di vigilanza costituiti per valutare i modelli interni dei gruppi transnazionali. Gli ITS contribuiscono alla preparazione

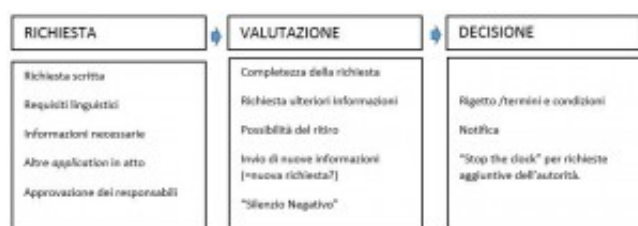
delle compagnie di assicurazione e delle autorità di vigilanza al processo di approvazione che partirà dal 1 aprile 2015. EIOPA proporrà gli ITS alla Commissione Europea entro il 31 ottobre 2015 per l'approvazione finale.

Gli ITS sono strumenti regolamentari redatti da EIOPA secondo i poteri conferiti dalle norme istitutive, sono redatti sulla base di un'accurata delega della Commissione nell'ambito di un atto legislativo rilevante (per esempio la Direttiva Omnibus II che modifica l'esistente Direttiva Solvency II). Questo tipo di delega include quasi sempre una *deadline* entro la quale trasmettere gli Standard Tecnici.

Gli Standard Tecnici non contengono decisioni strategiche o scelte politiche e il loro ambito è limitato alla specifica delega, il loro obiettivo principale è quello di definire i moduli, gli schemi e le procedure per specifiche aree regolamentate. EIOPA, come per tutti i suoi atti regolamentari, conduce una pubblica consultazione e effettua un'analisi costi/benefici (Impact Assessment) consultando anche l'importante *Stakeholder Group*.

La bozza finale degli standard tecnici di implementazione deve essere approvata dalla Commissione, che informa il Parlamento Europeo e il Consiglio. La Commissione ha il potere di emendare o respingere la proposta per gli ITS entro tre mesi. EIOPA può sottoporre una nuova bozza entro sei settimane dalle osservazioni della Commissione. Una volta che gli standard tecnici sono approvati dalla Commissione, vengono tradotti e pubblicati, divenendo misure implementative con forza di legge.

Il gruppo di ITS presentati in pubblica consultazione nell'aprile 2014 riguardano prevalentemente i processi di approvazione che descrivono i requisiti necessari per ottenere l'autorizzazione all'utilizzo di particolari elementi del sistema prudenziale. Inoltre, vengono declinati i requisiti necessari affinché le autorità di vigilanza siano in grado di dare un'approvazione con una validità legale certa. I processi di approvazione ambiscono ad assicurare, attraverso un'analisi preliminare del supervisore, la qualità e l'ammissibilità di certi importanti e complessi parametri "non-standard". Il processo di approvazione è generalmente suddivisibile in tre step principali:



Quali sono gli standard in pubblica consultazione?

1. ITS sul processo di approvazione per l'utilizzo del Matching Adjustment (MA);
2. ITS sul processo di approvazione dei modelli interni, sulle modifiche rilevanti al modello e sui cambiamenti alla policy che ne regola le modifiche;
3. ITS sul processo decisionale congiunto per i modelli interni dei gruppi assicurativi;
4. ITS per il processo di approvazione dei parametri "undertaking-specific" (USP);

5. ITS per il processo di approvazione degli *ancillary own funds*

6. ITS riguardanti gli *Special Purpose Vehicles* (SPVs)

### **Il Matching Adjustment**

Al fine di mitigare la volatilità di breve periodo del Bilancio Solvency II, in considerazione della natura di lungo periodo dei tipici impegni degli assicuratori, il matching adjustment vuole attenuare l'impatto della variazione degli spread degli attivi sull'ammontare complessivo dei fondi propri. Il MA si applicherà ad alcuni portafogli che sono gestiti in maniera separata, i cash-flow dovranno essere coperti da attivi con flussi aventi caratteristiche simili in termini di duration, scadenza e ammontare. Quindi, nel caso in cui i flussi attivi e passivi abbiano caratteristiche simili fino a scadenza, ovvero vi sia un cash-flow matching, il MA potrà essere utilizzato per modificare la curva indicata per il calcolo best estimate delle riserve tecniche.

Gli Standard stabiliscono il processo da seguire per l'approvazione del MA, focalizzandosi su come la compagnia possa dimostrare il rispetto dei criteri sul cash-flow matching di attivi e passivi. In linea con la Direttiva si stabiliscono norme per assicurare che:

- i flussi attivi e passivi siano allineati e che gli attivi possano essere sostituiti solo al fine di mantenere l'allineamento in casi come il downgrade o il default di un titolo obbligazionario;
- la compagnia può mantenere questi attivi fino a scadenza;
- vi sia un'adeguata trasparenza attraverso una *disclosure* pubblica dell'impatto del MA sulla posizione finanziaria.

### **Il processo di approvazione dei modelli interni e il processo di variazione della politica del modello interno delle modifiche rilevanti**

Il modello interno è uno strumento di risk management che consente alla compagnia di analizzare il profilo di rischio complessivo, quantificando i rischi e determinando il capitale necessario per affrontarli. È responsabilità della compagnia mantenere aggiornato il modello e le metodologie in maniera accurata. L'autorità di vigilanza deve approvare i cambiamenti rilevanti del modello e accertarsi che il modello risponda ancora, dopo le modifiche, ai requisiti definiti per l'approvazione del suo utilizzo. La Direttiva richiede che la politica per le modifiche del modello interno sia già inclusa nell'iniziale processo di approvazione e quindi anche i cambiamenti a tale politica debbano essere sottoposti all'approvazione dell'autorità.

### **Il processo decisionale congiunto per i modelli interni di gruppo**

Il modello interno di gruppo è utilizzato per calcolare l'SCR consolidato di gruppo e almeno un SCR di una singola controllata. Gli standard specificano gli elementi minimi, che le autorità di controllo coinvolte, devono considerare nel predisporre il processo per una decisione congiunta. Questi ITS intendono contribuire a migliorare la convergenza della vigilanza dell'Unione Europea, garantendo l'efficacia del processo utilizzato per raggiungere la decisione congiunta tra le varie autorità coinvolte. Obiettivo dichiarato è facilitare la decisione

entro i sei mesi stabiliti dalla Direttiva permettendo una razionale allocazione delle risorse.

### **Il processo di approvazione dei parametri undertaking specific**

L'approccio USP per il calcolo del capitale regolamentare Solvency II è basato su formule i cui parametri possono essere modificati per meglio riflettere il profilo di rischio della compagnia.

Gli ITS descrivono:

- il processo nel quale la compagnia deve dimostrare che soddisfa i requisiti relativamente alla qualità dei dati e al profilo di rischio. Questo comprende le argomentazioni per giustificare la scelta dei parametri, dei segmenti e dei metodi prescelti per il calcolo, come le risultanze della valutazione della completezza, accuratezza e appropriatezza dei dati;

- il processo di ritorno all'utilizzo dei parametri della standard formula, che devono essere approvati e debitamente giustificati dall'autorità di vigilanza;

- il processo con il quale l'autorità di vigilanza richiede alla compagnia l'utilizzo degli USP.

### **Il processo di approvazione degli ancillary own funds**

I fondi propri accessori sono elementi di capitale, distinti dai fondi propri di base, che possono essere richiamati per assorbire delle perdite. A esempio: capitale sottoscritto, ma non versato; lettere di credito e garanzia; altre impegni legalmente vincolanti ricevuti da un assicuratore o riassicuratore.

L'ammissibilità dei fondi accessori è sottoposta a preventiva approvazione da parte dell'autorità di vigilanza. I fondi accessori possono coprire parte dell'SCR, ma non l'MCR. Quando un fondo proprio accessorio viene richiamato o pagato, viene considerato come un elemento attivo e cessa di far parte dei fondi propri accessori.

### **Gli standard sugli Special Purpose Vehicle (SPVs)**

Gli SPV sono entità legali indipendenti che vengono istituiti da uno o più sponsor. In ambito assicurativo l'SPV assumerà rischi dall'assicuratore o riassicuratore. La creazione di un'entità separata legalmente deve creare una terza parte indipendente alla quale possono essere trasferiti rischi assicurativi e attività. Dopo la creazione e il trasferimento di attività, portafoglio o rischi assicurativi, lo sponsor non avrà il controllo sul SPV e l'SPV non vanterà diritti verso lo sponsor. L'SPV deve favorire l'effettivo trasferimento del rischio.

Gli ITS si focalizzano su:

- misure per assicurare l'effettivo trasferimento del rischio e la protezione dell'assicurato attraverso un processo di analisi della struttura e del trasferimento stesso;

- il processo di cooperazione e scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza e il disegno di moduli e formati per la contabilità e le informazioni statistiche e di vigilanza a carico degli SPV.

# stabilità finanziaria della Banca d'Italia

di Emilio Barucci

19/05/2014 08:03

La Banca d'Italia pubblica con cadenza semestrale un Rapporto sulla stabilità finanziaria. Oltre ad informazioni note ai più e diffuse dalla stampa specializzata ci sono alcune informazioni che meritano di essere segnalate. Senza alcuna pretesa di organicità, riportiamo quelle che abbiamo annotato:

1. L'Italia detiene in larga parte il proprio debito pubblico. Soltanto il 36.7% del debito pubblico è detenuto da non residenti; tra i paesi più rilevanti dell'area euro ha la quota più bassa: Germania, 61%; Francia, 64%; Spagna, 40%; Grecia, 86%.
2. I flussi di capitali esteri in Italia sono stati positivi per i titoli pubblici (a partire da metà 2012) e per le azioni e le obbligazioni private (a partire dall'autunno del 2013), rispettivamente -80 miliardi e +40 miliardi il dato cumulato a marzo 2014 rispetto a giugno 2011; tra fasi alterne, la raccolta delle banche italiane dalle banche dall'estero è stata negativa: -170 miliardi il dato cumulato a marzo 2014 rispetto a giugno 2011.
3. La correlazione tra i tassi di interesse sui titoli di stato italiani e tedeschi (decennali) ha conosciuto tre diversi periodi negli ultimi anni: forte correlazione positiva (prossima a 1) dall'avvio dell'UEM alla crisi Lehman; forte diminuzione della correlazione fino a divenire anche significativamente negativa nel periodo che va dal settembre 2008 all'estate 2012; correlazione positiva, anche se su valori inferiori rispetto al primo periodo, dopo l'annuncio del programma OMT nell'estate 2012.
4. L'esposizione delle banche italiane nei confronti dei paesi emergenti, che potrebbero rappresentare una fonte di rischio, è molto limitata rispetto a quella delle banche tedesche, francesi e spagnole. L'esposizione è inoltre perlopiù concentrata verso i paesi dell'Europa centrale ed orientale ed è minima nei confronti dei paesi emergenti più colpiti dalle recenti tensioni.
5. In un periodo di stretta del credito, il mercato obbligazionario ha rappresentato un canale alternativo a quello del credito bancario soltanto per le imprese di grande dimensioni: nel periodo 2002-2007 le emissioni in media sono state di 23 miliardi per anno, nel periodo 2009-2013 sono state in media pari a 32 miliardi; per le aziende di medie dimensioni invece le emissioni obbligazionarie sono diminuite (da 550 milioni a 320 milioni, in media per anno).
6. Più che di alternativa si deve parlare in realtà di sostituzione: su un campione di 260 gruppi industriali, tra il 2009 e il 2013, quelli che hanno fatto ricorso al mercato obbligazionario hanno ridotto l'indebitamento con le banche di circa il 42%: i collocamenti di titoli, al netto di rimborsi, sono stati di circa 68 miliardi mentre i prestiti bancari si sono ridotti di 33 miliardi.
7. Le condizioni di tasso di interesse sulle nuove erogazioni

## Pillole dal Rapporto sulla

mutui alle famiglie da parte delle banche italiane sono state inferiori a quelle dell'area euro fino all'ottobre 2011; le condizioni di tasso di interesse sulle nuove erogazioni prestite alle imprese da parte delle banche italiane sono state inferiori a quelle dell'area euro fino al giugno 2011. Fino a metà 2011 il rischio di credito in Italia percepito dagli intermediari era minore di quello degli altri paesi dell'area euro.

8. Da luglio 2013 a marzo 2014 le vendite nette di titoli di Stato da parte delle banche italiane sono state pari a 22 miliardi. A fine marzo i titoli pubblici nei portafogli delle banche italiane ammontavano a 382 miliardi (10% del totale attivo).
9. La raccolta bancaria sta subendo una trasformazione significativa. Si osserva: una riduzione delle passività nei confronti dell'Eurosistema, una raccolta obbligazionaria al dettaglio negativa, una raccolta obbligazionaria all'ingrosso che è tornata positiva nell'ultimo trimestre del 2013, i depositi da residenti continuano a crescere mentre quelli da non residenti continuano a diminuire.
10. La raccolta al dettaglio delle banche è negativa a partire da metà del 2013 mentre i prestiti sono in calo oramai dall'inizio del 2012. Questo fa sì che il funding gap sia tornato sui livelli del 2005.
11. Le quindici banche italiane oggetto del comprehensive assessment presentano un CET1 ratio medio superiore rispetto ai valori europei: 9.9% contro il 9%. Sul fronte del leverage ratio, le banche italiane dimensione significativa presentano un rapporto del 4% contro un 3% delle banche europee di maggiore dimensione. Le banche italiane di dimensione significativa si confermano dunque solide da un punto di vista patrimoniale e con un minore livello di leverage rispetto a quelle europee.
12. In termini di leverage le banche esposte più della media sono nell'ordine quelle tedesche, francesi, danesi e olandesi. Il grado di leverage è in diminuzione per due canali distinti: rafforzamento patrimoniale, diminuzione di titoli e derivati del settore privato.

---

## La Banca d'Italia ripubblica la circolare 299/1999 "Istruzioni di vigilanza per le banche"

18/05/2014 17:37

In data 15 maggio 2014 la Banca d'Italia ha ripubblicato la circolare 229/1999 "Istruzioni di vigilanza per le banche", contenente in origine, tra le altre, disposizioni in materia di autorizzazione all'attività bancaria, assetti proprietari, requisiti degli esponenti aziendali, struttura territoriale. La pubblicazione ha scopo esclusivamente informativo per evidenziare gli emendamenti apportati alle disposizioni contenute in questa circolare negli anni. Questa pubblicazione è particolarmente utile per gli operatori, anche perché a seguito dell'emanazione della nuova circolare 285/2013, entrata in vigore all'inizio di quest'anno, è stata modificata in maniera ampia e incisiva tutta

la materia della vigilanza prudenziale. Per approfondimenti vedi l'articolo "Le nuove fonti della vigilanza prudenziale" di Concetta Brescia Morra e Giulia Mele

---

## Banca d'Inghilterra: pubblicato l'Inflation Report di maggio

17/05/2014 13:23

La Banca d'Inghilterra ha pubblicato l'inflation report relativo al mese di maggio. L'economia britannica continua a riprendersi: il PIL è in aumento del 3,1% tra il secondo trimestre del 2013 e il primo del 2014, la disoccupazione continua a diminuire e l'inflazione è vicina all'obiettivo del 2%.

Inflation report 2014 (maggio)

---

## Come procedono le riforme della regolamentazione finanziaria in UE?

16/05/2014 10:36

La Commissione europea ha per la prima volta pubblicato un'analisi sul processo di regolamentazione finanziaria in corso in UE. La tesi principale è che i benefici di tali riforme superino i costi, rafforzando la stabilità finanziaria, aumentando la sicurezza degli operatori e migliorando l'efficienza e la profondità del mercato unico per prodotti finanziari.

Comunicato stampa FAQ Comunicazione della Commissione alle altre istituzioni europee Staff working document

---

## BCE: pubblicato report sull'implementazione del SSM

15/05/2014 09:58

La BCE ha pubblicato il report trimestrale che analizza gli avanzamenti nell'implementazione del SSM. I messaggi principali contenuti nel recente report, che copre il periodo 4 febbraio — 3 maggio, sono i seguenti: - le strutture per la governance sono quasi complete; - è stato approvato il regolamento per il framework dell'SSM; - prosegue il lavoro sul manuale per la supervisione; - è iniziata la creazione di team congiunti per la supervisione; - il comprehensive assessment (asset quality review e stress test) procede senza intoppi.

Report

# Cooperazione tra autorità centrali ed europee (SSM): trovato accordo

15/05/2014 09:46

Entra oggi in vigore la nuova normativa della BCE che si occupa della cooperazione nell'ambito del Single Supervisory Mechanism tra BCE e autorità nazionali.

Regolamento

---

## MIFIR e MIFID: il Consiglio dell'UE approva nuove norme

15/05/2014 09:36

Il Consiglio dell'Unione Europea ha approvato nuove regole sulla fornitura di servizi per investimenti in strumenti finanziari e sulle operazioni in mercati finanziari regolati. Le nuove norme (una direttiva e un regolamento) si occupano della fornitura da parte di banche e imprese di servizi come mediazione, gestione del portafoglio, consulenza finanziaria. Esse saranno applicabili 30 mesi dopo la loro entrata in vigore.

Per maggiori informazioni, leggere qui.

---

## EMIR: nuovi standard tecnici sul capitale delle controparti centrali

15/05/2014 09:28

Sono stati di recente approvati dei nuovi standard tecnici che trattano del capitale ipotetico di una controparte centrale. Il regolamento contenente tali standard entrerà in vigore il 2 giugno prossimo.

Regolamento n.484/2014

---

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, Giulia Zanchi.

© 2014 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://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.