

GLI STRUMENTI DI MITIGAZIONE DEL RISCHIO

L'Accordo di Basilea 2 (2004) ribadisce il ruolo di una serie di strumenti di mitigazione del rischio già affermato da Basilea 1 (1988), ma ne riconosce una gamma più ampia di quella contemplata nel passato.

Tre sono le categorie previste:

1. garanzie reali;
2. garanzie personali;
3. derivati su credito.

Ad esse occorre affiancare la possibilità per le banche di procedere a compensazioni di bilancio.

L'Accordo ne disciplina in maniera specifica i requisiti oggettivi e soggettivi di ammissibilità e la loro presenza permette, a seconda dei casi e a determinate condizioni, di:

- **incidere sul tasso di interesse praticato sui finanziamenti**, poiché possono contribuire a migliorare la LGD, cioè la percentuale di perdita complessiva sul prestito concesso che la banca si attende di subire in caso di insolvenza del cliente;
- **migliorare il rating**, nel caso in cui siano concesse da un soggetto pubblico o da una banca che disponga di un rating migliore di quello del cliente oppure da imprese con rating uguale almeno ad A- ovvero con PD corrispondente a tale rating.

Pertanto le garanzie sono utili per ottenere credito a condizioni migliori. Tuttavia sarebbe opportuno e preferibile privilegiare un rafforzamento dell'impresa stessa agendo sugli aspetti qualitativi, quantitativi ed andamentali, migliorando così il proprio merito creditizio.

La presenza di garanzie incide nel rapporto vincoli patrimoniali/rischio e di conseguenza nel rapporto banca/impresa.

L'Accordo prevede infatti che ciascuna banca accantoni capitale in proporzione ai prestiti concessi, al fine di garantire un patrimonio sufficiente a fronteggiare efficacemente situazioni di insolvenza.

Una ponderazione di rischio pari a 0% comporta assenza di rischio per la banca, la quale non procederà all'accantonamento di capitale. Una ponderazione di rischio pari a 100% o superiore, significa un maggior rischio e pertanto una maggiore quota di capitale da accantonare; di conseguenza l'aumento di costo per la banca si traduce in un maggior costo del denaro per il cliente.

La ponderazione di rischio varia, in maniera anche consistente, a seconda del sistema di valutazione (Standard o IRB) adottato dalla banca e, nell'ambito di questo, del metodo di ponderazione prescelto (semplificato o integrale).

La disciplina relativa al trattamento degli strumenti di mitigazione del rischio prevede innanzitutto alcune regole di carattere generale:

a) un credito garantito (ovvero la quota parte garantita di un credito in caso di garanzia parziale) non può avere una ponderazione di rischio più sfavorevole dello stesso credito in assenza di garanzie.

Ciò appare ovvio e ci si aspetterebbe che un tale effetto non rischi mai di verificarsi, ma le regole previste da Basilea 2 sono così articolate e complesse che non si possono escludere casi eccezionali.

Un esempio è costituito, nel metodo standard, da un finanziamento garantito da ipoteca su beni residenziali a favore di una azienda con un rating pari ad AA- o superiore. Infatti il finanziamento garantito da ipoteca su beni immobili residenziali ha di norma una ponderazione di rischio pari al 35%, mentre i crediti a favore di aziende in possesso di un rating uguale o superiore ad AA- vengono trattati

con una ponderazione di rischio pari al 20%. Nel caso si verificasse una tale evenienza, quindi, sulla base di questa prima regola, il finanziamento garantito da ipoteca su immobili residenziali sarebbe trattato alla stessa stregua di un finanziamento non garantito, pertanto, si applicherà un coefficiente di ponderazione del 20%, in luogo del 35% come sarebbe ordinariamente previsto;

b) divieto di doppio computo: un credito non può beneficiare contemporaneamente di un doppio riconoscimento di attenuazione del rischio a fini prudenziali;

c) non sono di regola ammessi rating riferiti alla sola esposizione in linea capitale, ma anche comprensivi di interessi e costi accessori;

d) quando ad una banca, in accordo con i principi generali di Basilea 2, è lasciata la facoltà di optare tra diverse alternative (ad esempio tra metodo semplificato e metodo integrale), la banca deve operare una scelta definitiva, non potendo variarla in funzione dei singoli casi al fine di derivarne ogni volta la situazione per se più favorevole (“cherry picking”);

e) quando l’Autorità di Vigilanza, in accordo con quanto previsto da Basilea 2, ha la facoltà di consentire un tasso di ponderazione più favorevole di quello ordinariamente previsto dalla norma (per esempio, decidere, per le garanzie rilasciate da enti pubblici o banche di un determinato paese estero, di allineare il rating a quello del governo dello stesso paese), tale decisione deve essere portata a conoscenza dell’intero sistema bancario ed estesa a tutte le banche, le quali dunque, in ossequio all’obiettivo di tutela della libera concorrenza, beneficeranno tutte della medesima facilitazione;

f) la presenza di diverse forme di garanzia a tutela di una stessa esposizione, così come la eventuale presenza di una quota non garantita, comporta la scomposizione della esposizione stessa in diversi finanziamenti, ognuno garantito dal proprio specifico strumento oppure non garantito. Si calcolerà pertanto un distinto coefficiente di ponderazione per ciascuno di essi. Cioè, se per esempio un finanziamento di 100 è garantito da denaro per 40 e da ipoteca di primo grado per 50, tale finanziamento viene trattato come la somma di un finanziamento di 40 garantito da denaro, uno di 50 garantito da ipoteca di primo grado e uno di 10 non garantito.

LE GARANZIE REALI (financial collateral)

Condizioni di ammissibilità

L'accordo di Basilea 2 fissa una serie di condizioni per la ammissibilità delle garanzie reali nel calcolo dei requisiti di capitale della banca.

1. Certezza giuridica: tutti i documenti relativi alla garanzia devono essere di indiscussa validità dal punto di vista giuridico, pienamente vincolanti per tutte le parti e legalmente opponibili in ogni giurisdizione;

2. Dotazione, da parte della banca, di adeguati sistemi e strumenti che siano in grado di assicurare: il mantenimento nel tempo della validità legale e della opponibilità delle garanzie, la attivazione tempestiva delle azioni di recupero ed il loro corretto e puntuale seguito;

3. Netta ed oggettiva separazione dei beni in garanzia da quelli del patrimonio del depositario, nel caso in cui le garanzie siano conservate presso un terzo depositario;
4. Bassa correlazione con l'esposizione sottostante, vale a dire non devono sussistere elementi di dipendenza tra la evoluzione della capacità di restituzione da parte del debitore originario ed il valore del bene posto a garanzia (per esempio non sono ammessi alla funzione di garanzia reale titoli di partecipazione o di credito emessi a carico dallo stesso debitore principale);
5. Assenza di disallineamenti, vale a dire la durata residua della garanzia deve essere allineata con la scadenza del debito garantito. Sono ammesse eccezioni nell'ambito di alcune specifiche condizioni e comunque solo per garanzie di durata residua superiore ad un anno. Per poter essere riconosciute garanzie con scadenza inferiore all'anno, questa deve coincidere con l'esposizione sottostante. In ogni caso non sono riconosciute garanzie con disallineamenti di scadenza nel metodo semplificato o quando la loro scadenza residua è pari o inferiore a 3 mesi;
6. Solidi processi di gestione del rischio: è opportuno che vengano assunte adeguate misure per prevenire e, ove possibile assicurare con polizze, i rischi connessi sia alla possibile perdita della garanzia (distruzione, deterioramento strutturale, furto ecc.), sia alle possibili imputazioni per danni a terzi con riferimento ai beni avuti in garanzia;
7. Privilegio di primo grado sulla garanzia. Tuttavia garanzie di grado superiore al primo sono ammesse nella misura in cui esse conservino chiaramente una capacità di copertura del rischio dopo la escussione della prima garanzia, tenuto conto di tutti gli oneri finanziari connessi al ritardo di incasso ed i costi diretti ed accessori, incluse le spese figurative dovute alla procedura di escussione.

Metodi di calcolo dell'incidenza delle garanzie reali sui requisiti di capitale

La tipologia di garanzie ammesse ed il tipo di trattamento ai fini della riduzione dei requisiti minimi di capitale dipende anche dalla opzione scelta dalle banche.

Le banche infatti che hanno optato per il sistema di valutazione standard possono scegliere tra due possibili metodi di calcolo: il metodo semplificato ed il metodo integrale.

Le banche che hanno optato per il sistema di valutazione IRB base o IRB avanzato devono obbligatoriamente adottare il metodo integrale.

Il metodo semplificato prevede che lo strumento posto a garanzia parziale o totale dell'esposizione sottostante abbia una propria ponderazione di rischio, specificamente dipendente dalla tipologia e dalle caratteristiche della garanzia stessa.

Ciò comporta che la ponderazione di rischio applicabile alla garanzia reale si sostituisca, per l'ammontare corrispondente, a quella del soggetto garantito. La ponderazione di rischio sarà soggetta ad una soglia minima del 20%, eccetto negli specifici casi di cui agli artt. 182-185 dell'Accordo Basilea 2, che riceveranno una ponderazione da 0% a 10%. Alla eventuale parte restante, vale a dire alla quota di credito non assistita da garanzie, sarà assegnata una ponderazione appropriata al soggetto garantito.

Nell'ambito del metodo semplificato una garanzia reale viene riconosciuta se prestata per almeno tutta la durata dell'esposizione e rivalutata ai prezzi di mercato almeno semestralmente.

Il metodo integrale, invece, prevede che l'ammontare dell'esposizione venga ridotto nella misura corrispondente al valore attribuito alla garanzia.

Ciò comporta che sulla parte di prestito coperta da garanzia reale non venga applicato alcun requisito patrimoniale per la banca, che vi associa quindi una ponderazione di rischio pari a 0%.

Tale metodo si basa su di un sistema di calcolo più complesso.

Infatti, il valore sia dell'esposizione che della garanzia devono essere corretti per volatilità, eccetto il caso in cui entrambi siano rappresentati da contanti. La correzione viene effettuata tenendo conto del tipo di strumento e di transazione, della frequenza delle rivalutazioni ai prezzi correnti di mercato e dell'adeguamento delle garanzie. Inoltre, se l'esposizione e la garanzia reale sono denominate in valute diverse, il valore della garanzia deve essere ulteriormente corretto al ribasso al fine di tenere conto delle eventuali future oscillazioni dei tassi di cambio.

Pertanto, il valore dell'esposizione corretto per volatilità sarà superiore a quello dell'esposizione originaria e il valore della garanzia corretto per volatilità ed eventualmente per oscillazioni di cambio sarà inferiore a quello della garanzia.

La correzione dei valori viene effettuata attraverso l'impiego di scarti prudenziali calcolati sulla base di parametri indicati dal Comitato di Basilea (scarti prudenziali standard) oppure di parametri stimati internamente dalla banca stessa (scarti stimati), previa autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza che verifica il possesso di determinati criteri quantitativi e qualitativi circa la capacità di stimare la volatilità.

La banca quindi non applica alcun requisito patrimoniale sulla parte di prestito coperta da garanzia reale, ma calcola il rischio solo sulla eventuale differenza positiva tra il valore corretto dell'esposizione e il valore corretto della garanzia.

In altre parole, se la stima della perdita per la banca in caso di inadempienza (default) del debitore principale è, ad esempio, pari al 20% del finanziamento concesso (perché l'80% è coperto da garanzia e pertanto sarà recuperato attraverso la escussione della stessa), ai fini del calcolo dei requisiti di capitale l'80% integralmente coperto dalla garanzia viene del tutto ignorato, mentre il residuo 20% viene trattato alla stregua di finanziamento non garantito, con ponderazione dipendente dal soggetto garantito.

Garanzie reali ammesse

L'Accordo Basilea 2 amplia, rispetto al passato, le tipologie di garanzia riconosciute, consentendo con ciò una maggior coerenza con la prassi operativa delle banche in fatto di gestione del rischio.

La gamma delle garanzie ammesse dipende, tra l'altro, anche dal sistema di valutazione del rischio optato dalla banca:

- Standard;
- IRB base, che ammette alcune forme di garanzia non considerate nel sistema standard;
- IRB avanzato, che ammette alcune forme di garanzia non considerate nel sistema standard e in cui sono previste forme di calcolo più sofisticate di quelle statuite per il sistema IRB base.

Come già evidenziato, le banche che hanno optato per il sistema di valutazione standard possono scegliere tra due possibili metodi di calcolo: il metodo semplificato ed il metodo integrale.

Le banche che hanno optato per il sistema di valutazione IRB base o IRB avanzato devono obbligatoriamente adottare il metodo integrale.

Nell'ambito sia del sistema Standard che nel sistema IRB base o avanzato sono ammesse le seguenti garanzie, distinte a secondo del metodo semplificato e integrale:

Nel metodo semplificato sono riconosciuti:

- depositi in denaro presso la banca che concede il credito;
- oro;
- obbligazioni con rating pari almeno a BB- o emessi da stati o da enti pubblici che sono trattati

- dall'Autorità di Vigilanza alla stregua dei mutuatari sovrani;
- obbligazioni di banche, enti di intermediazione mobiliari o imprese (corporate security) con rating pari ad almeno BBB-;
 - azioni quotate negli indici principali.

Nel metodo integrale sono riconosciuti:

- gli strumenti di cui sopra;
- azioni quotate o obbligazioni convertibili non comprese nei principali indici purché quotate in mercati ufficiali;
- quote di fondi comuni che comprendono i precedenti titoli azionari.

Limitatamente alle banche che usano il metodo IRB (base o avanzato) sono ammessi a garanzia anche i crediti commerciali acquistati (purchased receivables), determinati immobili commerciali e residenziali, nonché altre garanzie reali, a condizione che soddisfino i requisiti minimi stabiliti dall'Accordo.

Ponderazione delle garanzie reali

Il trattamento delle operazioni, quando assistite da pegno su strumenti finanziari (operazioni che costituiscono la maggioranza di questa categoria), dipendono dalla valuta e dal tipo di emittente con una casistica prevista dall'Accordo molto articolata.

Vediamo solo qualche esempio.

Il pegno in denaro o titoli emessi dalla stessa banca finanziatrice e nella sua stessa valuta di conto hanno una ponderazione nulla 0%.

Quando trattasi di titoli obbligazionari o con caratteristiche corrispondenti, la ponderazione è sottoposta a una soglia minima del 20%, con la eccezione dei titoli emessi da governi dei paesi di primario rating e dalle istituzioni finanziarie internazionali (es. Banca Mondiale e FMI), che godono di una ponderazione dello 0%.

Nel caso delle operazioni PcT (pronti contro termine), si ha ponderazione dello 0% anche se la controparte non è un governo o una istituzione di cui sopra ma è un operatore primario del mercato di cui all'art. 171 dell'Accordo (soggetti sovrani, banche centrali, banche e società di intermediazione ecc), a patto che siano soddisfatte le condizioni minime:

- che la esposizione reale e la garanzia siano denominate nella stessa valuta;
- che la operazione PcT sia di tipo "overnight";
- che l'adeguamento degli scarti sul valore della garanzia sia giornaliero o, in caso contrario, che il tempo tra l'ultima valutazione e la escussione del credito non superi i 4 giorni;
- che la operazione sia coperta da adeguata documentazione contrattuale che dia diritto ad effettuare l'escussione della garanzia ed il conseguente sequestro immediato dei titoli qualora si verificano situazioni a rischio.

Per quanto riguarda le ipoteche su immobili residenziali e commerciali, esse vengono esplicitamente previste quale strumento di garanzia solo nell'ambito del sistema di valutazione IRB (base e avanzato) per il quale è obbligatorio pertanto l'applicazione del metodo di ponderazione "integrale".

Tuttavia è opinione corrente che nel metodo standard, pur non figurando la garanzia ipotecaria tra quelle ammissibili, trattasi di una esclusione solo apparente: le operazioni garantite da ipoteca infatti sono disciplinate come categoria di operazione a sé stante, la cui ponderazione di rischio già incorpora la valutazione della garanzia. Di conseguenza anche le banche che usano il metodo standard possono ammetterle, ma perdono la facoltà di scelta fra metodo semplificato ed integrale.

L'Accordo inoltre associa agli immobili non residenziali un'alta volatilità. Infatti i prestiti ipotecari su immobili residenziali hanno una ponderazione di rischio del 35% mentre i prestiti ipotecari su immobili non residenziali hanno una ponderazione del 100% (cioè pari a quella di prestiti non garantiti). Tuttavia le Autorità di Vigilanza locali possono decidere di ridurre quest'ultima ponderazione fino alla soglia minima del 50%, nel rispetto di alcune condizioni accessorie.

LE GARANZIE PERSONALI (*physical collateral*)

L'accordo di Basilea 2 disciplina le garanzie personali unitamente ai derivati su credito. Si applicano infatti analoghi principi generali di trattamento nonché le medesime condizioni di ammissibilità. Tuttavia, ai requisiti soggettivi ed oggettivi minimi comuni sono previsti dei requisiti operativi aggiuntivi specifici.

Condizioni di ammissibilità

Le garanzie personali sono ammesse esclusivamente se rispettano requisiti oggettivi (minimi ed operativi) e soggettivi.

REQUISITI OGGETTIVI (validi sia nel metodo standard che IRB):

Requisiti Minimi

La garanzia deve essere:

- a) *diretta*: la garanzia deve rappresentare un impegno diretto assunto contrattualmente dal garante;
- b) *esplicita*: la garanzia deve essere legata all'esposizione, o al gruppo di operazioni, verso cui il garante assume l'impegno in modo specifico, esplicito, chiaro ed incontrovertibile. Ciò esclude la ammissibilità, per esempio, di "fideiussioni omnibus";
- c) *irrevocabile*: non sono ammesse clausole nel contratto a favore del garante che gli consentano la revoca della garanzia o un eventuale aumento del costo effettivo a seguito del deterioramento della qualità creditizia dell'esposizione garantita (ad es. la scadenza concordata non può essere ridotta unilateralmente a posteriori dal garante);
- d) *incondizionata*: il soddisfacimento della obbligazione assunta a garanzia non può essere soggetta a condizioni che possano impedire al garante di essere obbligato a pagare tempestivamente nel caso in cui il debitore originale sia inadempiente; solo nel metodo IRB avanzato possono essere riconosciute, a determinate condizioni, garanzie condizionate.

Requisiti operativi

La garanzia deve essere:

- a) *esente da obbligo di preventiva escussione* del debitore principale, affinché la banca possa rivalersi tempestivamente sul garante senza dover previamente intraprendere azioni legali;
- b) *documentata* specificatamente;
- c) *estesa alla totalità degli obblighi di pagamento* a carico del debitore principale, cioè deve coprire non solo il debito nozionale, ma anche interessi e costi accessori. Nel caso sia stabilito diversamente, l'esposizione viene scomposta nella parte relativa al capitale nominale, da

considerarsi garantita, e nella parte relativa ad interessi ed oneri legali, vari ed accessori, da considerarsi non garantita.

REQUISITI SOGGETTIVI (differenziati tra metodo Standard e IRB)

Sono ritenute ammissibile le garanzie prestate dai seguenti soggetti:

- 1) soggetti sovrani (Stati nazionali, Banca dei Regolamenti Internazionali, Fondo Monetario Internazionale, Banca Centrale Europea, Comunità Europea, Banche Mondiali di Sviluppo), enti pubblici, banche, società di intermediazione mobiliare con ponderazione di rischio inferiore al soggetto garantito (metodo Standard, metodi IRB base e avanzato);
- 2) imprese con rating esterno pari almeno ad A- (metodo standard) ovvero con Probabilità di insolvenza (PD) corrispondente a tale rating (metodo IRB base e avanzato);
- 3) non sono poste restrizioni al tipo di garanti idonei, pertanto il garante potrebbe avere anche una valutazione di rating inferiore a quello dell'obbligato principale, purchè rientrante in specifici criteri, chiaramente definiti dalla banca stessa, e tali da assicurare una corretta valutazione della capacità del garante di adempiere all'impegno assunto (metodo IRB avanzato).

Metodi di calcolo dell'incidenza delle garanzie personali sui requisiti di capitale

Il calcolo della ponderazione del rischio si basa sul *principio di sostituzione*, vale a dire alla quota protetta dell'esposizione è attribuita la ponderazione del garante, mentre la quota non coperta mantiene la ponderazione della controparte stessa.

Se un prestito è assistito da garanzia personale di un terzo e se sono rispettate le condizioni di ammissibilità di cui al precedente paragrafo, il rating del garante si sostituisce al rating del soggetto garantito. Le conseguenze sono:

1. il garante deve essere un soggetto dotato di rating e ciò esclude le persone fisiche;
2. il garante deve possedere un rating minimo, non inferiore (eccetto il caso sub 3 "requisiti soggettivi") a quello della controparte, altrimenti l'operazione conserva la stessa ponderazione del prestito non garantito.

La presenza di garanzie personali idonee consente nei sistemi Standard e IRB (base o avanzato) un aggiustamento della probabilità di insolvenza (PD), incidendo pertanto sul rating, mentre nel sistema IRB avanzato con stime interne di LGD (presunta perdita in caso di insolvenza dell'obbligato), anche un aggiustamento della LGD stessa.

Garanzie personali ammesse

Sono ammesse tutte le forme tipiche di garanzia, che possono variare leggermente a seconda dell'ordinamento giuridico interessato: per l'Italia sono naturalmente comprese fideiussione e avallo.

Tuttavia occorre sottolineare che, mentre oggi una parte dei prestiti bancari è prevista la fideiussione dell'imprenditore o di altre persone fisiche che si assumono solidalmente la responsabilità di garante, con i parametri imposti da Basilea 2 la fideiussione manterrà le proprie peculiarità, ma non avrà influsso sulla quantità di patrimonio assorbito dai prestiti da essa garantiti. Ciò appare evidente se si considera che il calcolo della ponderazione del rischio si basa sul principio di sostituzione, ma se il garante è una persona fisica, essa non è un soggetto dotato di rating e, pertanto, non può aver luogo la

sostituzione del suo giudizio a quello del soggetto garantito per migliorarne il profilo di rischio e, di conseguenza, le condizioni di accesso al credito.

I DERIVATI SU CREDITI

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti il cui valore e i cui diritti derivano dalle dinamiche dei prezzi di altre attività che sono *sottostanti* il contratto stesso.

Il termine "derivati" discende dalla caratteristica fondamentale di questi prodotti: il loro valore deriva dall'andamento del prezzo di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente.

L'attività o l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere (beni di natura reale, ad esempio oro, caffè, etc., oppure strumenti finanziari tipici come azioni obbligazioni etc.), sono definiti "*sottostante*" del prodotto derivato.

I prodotti derivati sono utilizzati, principalmente, per tre finalità:

- finalità speculativa: per conseguire, con operazioni ad alto profilo di rischio, elevati profitti connessi ad investimenti relativamente modesti;
- finalità di arbitraggio: per conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul *sottostante* tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione;
- finalità di copertura (detta anche di hedging): per ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente.

La finalità di copertura, che è l'unica rilevante ai fini di Basilea 2, può essere assicurata attraverso modalità diverse: con contratto a termine, con una opzione put, con un contratto swap.

Tuttavia si anticipa che, ai fini dei vincoli di capitale, l'Accordo ammette solo il contratto swap, ed in particolare le fattispecie di "*credit default swap*" e "*total return swap*".

Gli altri derivati su credito, con finalità di copertura, possono servire solo a ridurre o ad eliminare lo scarto che deve essere calcolato sul valore della garanzia, ai fini del calcolo della LGD (perdita in caso di inadempienza).

Diversi sono infatti gli effetti prodotti da: il contratto a termine, la put option e il contratto swap.

1. Con un *contratto a termine* la banca può garantirsi dall'eventuale deprezzamento dei titoli avuti in garanzia, vendendo a termine i titoli stessi, con scadenza coincidente a quella della operazione garantita.

Alla scadenza dell'operazione la banca avrà comunque la certezza della copertura, sia che i titoli si siano apprezzati sia che essi si siano deprezzati. La controparte del contratto a termine si accolla il rischio del caso che i titoli si deprezzino e beneficia invece del guadagno nel caso che i titoli si apprezzino.

2. Con l'acquisto di una *opzione put (put option)* la banca acquisisce il diritto di vendere i titoli avuti in garanzia ad un prezzo predeterminato, conseguendo sia il beneficio dell'eventuale aumento del prezzo degli stessi (perché in questo caso si asterrà dalla vendita), sia la copertura della garanzia qualora i titoli si deprezzino. Il venditore dell'opzione put, e quindi della copertura, si assume il rischio contro il pagamento di un compenso (fee), che costituisce il suo guadagno nel caso in cui i titoli non si

deprezzino. Tale compenso è tanto più alto quanto più probabile viene considerato il rischio di un deprezzamento. Nella pratica, avendo fini di sola copertura dal deprezzamento, il compenso di una opzione put risulta eccessivamente oneroso e si preferisce il contratto a termine.

3. Con un contratto *swap* la banca acquisisce direttamente la garanzia del finanziamento concesso poiché trattasi di contratto che copre il rischio dell'eventuale inadempienza del debitore principale.

La traduzione letterale di swap, cioè scambio, identifica la sostanza del contratto: due parti si accordano per scambiare tra di loro flussi di pagamenti a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante. Gli swap sono contratti OTC (over-the-counter) e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati.

Il sottostante può essere di vario tipo e influenza notevolmente le caratteristiche del contratto, che può assumere, nella prassi, svariate forme.

I contratti swap sono generalmente costituiti in modo tale che, al momento della stipula, le prestazioni previste sono equivalenti. In altri termini, è reso nullo il valore iniziale del contratto, così da non generare alcun flusso di cassa iniziale che dovrebbe altrimenti compensare la parte gravata dalla obbligazione di maggior valore.

La variazione nel tempo del valore delle prestazioni scambiate genera il profilo di rischio/rendimento: la parte che è tenuta ad una prestazione il cui valore si è deprezzato rispetto al valore iniziale (e, quindi, rispetto alla controprestazione) maturerà un guadagno e viceversa.

Anche gli swap possono essere sfruttati in funzione delle esigenze, di copertura, di speculazione o di arbitraggio, a seconda delle finalità che l'operatore si pone.

Le principali tipologie di contratti swap osservati sui mercati finanziari sono: interest rate swap, currency swap, asset swap, credit default swap, total return swap, equità swap, zero-coupon swap, domestic currency swap, forward swap, differential swap.

Come premesso, due sono i contratti riconosciuti ai fini di Basilea 2:

a) I "*credit default swap*"(CDS) sono contratti in cui un soggetto (protection buyer), a fronte di pagamenti periodici effettuati a favore della controparte (protection seller), si protegge dal rischio di credito associato ad un determinato sottostante (reference asset), che può essere costituito da una specifica emissione obbligazionaria, dal rischio collegato ad un emittente o da un intero portafoglio di strumenti finanziari.

I rischi coperti dal CDS sono connessi ad alcuni eventi (credit event) indicati nel contratto (tipico il default dell'emittente l'obbligazione), al cui verificarsi si realizzano dei flussi di pagamento fra le parti.

Il regolamento di tali flussi, concretamente, può avvenire secondo due modalità:

- il protection seller corrisponde alla controparte il valore contrattualmente definito dello strumento finanziario oggetto del CDS, al netto del valore residuo di mercato dello stesso (valore di recupero o recovery value), e il protection buyer cessa il versamento dei pagamenti periodici (cash settlement);
- il protection seller corrisponde alla controparte il valore contrattualmente definito dello strumento finanziario oggetto del CDS e il protection buyer, oltre a cessare il versamento dei pagamenti periodici, consegna il reference asset (physical delivery). Nella prassi, il protection buyer ha la facoltà di scegliere il reference asset da consegnare tra un paniere di attività individuate nell'ambito del contratto e, in tal caso, sfrutterà questa facoltà scegliendo quello per lui più conveniente.

La funzione tipica del contratto è quindi una copertura dei rischi molto vicina a quella assicurativa.

Nella definizione di un contratto di credit default swap vanno specificati i seguenti elementi:

- il *capitale nazionale*, rispetto a cui vengono calcolati i pagamenti a carico del protection buyer,

generalmente corrispondente al valore nominale del reference asset;

- l'*importo* di ciascuno di tali pagamenti, pari al il risultato del prodotto di un tasso fisso (CDS rate) per il capitale nazionale;
- la *periodicità* dei pagamenti;
- la *scadenza* del contratto;
- gli *eventi* relativi al reference asset identificabili come credit events (per esempio: insolvenza, declassamento da parte di un'agenzia di rating, ecc.).

Nel caso in cui il CDS abbia come sottostante una specifica emissione obbligazionaria, la scadenza del contratto tende a coincidere con la vita residua dell'obbligazione e, naturalmente, l'importo di ciascuno dei pagamenti effettuati dal protection buyer è strettamente legato alla rischiosità del sottostante.

Per questa ragione la evoluzione dei prezzi dei contratti CDS può anche svolgere una funzione indicativa della valutazione della rischiosità dell'attività che ne forma oggetto.

b) I "*total return swap*" (TRS) sono contratti in cui il protection buyer cede al protection seller l'intero profilo di rischio/rendimento del sottostante (reference asset), a fronte di un flusso determinato di pagamenti periodici. I pagamenti periodici, in genere, sono calcolati sulla base di un tasso variabile maggiorato di uno spread (TRS spread).

L'obiettivo del TRS è la stessa dei credit default swap, cioè coprire il rischio connesso ad un titolo, ma sono diverse le modalità per conseguirlo. Con il TRS il detentore del titolo, ad esempio un'obbligazione, non corrisponde un pagamento periodico in cambio della protezione, come per il credit default swap, ma corrisponde l'intero rendimento del proprio titolo (cedole e aumenti in conto capitale) in cambio di pagamenti periodici, definiti al momento della stipulazione del contratto, e della compensazione di eventuali perdite in conto capitale sul sottostante, ivi compresa la perdita estrema in caso di inadempienza. In questo senso il possessore del titolo, cioè il protection buyer, è anche chiamato total return seller, mentre il protection seller è anche denominato total return buyer.

Nei TRS, al verificarsi dell'evento di default, si prevedono le solite due possibili modalità operative:

- *cash settlement*: il protection seller corrisponde alla controparte il controvalore della perdita realizzata, c.d. loss given default, pari alla differenza fra valore nominale del titolo e valore residuo di mercato dopo il default;
- *physical delivery*: il protection buyer consegna il titolo oggetto del TRS al protection seller il quale gli corrisponde il valore nominale, ovvero quello contrattualmente definito, del titolo stesso.

Gli elementi contenuti in un contratto di total return swap sono simili ai casi precedenti:

- il *capitale nazionale* rispetto a cui vengono calcolati i pagamenti a carico del protection seller, generalmente corrispondente al valore nominale del reference asset;
- l'*importo* di ciascuno dei suddetti pagamenti, pari al risultato del prodotto di un tasso variabile accresciuto di uno spread per il capitale nazionale;
- la *periodicità* di tali pagamenti;
- la *scadenza* del contratto medesimo.

Condizioni di ammissibilità

Ai derivati su crediti si applicano le medesime condizioni di ammissibilità previste per le garanzie personali. Tuttavia, ai requisiti soggettivi ed oggettivi minimi comuni sono previsti dei requisiti operativi aggiuntivi specifici.

REQUISITI OGGETTIVI

Requisiti minimi (validi sia nel metodo Standard che IRB) - si rimanda a quanto illustrato nell'ambito delle garanzie personali -.

I derivati di credito devono essere:

- a) *diretti*
- b) *espliciti*;
- c) *irrevocabili*;
- d) *incondizionati*.

Requisiti operativi:

- il contratto derivato deve assicurare la copertura di un insieme minimo predefinito di eventi relativi al credito (credit events), tra cui: il mancato pagamento della obbligazione sottostante, il fallimento dell'obbligato, la ristrutturazione della obbligazione;
- il contratto derivato non deve estinguersi prima del termine necessario a coprire la eventuale inadempienza;
- la eventuale possibilità di regolamento del solo differenziale (cash settlement) è riconosciuta solo in presenza di robuste procedure di valutazione del valore del sottostante e di immediato aggiustamento della posizione complessiva dopo il regolamento;
- se il regolamento è previsto alla consegna (on delivery), non devono essere presenti limiti di alcun genere alle possibilità di trasferimento dell'obbligazione sottostante (underlying obligation);
- sono richiesti criteri qualitativi minimi in caso di disallineamento (mismatch) tra underlying asset e reference obligation (ossia l'obbligazione impiegata per determinare il valore di regolamento per contante), a tutela della costante copertura del valore del finanziamento garantito.

REQUISITI SOGGETTIVI (differenziati tra metodo Standard e IRB)

Sono ritenuti ammissibili i derivati di credito i cui garanti/fornitori (seller) sono:

- soggetti sovrani (Stati nazionali, Banca dei Regolamenti Internazionali, Fondo Monetario Internazionale, Banca Centrale Europea, Comunità Europea, Banche Mondiali di Sviluppo), enti pubblici, banche, società di intermediazione mobiliare con ponderazione di rischio inferiore al soggetto garantito (metodo Standard, metodi IRB base e avanzato);
- imprese con rating esterno pari almeno ad A- (metodo standard) ovvero con Probabilità di insolvenza (PD) corrispondente a tale rating (metodo IRB base e avanzato);
- non sono poste restrizioni al tipo di garanti idonei, pertanto il garante potrebbe avere anche una valutazione di rating inferiore a quello dell'obbligato principale, purché rientrante in specifici criteri, chiaramente definiti dalla banca stessa e tali da assicurare una corretta valutazione della capacità del garante di adempiere all'impegno assunto (metodo IRB avanzato).

Tipologie di derivati su credito ammessi

Come già anticipato, ai fini di Basilea 2 assumono rilievo soltanto i derivati idonei ad eliminare il rischio creditizio. L'unica tipologia di derivato su credito riconosciuta dall'Accordo è il contratto *swap*, il solo che fornisce una copertura piena, ed in particolare sono ammesse due specifiche fattispecie: "*credit default swap*" e "*total return swap*".

Gli altri derivati su credito, con finalità di copertura, possono servire solo a ridurre o ad eliminare lo scarto che deve essere calcolato sul valore della garanzia, ai fini del calcolo della LGD (perdita in caso di inadempienza).

Metodi di calcolo dell'incidenza dei derivati su credito sui requisiti di capitale

Come per le garanzie personali, il calcolo della ponderazione del rischio si basa sul *principio di sostituzione*, vale a dire alla parte di finanziamento protetta con un contratto derivato è assegnata la ponderazione di rischio del fornitore della protezione, mentre la quota non coperta viene considerata alla stregua di un finanziamento non garantito, vale a dire ad essa è assegnata la ponderazione del debitore principale.

COMPENSAZIONE DI POSIZIONI IN BILANCIO (“NETTING”)

Alle garanzie sopra illustrate, occorre affiancare la possibilità per le banche di procedere a compensazioni di posizioni di bilancio.

Si tratta di accordi cui le banche possono aderire con singole controparti, di regola altre banche o grandi aziende finanziarie, al fine di regolare i reciproci rapporti di debito e credito sulla base del semplice saldo.

In teoria anche una PMI può concordare con la banca un accordo di *"netting"*, ma in genere con tali tipologie di aziende sussiste una contemporaneità di posizioni a debito e a credito solo nel caso che la posizione a credito sia vincolata (peraltro in genere da terze parti) a garanzia dei fidi concessi.

Affinché si possa operare la compensazione viene richiesto che le procedure di stipula dell'accordo di compensazione, e di eventuale rinnovo, assicurino la ottemperanza di tutti i requisiti di legge atti ad evitare qualsiasi rischio di revocatoria della compensazione medesima.

In particolare si deve assicurare:

- che siano legalmente opponibili in ogni giurisdizione;
- la chiara identificazione anche nel tempo delle attività e delle passività;
- il monitoraggio e il controllo dei rischi di disallineamento
- il monitoraggio e il controllo delle esposizioni rilevanti su base netta.

Con l'adesione ad accordi di compensazione le banche utilizzeranno, subordinatamente al rispetto di specifiche condizioni, quale base di calcolo dei requisiti patrimoniali la sola esposizione creditizia netta, ottenuta equiparando le attività all'esposizione e le passività alla garanzia.

CONCLUSIONI

La presenza di garanzie è in grado di incidere significativamente nel rapporto vincoli patrimoniali/rischio e di conseguenza nel rapporto banca/impresa.

Esse infatti sono utili per ottenere credito a condizioni migliori.

Tuttavia, sarebbe opportuno e preferibile privilegiare un rafforzamento dell'impresa stessa agendo sugli aspetti qualitativi, quantitativi ed andamentali, migliorando così il proprio merito creditizio.