

Il rischio di mercato sui titoli governativi

La percezione del rischio tra le misurazioni regolamentari standard, i principi contabili e il VaR

Giampaolo Gabbi

Università di Siena – SDA Bocconi



Convegno in memoria di Renato Maino

Risk Management failures and repairs after the financial crisis

Outline

- Critiche ai modelli di market risk
- L'impatto del fair value accounting
- I limiti dello standardized approach
- Fundamental Review del market risk
- Il market risk e il background istituzionale

Maino sul rischio (focus sul rischio di mercato)

- Allen (2000) spendeva tutta l'“introduzione sugli “institutional backgrounds”, ovvero il controllo dei comportamenti (azzardo morale e rapporto di agenzia, schema ponzi, selezione avversa, *winner's curse*, *market making vs. position taking* e così via). Solo successivamente passava ai modelli quantitativi.
- Gli anni 2000 sono stati dedicati alla componente quantitativa e di gestione (metodologie, misurazioni, modelli, valutazioni e coperture), non più a quella di regolazione interna.
- Il problema è oggi, semmai, quello di passare dalla teoria dei giochi a criteri formali di scelte di governo aziendale, di organizzazione interna e di struttura dei controlli.
- Negli ultimi 30 anni la gestione degli intermediari finanziari è stata influenzata dai processi di deregolamentazione, liberalizzazione, quotazione e globalizzazione

Renato Maino

CR San Miniato AIFIRM 13 maggio 2011

Critiche ai modelli di market risk

- Le metriche del rischio
- L'implementazione dei modelli VAR
- Misure integrate vs misure book dependent
- L'incorporazione del rischio di liquidità
- Il market risk in un contesto sistemico

Le metriche del rischio

- Le critiche al VAR
 - Eventi eccezionali
 - Relazioni di clientela
 - Ipotesi irrealistiche
 - Risultati dipendenti dalle ipotesi
 - Reattività ritardata
 - Amplificazione della volatilità di mercato
 - Dimensione delle perdite
 - Incoerenza (non sub-additività)

L'implementazione dei modelli VAR

- Orizzonte temporale dipendente dalle caratteristiche del portafoglio e scaling factor
- Misure di volatilità
- Misure di back-test basate su numero di violazioni vs rilevanza della violazione

Misure integrate vs misure book dependent

- VAR vs misure di sensitivity
- Distinzione fra banking e trading book
- Rilevanza della diversificazione e misure di covarianza

L'incorporazione del rischio di liquidità

- Liquidità esogena, incorporabile in misure LaVar
 - Modelli dinamici
 - Modelli statici
- Liquidità endogena al portafoglio o singole posizioni
 - Extreme liquidity risk (liquidazione collettiva)
- Bond governativi e LCR

Il market risk in un contesto sistemico

- VaR come misura prociclica
- Incentivi alle banche a comportamenti predatori e iper-speculativi
- Stress test e Stressed VaR
- La letteratura non offre soluzioni convincenti per rendere il VaR una misura sistemica

Il market risk nell'approccio standard

- Per le obbligazioni è pari ad una certa percentuale dell'ammontare netto, in base a tipo di emittente, rating e vita residua del titolo

<i>Tipologie di titoli</i>	<i>Vita residua</i>		
	<i>0-6 mesi</i>	<i>6-24 mesi</i>	<i>oltre 2 anni</i>
Titoli di Stato con rating da AAA to AA-		0%	
Titoli di Stato con rating da A+ a BBB- e emissioni qualificate	0,25%	1%	1,60%
Obbligazioni con rating da BB+ a BB-		8%	
Obbligazioni con rating inferiore a BB-		12%	
Obbligazioni prive di rating		8%	

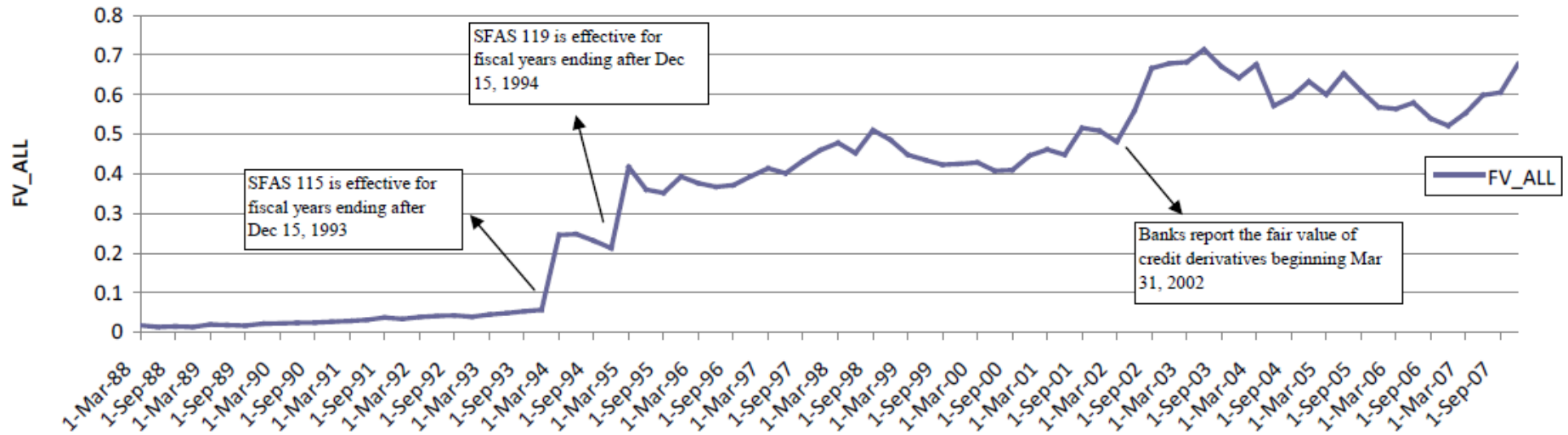
- Limiti del cash flow mapping

Fair Value Accounting e Market Risk

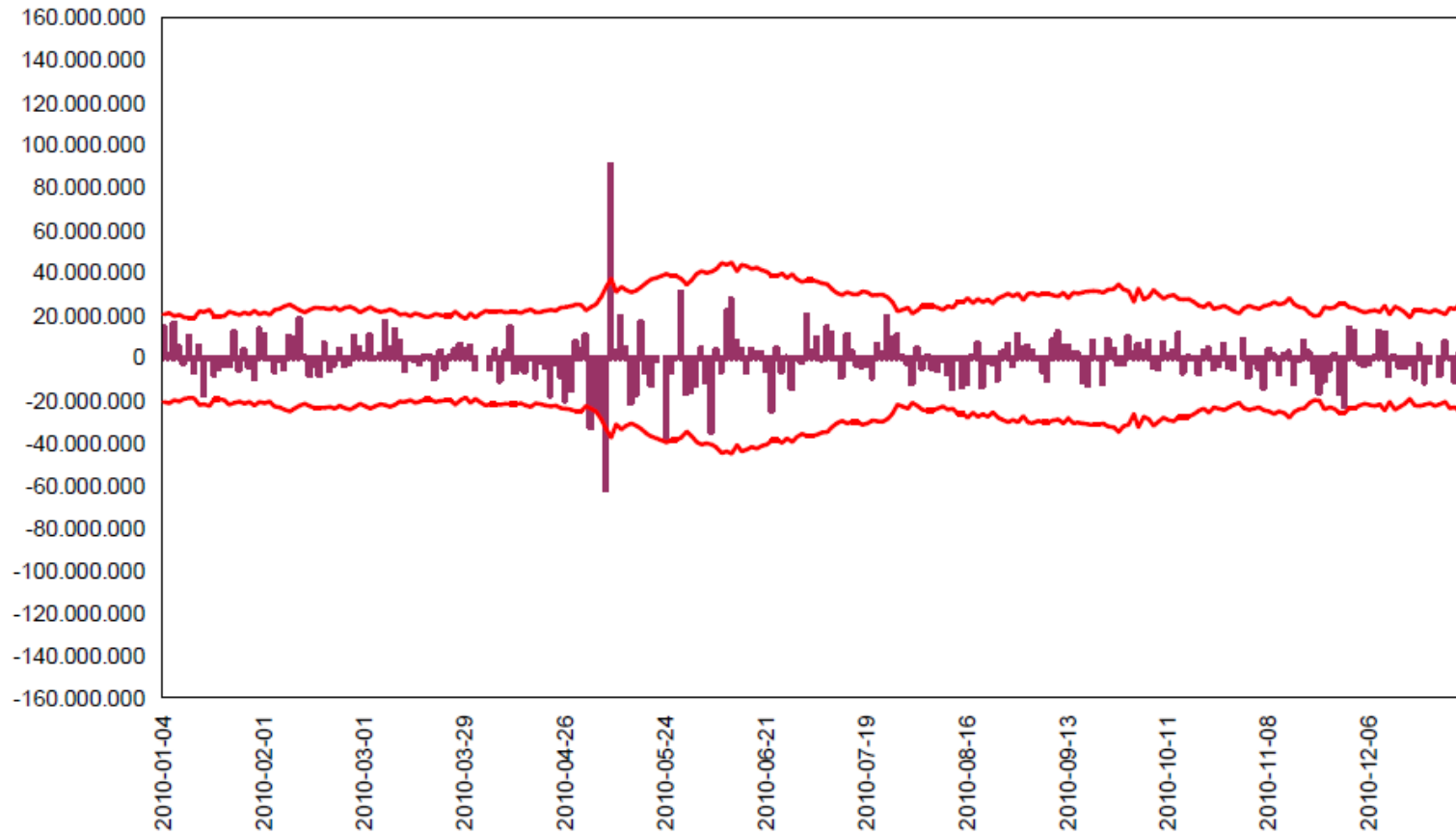
- Critiche al Fair Value Accounting (FVA):
 - Amplificazione della crisi finanziaria
 - Incremento impatto del deleveraging
 - Impatto sistemico
- Secondo Khan (2009) la diffusione del FVA è associato all'incremento del contagio fra banche, in particolare durante i periodi di illiquidità per le banche meno capitalizzate o che hanno la maggior parte di componenti valutate al fair value.

Fair Value Accounting e Market Risk

Diffusione del FVA negli USA



Shock sui Bond Governativi, P&L e VaR



Fair Value Accounting e Market Risk

- Secondo la BCE l'applicazione dell'approccio FVA può essere adatto per le posizioni nel *trading book*.
- However, the application of FVA to the *banking book* of banks, i.e. to non-negotiable instruments such as loans, appears to be inappropriate for at least three main reasons
 - 1. the issue of *relevance*. FVA principles do not reflect properly the way in which banks manage their core business, namely the *granting of loans*.
 - 2. the issue of *feasibility*. There are serious doubts that an *adequate* fair value can be determined for *bank loans*, which are non-negotiable instruments precisely because they embody elements that cannot be easily quantified in a standardised manner
 - 3. the issue of *prudence*. The use of FVA in the banking book would entail that *potential* profits and losses would be treated in the same way, by being recognised as soon as they emerge

Il Fundamental Review del market risk

- Il confine fra banking e trading book
- Dal VaR all'ES
- Incorporazione del liquidity risk
- Trattamento delle posizioni di copertura e diversificazione
- Ricalibrazione fra modello standard e modelli interni (floor)
- Rivisitazione del modello standard
 - Partial risk factor approach
 - Fuller risk factor approach

Il market risk e il background istituzionale

- Il focus sulle metriche ha consentito la rimozione relativa alla coerenza fra regolamentazione, incentivi e rischio
- In un framework à la Minsky non si tratta di governare il black swan, ma di comprendere se le posizioni speculative e ultra-speculative delle banche non siano incorporate nel modello regolamentare che lega i rischi alla dotazione patrimoniale, quindi agli shareholder.
- La soluzione prudenziale, anche con metriche più coerenti, non riesce a garantire un governo dei rischi, che con il FVA risultano anche più estremi.
- La dinamica inattesa dei credit spread sui bond governativi ha dimostrato i limiti del confine fra trading e banking book e l'impossibilità di una visione backward looking
- È quindi necessario riflettere sulle soluzioni strutturali che inducano alla limitazione delle operazioni sul trading, rivedendo la modalità di contabilizzazione delle esposizioni soprattutto sui titoli governativi.