



Corso di Formazione Gli strumenti derivati per la gestione dei rischi finanziari in azienda: profili gestionali – quantitativi – giuridici – contabili

Derivati su cambi e tassi di interesse

La prospettiva delle banche

Giacomo Burro

23 novembre 2016

1

^{A1} Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Il mercato dei derivati su cambi e tassi dimensioni, tipologie di contratti, finalità degli strumenti
- I soggetti partecipanti al mercato: Banche di investimento Banche commerciali, organizzazione dei mercati
- Le regole, i regolatori, le attività di post trading: ISDA, Regolatori (BIS, Banche Centrali, Authority del mercato (Consob, Sec, FSA)

Giacomo Burro

23 novembre 2016

2

Diapositiva 2

A1 Autore; 21/11/2016

Global OTC derivatives market ¹						
In billions of US dollars						
A1	Notional amounts outstanding			Gross market value		
	end-June 2010	end-June 2013	end-June 2016	end-June 2010	end-June 2013	end-June 2016
GRAND TOTAL	582.683	696.120	544.052	24.695	20.234	20.701
A. Foreign exchange contracts	62.961	80.917	85.710	3.179	2.613	3.558
Forwards and swaps	31.934	39.495	46.889	1.335	1.082	1.698
Currency swaps	18.903	26.292	25.855	1.386	1.169	1.550
Options	12.123	15.074	12.907	458	362	310
Other	1	56	60	...	...	...
B. Interest rate contracts²	478.093	580.599	437.739	18.508	15.763	16.005
Forward rate agreements	60.028	89.992	74.727	204	276	381
Interest rate swaps	367.541	439.838	327.445	16.703	14.135	14.226
Options	50.519	50.191	35.427	1.600	1.352	1.397
Other	5	579	140	...	...	...
C. Equity-linked contracts	6.868	6.963	6.761	796	706	522
Forwards and swaps	1.854	2.350	2.592	202	209	175
Options	5.013	4.614	4.169	595	498	347
D. Commodity contracts³	3.273	2.717	1.761	493	391	260
Gold	669	610	500	54	83	47
Other	2.604	2.108	1.261	439	309	212
Forwards and swaps	1.686	1.394	936	...	...	...
Options	918	714	325	...	...	...
E. Credit derivatives	31.416	24.845	11.991	1.708	732	351
Forwards and swaps	31.231	24.497	11.881	...	...	...
CDS	31.057	24.469	11.861	1.694	728	346
Single-name instruments	18.920	13.211	6.681	1.012	432	219
Multi-name instruments	12.136	11.258	5.180	681	296	127
Index products	7.500	10.163	4.836	...	...	...
Options	85	348	110	...	...	...
F. Other derivatives	72	78	89	12	29	6
Forwards and swaps	38	63	75	...	...	...
Options	34	15	14	...	...	...
GROSS CREDIT EXPOSURE⁴	...	...	...	3.581	3.784	3.692
Memo: Exchange-traded contracts ⁵	0	0	0	...	...	...

¹All figures are adjusted for double-counting of trades between dealers. Notional amounts outstanding have been adjusted by having positions vis-à-vis other reporting dealers. Gross market values have been calculated as the sum of the total gross positive market value of contracts and the absolute value of the gross negative market value of contracts with non-reporting counterparties. ²Single currency contracts only. ³Adjustments for double-counting partly estimated. ⁴Gross market values after taking into account legally enforceable bilateral netting agreements. ⁵Open interest of foreign exchange and interest rate futures and options traded worldwide. Sources: Euromoney TRADEDATA; Futures Industry Association; The Options Clearing Corporation; BIS derivatives statistics.

Table 1

A2 Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Mercato OTC
 - Mercato mobiliare non soggetto ad alcuna regolamentazione specifica relativa all'organizzazione e al funzionamento del mercato stesso.
 - Regole stabilite dai partecipanti al mercato
 - Luogo fisico o virtuale
 - Scambi su base bilaterale
 - Settlement delle operazioni su base bilaterale
 - Scarsa trasparenza nei volumi e nelle condizioni a cui i contratti sono conclusi
 - Possibilità di negoziare contratti non standard
 - Elevato rischio di controparte

Diapositiva 3

A1 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 4

A2 Autore; 21/11/2016

^{A3} Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Mercato Regolamentato
- Secondo la disciplina comunitaria un mercato regolamentato è un mercato che possiede i seguenti requisiti:
 - 1. regolarità di funzionamento: gli scambi hanno luogo secondo modalità predefinite, sia per quanto riguarda i meccanismi di fissazione del prezzo, sia per quanto riguarda il pagamento e/o il trasferimento del bene oggetto dello scambio;
 - 2. approvazione da parte dell'autorità di vigilanza delle regole relative alle condizioni di accesso e alle modalità di funzionamento;
 - 3. rispetto degli obblighi di trasparenza.
 - 4. l'organizzazione e la gestione del mercato (art.62 D.Lgs 58/1998, TUF) sono disciplinate da un regolamento deliberato dall'assemblea ordinaria della società di gestione del mercato

^{A4} Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Soggetti attivi nel mercato

ISDA

International swap and derivatives dealer association

- Associazione degli operatori attivi sul mercato fondata nel 1985 con sede a New York
- Gerarchia di associati a seconda dei ruoli svolti sul mercato
- Determinazione delle regole legali e operative per il funzionamento
- Isda Master Agreement contratto quadro base per tutte le negoziazioni bilaterali

Diapositiva 5

A3 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 6

A4 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Soggetti attivi nel mercato

Banche di investimento:

- market maker - strutturazione - portafogli speculativi

Banche Commerciali:

- gestione rischi - strutturazione - intermediazione -

Brokers:

- intermediazione senza assunzione di posizioni di rischio

Altre istituzioni finanziarie (SGR, Assicurazioni, Fondi Pensione)

Imprese e privati:

- gestione rischi

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

– Market Maker

- La figura del market maker è simile a quella del dealer in quanto, entrambi i soggetti si impegnano ad esporre proposte impegnative di acquisto e vendita su determinati titoli. Tuttavia, mentre al dealer è consentito, in via del tutto discrezionale, sospendere per un certo periodo l'esposizione delle proposte negoziali, il market maker è obbligato a garantire senza interruzioni la possibilità di scambiare determinate quantità minime del titolo o dei titoli sui quali si è impegnato.
- Ruolo fondamentale del market maker è fornire liquidità al mercato

Diapositiva 7

A4 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 8

A5 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

– Market Maker

- Trae profitto dallo spread bid/ ask (denaro/lettera) delle negoziazioni
- Gestisce un portafoglio di proprietà dello strumento finanziario su cui svolge la sua funzione di M/M assumendone il rischio
- Assume posizioni speculative

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

– Strutturazione:

- I prodotti strutturati sono strumenti il cui profilo rischio-rendimento è dato dalla combinazione delle caratteristiche di uno strumento elementare, nella maggior parte dei casi un'obbligazione con o senza cedola, e uno o più strumenti derivati (opzioni oppure swap). I prodotti strutturati, sebbene generati dalla somma di due diversi profili di rischio, vengono venduti come un unico strumento: l'acquirente assume implicitamente la posizione di acquirente della componente obbligazionaria e, contestualmente, acquirente o venditore della componente derivata. I prodotti strutturati in cui il sottoscrittore acquista implicitamente il derivato, sono tutti prodotti a capitale garantito, viceversa, nel caso in cui il sottoscrittore effettui una vendita implicita del derivato, lo strumento diventa un prodotto atipico e non garantisce l'integrale restituzione del capitale versato.
- Alla categoria dei prodotti strutturati appartengono le obbligazioni strutturate.

Diapositiva 9

A6 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 10

A7 Autore; 21/11/2016

^{A8} Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Intermediazione:

- Negoziazione di strumenti finanziari per conto terzi senza assunzione di rischio in proprio

Gestione Rischi:

- Attività di gestione dei rischi di tasso di interesse e di cambio di portafogli di attività o di passività finanziarie mediante l'uso di strumenti derivati

^{A9} Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

• Qualche esempio di strutturazione:

- Interest rate swaps -
 - Abs (cartolarizzazioni) swap per la trasformazione dei diversi parametri di indicizzazione dei mutui
 - Covered Bonds swap per la trasformazione dei diversi parametri dei mutui - trasformazione del tasso variabile del pool dei mutui in tasso fisso coerente con il CB emesso e collocato sul mercato
- Obbligazioni e Polizze Assicurative Index Linked
 - Utilizzo di contratti derivati su mercati azionari allo scopo di consentire al portatore del bond di partecipare alla performance del mercato azionario salvaguardando il capitale investito
 - Analogamente all'indicizzazione a mercati azionari è possibile strutturare prodotti indicizzati a mercati diversi (Commodities, cambi)

Diapositiva 11

A8 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 12

A9 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Qualche esempio di strutturazione:
 - Interest rate swaps -
 - Abs (cartolarizzazioni) swap per la trasformazione dei diversi parametri di indicizzazione dei mutui
 - Covered Bonds swap per la trasformazione dei diversi parametri dei mutui – trasformazione del tasso variabile del pool dei mutui in tasso fisso coerente con il CB emesso e collocato sul mercato
 - Obbligazioni e Polizze Assicurative Index Linked
 - Utilizzo di contratti derivati su mercati azionari allo scopo di consentire al portatore del bond di partecipare alla performance del mercato azionario salvaguardando il capitale investito
 - Analogamente all'indicizzazione a mercati azionari è possibile strutturare prodotti indicizzati a mercati diversi (Commodities, cambi)

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Qualche esempio di strutturazione:
 - Interest rate swaps -
 - Abs (cartolarizzazioni) swap per la trasformazione dei diversi parametri di indicizzazione dei mutui
 - Covered Bonds swap per la trasformazione dei diversi parametri dei mutui – trasformazione del tasso variabile del pool dei mutui in tasso fisso coerente con il CB emesso e collocato sul mercato
 - Obbligazioni e Polizze Assicurative Index Linked
 - Utilizzo di contratti derivati su mercati azionari allo scopo di consentire al portatore del bond di partecipare alla performance del mercato azionario salvaguardando il capitale investito
 - Analogamente all'indicizzazione a mercati azionari è possibile strutturare prodotti indicizzati a mercati diversi (Commodities, cambi)

Diapositiva 13

A10 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 14

A11 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

- Qualche esempio di strutturazione:
 - Mutui con condizioni contrattuali particolari: Tassi variabili con tetto massimo CAP- con massimo e minimo (CAP e FLOOR)
Tassi variabili trasformabili in tassi fissi e viceversa (Interest rate swap)
 - Obbligazioni che partecipano e incorporano il rischio di credito di un singolo o di un paniere di emittenti diversi (Credit linked notes)

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

I Derivati e la crisi:

- I default di Bear Sterns, di Lehman Brothers e la difficoltà di tutte le più grandi banche di investimento evidenziano le criticità dei mercati dei derivati, in particolare in quel contesto dei derivati di credito a cui viene imputata l'esplosione della crisi
- In senso più generale si evidenziano le criticità dei più grandi mercati di derivati che sono mercati OTC
- In considerazione delle caratteristiche organizzative e di funzionamento dei mercati OTC i rischi sistemici posti da questi mercati sfuggono al controllo dei regolatori e minacciano la stabilità dei sistemi finanziari
- Le basi per una risposta normativa a tale problema vengono in linea generale poste nel 2009 nel corso della riunione del G20 di Pittsburgh
- Dodd Frank Act negli Stati Uniti Regolamento EMIR in Europa

Diapositiva 15

A11 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 16

A12 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Regolamento EMIR contenuti più rilevanti:

- Entra in vigore nel marzo 2013 con l'obiettivo di elevare la trasparenza e la sicurezza nei mercati dei derivati OTC
- Individua e definisce le istituzioni che sono soggette alla normativa Controparti Finanziarie (CF) e Controparti Non Finanziarie (CNF) e definisce i volumi, soprattutto per queste ultime, oltre ai quali sono sottoposte alle stesse regole delle Controparti Finanziarie. A ogni soggetto è fatto carico di individuare la propria corretta classificazione
- Vengono scaglionati i tempi di attuazione dei singoli obblighi (inizialmente previsti entro il 2015)

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Regolamento EMIR contenuti più rilevanti:

- Obbligo di clearing presso una controparte centrale per i derivati OTC
- Obbligo di marginazione della posizione (adeguamento giornaliero al valore di mercato)
- Obbligo di adottare misure che riducano i rischi di incertezze sui contratti conclusi in via bilaterale (conferme degli accordi in tempi rapidi – riconciliazione delle posizioni – mark to market giornaliero)
- Obbligo di segnalazione ad un database autorizzato (trade repository) anche per le i derivati non standard non soggette agli obblighi di clearing

Diapositiva 17

A12 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 18

A12 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Regolamento EMIR

- Il processo in corso riduce significativamente le differenze fra mercati OTC e mercati regolamentati nelle loro caratteristiche fondamentali (clearing con Controparte Centrale e comunicazione al mercato di volumi negoziati e condizioni) L'evoluzione futura completerà il percorso, peraltro già in atto, imponendo anche la negoziazione di mercato su piattaforme informatiche autorizzate, analoghe a quelle su cui negono negoziati titoli obbligazionari (MTS Bondvision ecc)
- Grande complessità organizzativa che comporta costi rilevanti per la partecipazione (requisiti patrimoniali, liquidità impegnata per la costituzione dei margini) e per la predisposizione delle strutture organizzative preposte alla gestione e al controllo dei portafogli di contratti derivati
- Attività fortemente regolamentata con progressivo abbandono della autoregolamentazione del mercato

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Le banche e la negoziazione dei derivati con clientela

- L'introduzione della normativa Mifid ha esteso gli obblighi previsti per la tutela degli investitori privati anche a imprese che utilizzano contratti derivati per la gestione dei rischi
- Profilazione della clientela e assegnazione ad un profilo
- Obblighi di accertare il grado di conoscenza degli strumenti finanziari e i rischi connessi
- Accertamento che si tratti di utilizzo effettivo dei contratti con finalità di copertura dei rischi e verifica
- Le nuove normative per il trattamento contabile dei derivati da parte delle imprese è una estensione delle regole applicate con i principi IAS alle banche a partire dal 2009 - volatilità

Diapositiva 19

A12 Autore; 21/11/2016

Diapositiva 20

A12 Autore; 21/11/2016

Derivati su cambi e tassi di interesse la prospettiva delle banche

Conclusione:

- Picco del mercato nel 2012/13 in progressivo ridimensionamento dopo la crisi. Flessione temporanea o trend di lungo periodo
- Banche sempre soggetto principale del mercato ma con maggiori e più stringenti vincoli organizzativi e di requisiti patrimoniali
- Vincoli sempre più importanti nella negoziazione con clientela e regole gestionali/contabili più stringenti anche per le imprese
- Condizioni di mercato (tassi di interesse) non favorevoli a prodotti strutturati

Diapositiva 21

A12 Autore; 21/11/2016