

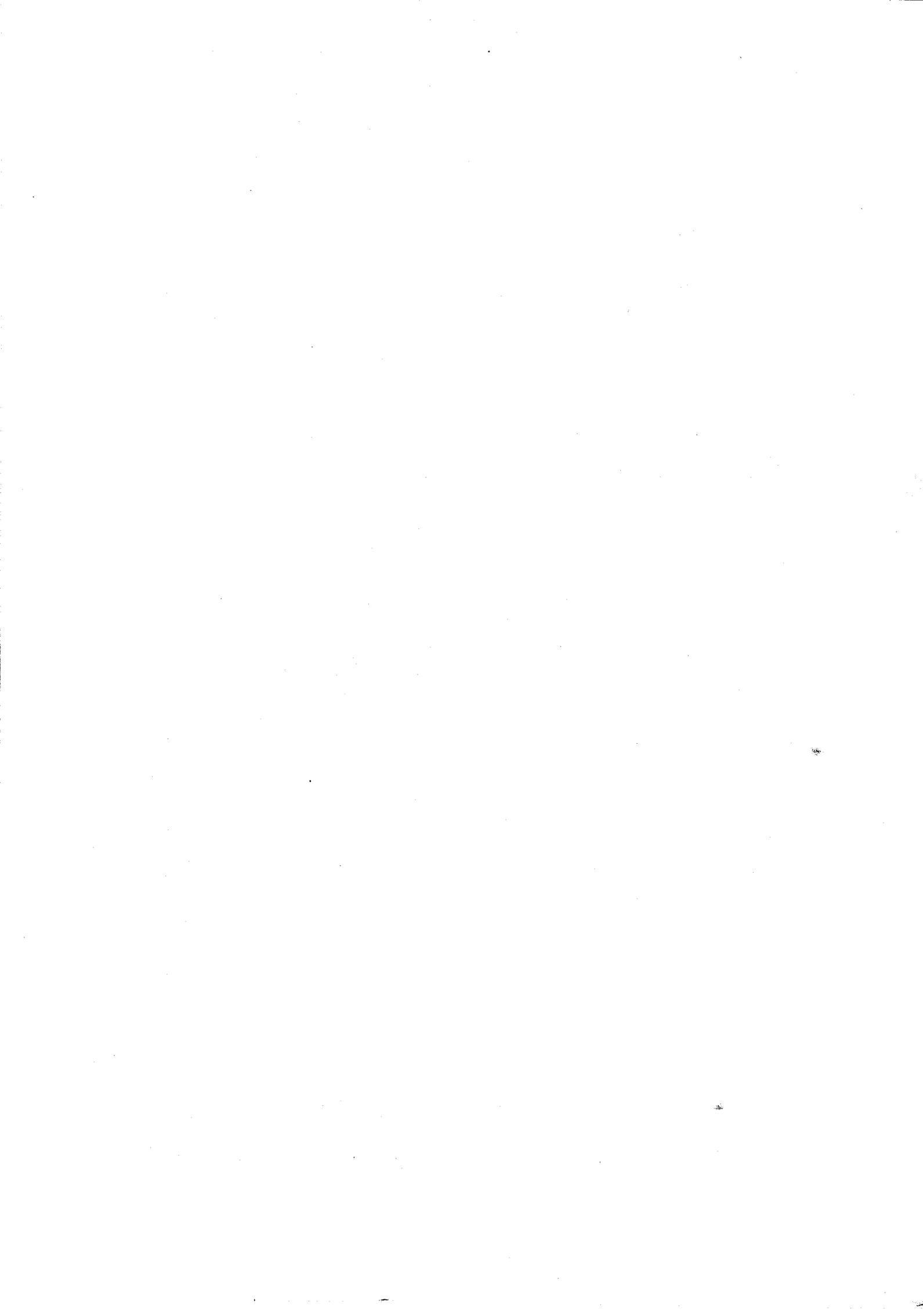
**IL TRATTAMENTO PRUDENZIALE
DEI RISCHI DI MERCATO**

**PROPOSTE A FINI DI CONSULTAZIONE DEL
COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA**

**Basilea
Aprile 1993**

INDICE

	Pagina
Introduzione	1
Sezione 1 Schema per l'applicazione	
I. Base concettuale delle proposte	4
II. Applicazione dello schema	5
III. Vigilanza consolidata dei rischi di mercato	10
Sezione 2 Titoli di debito	
I. Rischio specifico	12
II. Rischio generale di mercato	14
III. Strumenti derivati	17
Sezione 3 Titoli di capitale	
I. Rischio specifico e rischio generale di mercato	23
II. Strumenti azionari derivati	25
Sezione 4 Rischio di cambio	
I. Misurazione dell'esposizione in ciascuna valuta	28
II. Misurazione del rischio di cambio associato a un portafoglio di posizioni in valuta e fissazione dei requisiti patrimoniali	31
Allegati	
1. Glossario	
2. Titoli di debito: coefficienti di rischio	
3. Titoli di debito: compensazione orizzontale	
4. Titoli di debito: esempio di calcolo del rischio di mercato	
5. Titoli di debito e di capitale: trattamento alternativo per le opzioni	
6. Sommario del trattamento proposto per gli strumenti di tasso d'interesse derivati	
7. Titoli di capitale: illustrazione del metodo "x + y"	
8. Sommario del trattamento proposto per gli strumenti azionari derivati	
9. Esempio di calcolo del rischio di cambio con il metodo semplificato	



Il trattamento prudenziale dei rischi di mercato

Introduzione

1. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (in appresso denominato "il Comitato") pubblica le proposte allegate per il trattamento a fini di vigilanza dei rischi di mercato cui sono esposte le banche. Il rischio di mercato è il rischio di perdite nelle posizioni in bilancio e fuori-bilancio a seguito di sfavorevoli movimenti dei prezzi del mercato, fra cui i tassi d'interesse, i tassi di cambio e i corsi azionari. Tali proposte hanno come finalità principale la definizione dei requisiti patrimoniali da applicare alle posizioni non pareggiate in titoli di debito, in titoli di capitale e in cambi. E' intendimento del Comitato che, al termine della fase di consultazione, i nuovi requisiti proposti siano integrati nell'Accordo di Basilea sui coefficienti patrimoniali minimi (in appresso denominato "l'Accordo di Basilea").

2. L'obiettivo primario dell'Accordo di Basilea, concluso nel luglio 1988, era stata la fissazione di requisiti patrimoniali minimi a fronte del rischio di credito. Quest'ultimo era e rimane la principale fattispecie di rischio cui sono esposte le istituzioni bancarie. Al tempo stesso, tuttavia, si riconosceva che quanto prima lo schema di misurazione dell'adeguatezza patrimoniale avrebbe dovuto essere ampliato al fine di tenere conto in modo diretto ed esplicito del rischio di mercato. Nel frattempo, i cambiamenti intervenuti nelle tecnologie, nelle pratiche di mercato e nella natura di molte operazioni "bancarie" hanno ulteriormente accresciuto l'esigenza che l'Accordo di Basilea contempli il rischio di mercato.

3. In tale contesto il Comitato ha elaborato un insieme di proposte al fine di integrare l'Accordo di Basilea con un criterio per definire espliciti requisiti patrimoniali a fronte del rischio di mercato che siano conformi a due obiettivi principali: in primo luogo, la procedura per determinare l'entità di tali requisiti patrimoniali e le modalità secondo cui questi ultimi possono essere assolti dovrebbero rappresentare una prescrizione prudenziale minima a copertura delle perdite potenzialmente connesse alle posizioni non pareggiate in titoli di debito e di capitale del portafoglio di negoziazione, nonché in valuta estera; in secondo luogo, lo schema dovrebbe essere tale per cui i requisiti patrimoniali stabiliti per ciascuna categoria di strumenti (titoli di debito, titoli di capitale e contratti in cambi) siano sostanzialmente equivalenti in termini economici, affinché non si determinino incentivi artificiali in favore di una delle categorie.

4. Il Comitato è pienamente consapevole che la realizzazione di questo duplice obiettivo è compito assai impegnativo, specie in un contesto in cui l'innovazione e i cambiamenti nei mercati bancari e finanziari proseguono ad un ritmo molto rapido. Tuttavia, il fatto stesso che la situazione

evolva con straordinaria rapidità avvalorata la convinzione del Comitato che sia giunto il momento di sollecitare il parere degli operatori sugli approcci che esso si prefigura per affrontare tale compito.

5. Pertanto, con l'assenso dei Governatori delle banche centrali del Gruppo dei Dieci, il Comitato sollecita gli operatori a formulare commenti sulle proposte descritte nel presente documento per l'applicazione di requisiti patrimoniali alle banche per i rischi di mercato connessi alla assunzione di posizioni in titoli di debito e di capitale nel portafoglio di negoziazione e in contratti di cambio. Lo schema proposto contempla le posizioni in molti degli strumenti derivati usati in ciascuna di queste tre aree operative. La Sezione 1 descrive la base concettuale dello schema e considera quali modifiche dell'Accordo di Basilea del 1988 si potrebbero rendere necessarie. Nelle Sezioni 2, 3 e 4 è descritta la metodologia proposta per calcolare i requisiti patrimoniali a fronte delle posizioni non pareggiate rispettivamente in titoli di debito, titoli di capitale e contratti in cambi.

6. Il Comitato è ben a conoscenza delle discussioni condotte in seno alla Comunità europea, che sono sfociate nell'adozione di una Direttiva sull'adeguatezza patrimoniale, la quale contempla in gran parte la stessa materia. Le proposte contenute nel presente documento sono in molti casi identiche a quelle della suddetta Direttiva. L'Articolo 14 di tale Direttiva prevede la possibilità di una revisione, alla luce dell'evoluzione del mercato e degli sviluppi nell'ambito delle sedi di cooperazione internazionale, entro il termine di tre anni. Il Comitato ritiene essenziale che le proposte elaborate in differenti consessi siano quanto più possibile coerenti, ed auspica quindi che si pervenga ad una definizione di un accordo internazionale applicabile a tutti i principali operatori del mercato sia all'interno della Comunità, sia al di fuori di essa. Tuttavia, poiché il processo di consultazione, e ancor più l'attuazione graduale di un accordo, richiedono necessariamente tempi lunghi, il Comitato è convinto che per procedere ulteriormente nella propria attività deliberativa interna sia essenziale l'apporto del giudizio degli operatori di mercato sul complesso delle proposte.

7. La finalità primaria del processo di consultazione è di sollecitare i commenti degli operatori sulle metodologie proposte nelle Sezioni 2-4. Le proposte sui titoli di debito e di capitale del portafoglio di negoziazione, descritte nelle Sezioni 2 e 3, sono state concepite in modo da consentire l'applicazione sia alle banche sia agli intermediari mobiliari. Tali proposte contengono taluni elementi che le autorità di vigilanza bancaria in quanto tali non raccomanderebbero necessariamente, ma che esse sono disposte ad adottare nella speranza che in futuro venga realizzata un'ulteriore convergenza con gli organi preposti alla regolamentazione del mercato mobiliare. Pertanto, sebbene il processo di consultazione si indirizzi preminentemente al settore bancario, l'approccio globale è concepito in vista della sua applicazione ad una più vasta gamma di istituzioni.

8. I membri del Comitato pubblicano le presenti proposte nei rispettivi paesi. Il processo di consultazione si svolgerà in una prima fase a livello nazionale. Il Comitato coordinerà quindi le osservazioni e le risposte raccolte dai singoli membri. Il periodo massimo previsto per la consultazione è stabilito in otto mesi (ossia sino a fine dicembre 1993).

9. Dopo un'accurata disamina di tutti i commenti ricevuti il Comitato riformulerà le proposte nell'intento di emanare un emendamento ufficiale dell'Accordo di Basilea. Si prevede che sia necessario un periodo di transizione alquanto protratto (almeno sino alla fine del 1996), onde consentire agli operatori di apprestare i necessari sistemi di segnalazione e di controllo.

Schema per l'applicazione di requisiti patrimoniali ai rischi di mercato

I. Base concettuale delle proposte

1. L'Accordo di Basilea del 1988 prescrive uno schema comune per la misurazione dell'adeguatezza patrimoniale e un coefficiente minimo cui sono tenute a conformarsi le banche operanti a livello internazionale. Tale schema è stato progressivamente recepito nella regolamentazione prudenziale nazionale non soltanto nei paesi del Gruppo dei Dieci, bensì anche in un vasto numero di altri paesi, fra cui tutti i maggiori centri bancari del mondo. L'Accordo è entrato pienamente in vigore il 31 dicembre 1992.

2. Sebbene l'Accordo di Basilea fosse preminentemente finalizzato alla valutazione del patrimonio in relazione al rischio di credito (ossia il rischio di insolvenza della controparte¹), in esso si affermava che il Comitato stava esaminando altre categorie di rischio di cui occorre tenere conto, da parte delle autorità di vigilanza, nel valutare l'adeguatezza patrimoniale complessiva. La deregolamentazione dei tassi d'interesse e dei movimenti di capitali, la liberalizzazione della sfera operativa delle banche e il rapido sviluppo dei mercati finanziari hanno accresciuto per le banche le opportunità di assumere rischi di mercato. In particolare ha continuato ad ampliarsi rapidamente il ricorso da parte delle banche a strumenti derivati. Sebbene l'indagine sui mercati valutari pubblicata recentemente dalla BRI segnalasse un rallentamento nella crescita dell'attività fra l'aprile 1989 e l'aprile 1992, le contrattazioni in cambi permangono a un livello elevato. I recenti sviluppi osservati nei mercati finanziari, specie in relazione agli AEC, hanno accentuato la sensibilità ai rischi di negoziazione, e hanno rafforzato il convincimento del Comitato che le autorità preposte alla vigilanza delle banche internazionali debbano aggiornare i propri strumenti di controllo onde assicurare che un'adeguata base patrimoniale sia disponibile a fronte dell'esposizione ai rischi di mercato.

3. Le presenti proposte comportano necessariamente una maggiore complessità rispetto ai requisiti patrimoniali esistenti e guardano ad un orizzonte temporale più ravvicinato, in ragione della diversità di prospettive esistente fra le operazioni bancarie e quelle di negoziazione. Esse non sono tuttavia intese a sostituire le procedure interne di controllo e di gestione del rischio proprie delle banche. La gestione del rischio permane compito di spettanza delle istituzioni e non delle autorità di vigilanza.

4. Sebbene l'obiettivo prudenziale sia analogo per ciascuno dei tre tipi di rischio, sono presenti differenze quanto alle metodologie particolari usate per misurare i rischi, agli schemi di

¹ Per la definizione del rischio di controparte e di taluni altri termini tecnici impiegati in questo documento si veda il Glossario riportato come Allegato 1.

segnalazione e a taluni dei criteri presuntivi applicati per determinare le posizioni non pareggiate. Ciò rispecchia la differente natura dei mercati dei titoli di debito, dei titoli di capitale e dei contratti valutari. Il Comitato ha compiuto una considerevole analisi statistica onde assicurare che i requisiti patrimoniali calcolati in base alle diverse metodologie soddisfano un comune criterio economico. Il parametro di verifica applicato consisteva nell'idoneità dei requisiti di capitale a coprire adeguatamente un'elevata quota delle perdite che si sarebbero prodotte per un periodo di detenzione quindicinale in una gamma di portafogli rappresentativi nell'arco degli ultimi cinque anni.

5. Non vi è tuttavia alcuna metodologia che possa prevedere appieno i movimenti di determinate attività o classi di attività sulla base dell'esperienza storica. Quelli enunciati sono pertanto requisiti minimi. Così come avviene per gli attuali requisiti patrimoniali, le autorità nazionali avrebbero la facoltà di applicare a singole banche, o all'intero sistema bancario di propria pertinenza, coefficienti minimi più stringenti di quelli qui indicati.

6. Il Comitato ritiene preferibile la prescrizione di requisiti patrimoniali, rispetto alla fissazione di limiti operativi, quale strumento per la convergenza internazionale nel trattamento dei rischi di mercato. A differenza dei limiti, i requisiti patrimoniali forniscono alle banche un ulteriore incentivo a usare tecniche di copertura, assicurando nel contempo la disponibilità di un margine di capitale per assorbire eventuali perdite. Essi consentono inoltre agli amministratori delle banche di gestire con maggiore flessibilità i propri rischi, valutando il rapporto fra rischio e rendimento e allocando corrispondentemente il capitale. Nondimeno, il Comitato ritiene che i limiti operativi possano avere un posto appropriato nella regolamentazione prudenziale nazionale. Le singole autorità nazionali sono incoraggiate a mantenere lo strumento dei limiti ove esse lo giudichino opportuno, al fine sia di imporre massimali assoluti sulle esposizioni, sia di rafforzare i controlli interni. Ad esempio, le autorità che fanno uso di limiti per contenere l'assunzione di posizioni in cambi sarebbero libere di mantenere tale restrizione in aggiunta ai proposti requisiti patrimoniali per le posizioni non pareggiate.

II. Applicazione dello schema

7. Nel determinare un requisito patrimoniale devono essere affrontate due questioni. La prima riguarda il calcolo dell'ammontare di capitale prescritto a fronte di mutevoli portafogli di posizioni non pareggiate in titoli di debito, titoli di capitale e contratti di cambio. La seconda concerne le modalità secondo cui tale requisito patrimoniale dovrebbe essere assolto.

a) Requisiti patrimoniali

8. I requisiti patrimoniali proposti per i titoli di debito e i titoli di capitale si applicherebbero al valore corrente di mercato delle poste nel portafoglio di negoziazione delle banche². Per portafoglio di negoziazione si intendono le posizioni in strumenti finanziari³ assunte in proprio da un'istituzione con l'intento di trarre beneficio nel breve periodo da differenze effettive o attese fra prezzo di acquisto e di vendita oppure a copertura di altri elementi del medesimo portafoglio, o ancora che sono detenute in vista di una loro ulteriore cessione a breve termine o per effettuare negoziazioni con la clientela. L'inclusione o esclusione di elementi dal portafoglio di negoziazione avverrebbe conformemente a procedure oggettive, ivi comprese, se del caso, le regole contabili seguite dalla istituzione segnalante, fermo restando che tali procedure e la loro corretta applicazione sarebbero soggette al controllo della competente autorità di vigilanza.

9. Le voci non contemplate da tali criteri, come ad esempio le operazioni pronti contro termine che non hanno attinenza con il portafoglio di negoziazione, continuerebbero ad essere assoggettate ai requisiti patrimoniali per il rischio di credito previsti nell'Accordo di Basilea del 1988, al pari delle altre posizioni del portafoglio bancario⁴. Sembrerebbe inoltre opportuno permettere alle banche di escludere dal portafoglio di negoziazione quegli strumenti derivati che sono esplicitamente destinati alla copertura di posizioni nel portafoglio bancario. I membri del Comitato intendono osservare attentamente le modalità secondo cui le banche ripartiscono gli strumenti finanziari fra il portafoglio di negoziazione e le altre categorie di operazioni, e si adopereranno, mediante le procedure ispettive o con altri mezzi, per far sì che non avvengano allocazioni elusive dei requisiti patrimoniali. Essi vigileranno in particolare affinché siano impedito pratiche di "gains trading" su titoli non computati ai prezzi correnti di mercato, mediante le quali le banche migliorano la loro redditività a breve realizzando le plusvalenze e posticipando la realizzazione delle minusvalenze. Il Comitato cercherà di definire quanto prima l'appropriata distinzione fra il portafoglio di negoziazione e le altre operazioni delle banche.

10. Le proposte relative ai titoli di debito e di capitale sono basate sul cosiddetto "approccio a blocchi" (*building block approach*), che tratta separatamente il rischio specifico e il rischio generale di mercato⁵. Il rischio specifico è il rischio di perdite causate da una sfavorevole variazione nel prezzo di un dato titolo (o di uno strumento derivato ad esso collegato), dovuta principalmente a fattori inerenti all'emittente del titolo stesso. Il rischio specifico presenta analogie con il rischio di credito,

2 Le proposte in merito al rischio di cambio sono destinate ad applicarsi alle posizioni complessive in cambi, alcune delle quali sarebbero notificate al valore contabile.

3 Comprese le posizioni in prodotti derivati e strumenti collegati a tassi d'interesse.

4 Tutte le posizioni in bilancio e fuori-bilancio collegate a tassi d'interesse rientrerebbero nello schema di misurazione del rischio d'interesse descritto nel terzo documento del presente "pacchetto".

5 Nelle discussioni condotte con le autorità di vigilanza del mercato mobiliare è emerso che molte di esse intendono mantenere gli attuali parametri sintetici per i titoli di capitale. Questa metodologia potrebbe essere accettabile fatte salve le condizioni stabilite nel paragrafo 5 della Sezione 3.

ma è più ampio di questo, nel senso che sussiste indipendentemente dal segno della posizione. Il rischio generale di mercato è il rischio di perdite causate da un andamento sfavorevole del mercato non riferibile a un particolare titolo. L'approccio dualistico è stato prescelto in quanto esso fornisce una solida base concettuale e pratica per regolamentare la compensazione di posizioni simmetriche (lunghe e corte).

11. Le proposte relative al rischio di cambio sono rivolte specificatamente alle banche, ma esse potrebbero parimenti essere adottate da altre istituzioni. E' previsto un approccio a due fasi nella misurazione del rischio. Il primo passo consiste nel misurare l'esposizione in ciascuna valuta, e a tale riguardo il problema principale è come trattare i prodotti derivati che comportano un rischio di cambio, in particolare le opzioni. Il secondo passo consiste invece nel misurare i rischi insiti in una combinazione di posizioni lunghe e corte in differenti valute. Si propone che nel misurare questi rischi le banche possano scegliere fra un metodo relativamente semplice e un procedimento sofisticato che prevede l'uso di simulazioni computerizzate sulla base delle passate interrelazioni fra i tassi di cambio.

12. Le presenti proposte contemplano il rischio di posizione in cambi, titoli di debito e titoli di capitale, ma non il rischio di controparte o il rischio di regolamento. D'altra parte, l'Accordo di Basilea copre già il rischio di controparte per taluni strumenti derivati negoziati fuori borsa⁶ calcolando il costo di sostituzione del contratto, misurato dal valore corrente di mercato (per i contratti con valore intrinseco positivo) più una "maggiorazione" a fronte di un potenziale aumento dell'esposizione nel corso della durata residua del contratto.

13. Ciascuna banca interessata da queste proposte sarebbe tenuta a rilevare e segnalare le posizioni in essere per ciascuna categoria di rischio cui si applicherebbe un requisito patrimoniale. Il coefficiente patrimoniale complessivo sarebbe dato da:

- gli attuali requisiti a fronte del rischio di credito per le operazioni bancarie, come i prestiti e le immobilizzazioni finanziarie, e del rischio di controparte per gli strumenti derivati negoziati fuori borsa;
- i requisiti per il portafoglio di negoziazione in titoli di debito e di capitale, come descritto nelle Sezioni 2 e 3;
- i requisiti per il rischio di cambio, come descritto nella Sezione 4.

14. Le proposte relative al rischio di mercato possono comportare un requisito patrimoniale aggregato superiore o inferiore a quello prescritto in base all'attuale sistema a copertura dell'esposizione creditoria, a seconda del profilo di rischio che caratterizza la singola istituzione. Nel caso dei titoli di debito e di capitale detenuti nel portafoglio di negoziazione i proposti requisiti patrimoniali per il rischio di mercato *sostituirebbero* i coefficienti di rischio applicati attualmente alle attività iscritte in bilancio. Il fatto che ne consegua o meno un requisito patrimoniale

⁶ Gli strumenti negoziati in borse ufficiali che prescrivono margini cauzionali adeguati quotidianamente, per i quali il rischio di controparte è essenzialmente infragiornaliero, sono esenti da vincoli di capitale per il rischio di controparte ai termini dell'Accordo.

complessivamente maggiore dipende dalla struttura del portafoglio di ciascuna banca nonché dalla categoria degli emittenti dei titoli detenuti. Per una banca con posizioni ben coperte o con consistenti disponibilità in obbligazioni private di qualità primaria il requisito patrimoniale potrebbe senz'altro risultare inferiore a quello attuale.

15. Il coefficiente per il rischio di cambio sarebbe di norma aggiuntivo, in quanto non è proposta nessuna riduzione compensativa del rischio di credito. Tuttavia, nell'approccio semplificato al rischio di cambio descritto nella Sezione 4 è prevista un'esenzione *de minimis*, in base alla quale le banche con un volume non rilevante di operazioni in valuta non sarebbero tenute ad alcun requisito patrimoniale a questo titolo.

16. Sebbene in linea di principio le segnalazioni verrebbero effettuate soltanto ad intervalli (per lo più trimestrali), le banche sarebbero tenute a gestire il proprio portafoglio di negoziazione in modo da ottemperare ai requisiti patrimoniali su una base continua, ossia alla chiusura di ogni giorno lavorativo. Le autorità di vigilanza dispongono di vari strumenti efficaci per assicurarsi che le banche non attuino strategie di "*window dressing*" riducendo sostanzialmente l'esposizione al rischio in corrispondenza delle date di segnalazione. Inoltre, le banche sarebbero ovviamente tenute a praticare rigorose procedure di controllo del rischio per evitare eccessive esposizioni infragiornaliere.

17. Nella convinzione che tutti i rischi vadano rilevati allorché essi insorgono, si propone che tutte le transazioni, ivi comprese i contratti a termine, siano segnalate in base alla data di stipulazione. Tuttavia, qualora non ne derivassero differenze sostanziali, le autorità nazionali potrebbero consentire una segnalazione riferita alla data di regolamento, a condizione che ciò avvenga su base continuativa.

b) Assolvimento dei requisiti patrimoniali

18. Dopo che i requisiti patrimoniali sono stati calcolati come descritto nel precedente paragrafo, occorrerà definire in quale modo tali requisiti possono essere assolti. La definizione di patrimonio per le banche, quale emerge nell'Accordo di Basilea del 1988, differisce da quella solitamente impiegata per gli intermediari mobiliari, nonché dalla definizione adottata nella Direttiva CEE sull'adeguatezza patrimoniale. Ciò si spiega con la diversa natura dei rischi derivanti dalle tradizionali operazioni bancarie rispetto a quelli associati alla negoziazione di strumenti finanziari. In particolare, gli impieghi bancari sono spesso illiquidi e difficilmente computabili ai prezzi correnti di mercato, ed essi vengono quindi tipicamente rilevati al valore contabile. Questo trattamento è coerente con l'intrinseca natura dell'attività bancaria, per la quale la rilevazione delle fluttuazioni a breve termine nel valore di posizioni detenute in una prospettiva di lungo periodo è generalmente inappropriata. Per converso, il portafoglio di negoziazione è spesso computato ai prezzi correnti, coerentemente con la natura a breve termine di queste posizioni e del rischio di mercato cui esse sono esposte. I requisiti patrimoniali per i rischi di mercato tendono pertanto ad essere assai più volatili di quelli relativi al rischio di credito, per cui può essere considerata appropriata una base di capitale più flessibile. Ad esempio, agli intermediari mobiliari è solitamente consentito includere nel patrimonio

un'elevata quota di passività subordinate a breve termine, spesso soggette a clausole di immobilizzo ("lock-in"), una possibilità cui le banche non hanno normalmente modo di ricorrere.

19. Se le proposte fossero concepite unicamente per le banche, il Comitato sarebbe in favore del mantenimento dell'attuale definizione dell'Accordo di Basilea ai fini dell'assolvimento di tutti i requisiti patrimoniali delle banche. Tuttavia, esso confida che sia possibile in futuro procedere verso una significativa convergenza, in termini di requisiti patrimoniali, fra la regolamentazione prudenziale bancaria e quella del settore mobiliare. Il Comitato è parimenti consapevole che molte delle banche interessate da queste proposte opereranno nel quadro della Direttiva CEE sull'adeguatezza patrimoniale⁷. Esso propone⁸ pertanto che alle banche sia consentito, a discrezione delle autorità nazionali, di utilizzare una forma addizionale di debiti subordinati *unicamente* al fine di assolvere una parte dei requisiti patrimoniali per i rischi di mercato, entro i limiti descritti nel paragrafo 21. Per essere considerati idonei tali debiti dovranno poter divenire, ove le circostanze lo richiedano, parte del patrimonio permanente dell'istituzione ed essere così disponibili per la copertura di perdite. Essi dovrebbero pertanto, come minimo:

- essere non garantiti, subordinati e interamente versati;
- avere una scadenza originaria di almeno due anni;
- non essere redimibili prima della scadenza pattuita, salvo benessere dell'autorità di vigilanza;
- essere assoggettati a una clausola di immobilizzo, in base alla quale non possono essere effettuati pagamenti né di interessi né di capitale (anche a scadenza) ove a seguito di tali pagamenti il patrimonio assegnato al portafoglio di negoziazione in titoli di debito e di capitale scenda al disotto di una soglia pari al requisito patrimoniale stabilito nelle presenti proposte, aumentato del 20%.

20. Per le banche questi debiti formerebbero una terza classe di patrimonio in aggiunta alle classi 1 e 2 esistenti. Vi sono tre principali differenze fra i debiti subordinati summenzionati e quelli ammessi a far parte del patrimonio di classe 2 nell'Accordo di Basilea del 1988. In primo luogo, la scadenza originaria minima è assai più breve (due anni rispetto a cinque). In secondo luogo, i debiti sono computati a valore pieno, anziché essere ammortizzati durante gli ultimi cinque anni di vita. Infine, e soprattutto, la classe 3 prevede la clausola di immobilizzo, sicché a causa della restrizione posta ai pagamenti, tali debiti sono effettivamente disponibili per assorbire perdite se il patrimonio vincolato scende al disotto di un livello di guardia posto al 20% sopra il requisito minimo. La

⁷ Peraltro l'Articolo 14 di detta Direttiva prevede un riesame e, se del caso, una revisione della Direttiva medesima entro tre anni dalla sua entrata in vigore alla luce dell'esperienza acquisita nella sua applicazione "tenendo conto dell'evoluzione del mercato, con particolare riferimento agli sviluppi nell'ambito delle sedi di cooperazione internazionale fra autorità competenti in materia di regolamentazione".

⁸ Un paese membro contesta l'inclusione del patrimonio di classe 3. Tale paese sarebbe stato disposto ad accettare la classe 3 qualora fosse stata raggiunta un'armonizzazione con le autorità di vigilanza del settore mobiliare. Esso ritiene tuttavia che le discordanze esistenti attualmente, a livello sia nazionale che internazionale, sono di portata tale che sarebbe inopportuno ampliare in questo momento la definizione del patrimonio.

distinzione fra i debiti subordinati di classe 2 e classe 3 non si basa su giudizi circa la qualità relativa, bensì sul fatto che le passività a breve con una clausola di immobilizzo si confanno maggiormente al portafoglio di negoziazione, mentre i debiti a più lungo termine sono più appropriati nel contesto delle normali operazioni bancarie.

21. Il Comitato propone che si applichino per le banche le seguenti limitazioni al patrimonio di classe 3:

- le banche sarebbero autorizzate a far uso dei debiti predetti unicamente a fronte dei rischi di mercato (compreso il rischio specifico) per il portafoglio di negoziazione in titoli di debito e di capitale. Ciò implica che i requisiti patrimoniali a fronte del rischio di cambio e del rischio di credito e di controparte dovrebbero essere assolti dalle banche in base all'attuale definizione del patrimonio dell'Accordo di Basilea del 1988;
- il patrimonio di classe 3 sarebbe limitato al 250% del patrimonio di classe 1 vincolato a fronte dei rischi associati al portafoglio di negoziazione in titoli, conformemente con la Direttiva CEE sull'adeguatezza patrimoniale applicabile alle banche e agli intermediari mobiliari. Ciò implica che i rischi predetti debbano essere coperti almeno in misura del 28½% circa da patrimonio di classe 1 non destinato a fronteggiare altri rischi;
- gli elementi della classe 2 potrebbero essere sostituiti da elementi della classe 3 a condizione che non siano superati i limiti complessivi stabiliti dall'Accordo di Basilea del 1988; in altri termini, il totale del patrimonio di classe 2 non potrebbe eccedere il totale del patrimonio di classe 1, e i debiti subordinati a lungo termine non potrebbero eccedere il 50% del patrimonio di classe 1;
- poiché diversi membri del Comitato non sono affatto in favore dell'uso del patrimonio di classe 3 da parte delle banche, il Comitato sta altresì considerando la possibilità - in attesa di ulteriori sviluppi nel processo di convergenza - di mantenere il principio che il patrimonio di classe 1 debba rappresentare almeno la metà del patrimonio totale, ossia che la somma del patrimonio di classe 2 e del patrimonio di classe 3 non debba superare il patrimonio di classe 1.

Le autorità di vigilanza nazionali avrebbero la facoltà discrezionale di non ammettere l'impiego di debiti subordinati a breve a livello di singole banche o dell'intero sistema bancario.

III. Vigilanza consolidata dei rischi di mercato

22. Il Comitato propugna già da diversi anni il principio della vigilanza consolidata del rischio, in considerazione del fatto che i problemi sorti in una affiliata possono senz'altro avere un effetto di contagio sull'insieme del gruppo. La vigilanza consolidata riduce le possibilità di sottrarre alla rilevazione le esposizioni detenute presso unità non soggette al controllo prudenziale e assicura che i gruppi bancari dispongano di un patrimonio consolidato per coprire tutti i loro rischi, impedendo un utilizzo multiplo della medesima base di capitale. Coerentemente con il principio della vigilanza

consolidata si propone che le autorità possano discrezionalmente permettere alle imprese bancarie e finanziarie di un gruppo che attui una gestione consolidata globale, ed il cui patrimonio sia stato valutato su una base globale, di notificare su una base netta le posizioni corte e lunghe nello stesso identico strumento (valute, azioni od obbligazioni), indipendentemente dalla ubicazione di tali posizioni⁹.

23. Nondimeno, poiché tale modo di segnalazione, permettendo la compensazione di posizioni contrarie detenute presso differenti affiliate, potrebbe senz'altro comportare una riduzione dei requisiti patrimoniali per i rischi di mercato, le autorità di vigilanza dovranno porre particolare attenzione al pericolo che sia sottostimato il rischio. Ciò potrebbe accadere, ad esempio, qualora si frappongano ostacoli al trasferimento di utili fra le diverse unità o questo sia gravato da oneri fiscali, oppure qualora la partecipazione sia inferiore al 100%. In tali circostanze le autorità richiederebbero che le singole posizioni siano iscritte nello schema di misurazione *senza* alcuna compensazione con le posizioni delle altre affiliate. Inoltre tutte le autorità di vigilanza si riserverebbero la facoltà di continuare a sorvegliare i rischi di mercato delle singole unità su una base non consolidata, per accertare che non sfuggano al controllo eventuali significativi squilibri all'interno del gruppo.

24. Il Comitato è ben consapevole del fatto che le banche possono ridurre le esposizioni al termine della giornata ponendo in essere una transazione con un'affiliata operante in una zona oraria situata più a occidente. Ciò può essere un mezzo perfettamente legittimo per gestire le posizioni su una base continuativa o per ridurre gli sbilanci intragruppo. Se tutte le posizioni fossero misurate contemporaneamente non sorgerebbe alcun problema. In pratica, tuttavia, la segnalazione avviene verosimilmente sulla base di situazioni redatte al termine di una giornata operativa, ed è possibile che, mediante una successiva traslazione della posizione verso ovest e oltre la linea di data, un rischio sia del tutto sottratto alla rilevazione. Le autorità vigileranno quindi in modo particolare affinché alle date di segnalazione le banche non trasferiscano posizioni al di là della linea internazionale di data oppure ad affiliate le cui posizioni sfuggono alla misurazione.

⁹ Le posizioni delle filiazioni non partecipate al 100% sarebbero soggette ai criteri contabili generalmente accettati nel paese in cui la società madre sottostà alla vigilanza.

Titoli di debito

1. La presente sezione descrive uno schema per la misurazione del rischio connesso alla detenzione o assunzione di posizioni in titoli di debito nel portafoglio di negoziazione. Gli strumenti considerati comprendono tutti i titoli di debito a tasso fisso e a tasso variabile, nonché i valori aventi un comportamento analogo, comprese le azioni privilegiate non convertibili a dividendo fisso¹⁰. I principi per il trattamento degli strumenti derivati sono descritti al punto III.

2. I requisiti patrimoniali minimi sarebbero espressi sotto forma di due coefficienti calcolati separatamente, uno applicabile al "rischio specifico" di ciascun titolo, indipendentemente dal segno della posizione, l'altro applicabile al rischio di tasso d'interesse presente nel portafoglio (denominato "rischio generale di mercato"), per il quale potrebbero essere compensate le posizioni lunghe e corte nei diversi titoli o strumenti.

I. Rischio specifico

3. Il requisito patrimoniale per il rischio specifico sarebbe concepito al fine di proteggere contro sfavorevoli variazioni di prezzo di un determinato titolo. Nella misurazione del rischio la compensazione sarebbe limitata alle posizioni pareggiate nella stessa *emissione* (comprese le posizioni in strumenti derivati). Anche nel caso di un identico *emittente*, non sarebbe ammessa alcuna compensazione fra emissioni diverse, poiché le disparità in termini di cedola, liquidità, clausole di rimborso, ecc. potrebbero comportare andamenti di prezzo dissimili nel breve periodo.

4. Nello stabilire gli appropriati coefficienti patrimoniali per il rischio specifico il Comitato ha inteso classificare i titoli di debito in un certo numero di categorie generali di emittenti secondo criteri analoghi a quelli adottati dalle autorità di vigilanza bancaria e mobiliare nei loro attuali regimi di regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale. Si propone che il rischio specifico sia graduato sulla base delle seguenti cinque categorie:

¹⁰ I titoli ipotecari negoziati e gli strumenti derivati possiedono caratteristiche peculiari a causa del rischio di riscatto anticipato. Di conseguenza, per il momento non è proposto alcun trattamento standard per questi titoli, i quali sarebbero soggetti quindi a criteri stabiliti discrezionalmente dalle autorità nazionali. Un titolo oggetto di cessione temporanea o di prestito sarebbe trattato come se fosse ancora in possesso del cedente o del prestatore, ossia allo stesso modo delle altre posizioni in titoli.

governo centrale	0,00%
qualificati	0,25% (vita residua \leq 6 mesi)
	1,00% (vita residua fra 6 e 24 mesi)
	1,60% (vita residua di oltre 24 mesi)
altri	8,00%

5. La categoria "*governo centrale*" comprenderebbe tutte le forme di titoli di Stato¹¹, come obbligazioni, buoni del Tesoro e altri strumenti a breve termine; tuttavia le autorità nazionali si riserverebbero la facoltà di applicare un coefficiente di rischio specifico ai titoli emessi da determinate amministrazioni straniere, specie se denominati in una valuta diversa dalla moneta nazionale dell'emittente.

6. La categoria "*qualificati*" si applicherebbe alle emissioni che soddisfano i criteri enunciati nel paragrafo seguente¹². Sono proposti tre diversi coefficienti a seconda della vita residua dei titoli in questione. Ciò perché l'incertezza circa il merito di credito aumenta in proporzione alla durata del titolo, come mostra il fatto che gli *spreads* fra le obbligazioni societarie e i titoli di Stato tendono ad ampliarsi lungo la gamma delle scadenze.

7. Nella categoria "qualificati" rientrerebbero i titoli emessi da enti del settore pubblico e da banche multilaterali di sviluppo, nonché gli altri titoli:

- classificati di qualità adeguata (*investment-grade*)¹³ da almeno due agenzie di *rating* specificate dall'autorità di vigilanza pertinente; oppure
- classificati di qualità adeguata (*investment-grade*) da una agenzia di *rating* e non meno di qualità adeguata da una qualsiasi altra agenzia indicata dall'autorità di vigilanza (subordinatamente al benessere di quest'ultima); oppure
- non classificati, ma giudicati di qualità comparabile dalla banca o dall'intermediario mobiliare, sempreché l'emittente abbia valori quotati in una borsa riconosciuta (subordinatamente al benessere dell'autorità di vigilanza).

Alle autorità di vigilanza competerebbe di sorvegliare la corretta applicazione di detti criteri di idoneità, specie in relazione all'ultimo caso, ove la classificazione iniziale è sostanzialmente lasciata all'apprezzamento dell'istituzione dichiarante.

8. Gli organi di vigilanza nazionali potrebbero altresì includere discrezionalmente nella categoria dei titoli qualificati titoli di debito emessi da banche situate nei paesi che aderiscono all'Accordo di Basilea, con la condizione esplicita che questi ultimi adottino immediate misure correttive qualora una banca non soddisfi i requisiti patrimoniali stabiliti nell'Accordo. Analogamente,

11 Compresi, a discrezione delle autorità nazionali, quelli emessi dalle amministrazioni territoriali e locali soggetti a un fattore di ponderazione del rischio nullo nell'Accordo di Basilea.

12 Un paese ha espresso una riserva generale sulla definizione dei titoli qualificati.

13 Ossia classificati almeno come "Baa" da Moodys e almeno "BBB" da Standard and Poors.

le autorità nazionali avrebbero la facoltà di includere nella categoria dei titoli qualificati strumenti emessi da intermediari mobiliari soggetti a regole analoghe.

9. Alla categoria "*altri*" sarebbe applicato lo stesso coefficiente di rischio specifico previsto per le controparti del settore privato nell'Accordo di Basilea, ossia l'8%. All'interno di questa categoria non è proposta alcuna suddivisione per scadenze.

10. E' stata considerata la possibilità di stabilire un coefficiente di rischio specifico superiore all'8% per le obbligazioni ad alto rendimento, che spesso presentano tratti analoghi a quelli delle azioni. Tuttavia, poiché tali titoli sono comunemente negoziati solo in pochi mercati e le loro caratteristiche non sarebbero facilmente definibili, è stato deciso di non proporre alcun trattamento standard. Nondimeno si propone che:

- ai titoli in parola sia applicato un coefficiente di rischio superiore all'8% (lasciando alla discrezione delle autorità nazionali la definizione del valore esatto e dei criteri); e/o
- non sia consentita la compensazione fra tali titoli e altri titoli di debito ai fini della determinazione del rischio generale di mercato (cfr. paragrafo 18).

11. Le *obbligazioni convertibili*, ossia le obbligazioni o le azioni privilegiate convertibili, ad un prezzo dichiarato, in azioni ordinarie dell'emittente, sarebbero considerate come titoli di debito oppure come titoli di capitale a seconda del modo in cui esse si comportano sul mercato.

II. **Rischio generale di mercato**

12. I requisiti patrimoniali per il rischio generale di mercato sarebbero concepiti in modo da cogliere l'esposizione a perdite derivanti da variazioni nei tassi d'interesse del mercato. Sarebbe consentita una scelta fra due metodi di misurazione del rischio.

a) **Metodo standard**

13. Le posizioni lunghe o corte in titoli di debito e prodotti derivati (cfr. punto III) sarebbero iscritte in una distribuzione per scadenze (scadenzario) comprendente tredici fasce temporali. I titoli a tasso fisso e i titoli a tasso variabile sarebbero allocati rispettivamente in base alla vita residua e in base alla più prossima data di revisione del tasso¹⁴. Posizioni simmetriche di uguale ammontare della stessa emissione (non differenti emissioni dello stesso emittente), siano esse effettive o virtuali, non comportano alcun rischio di tasso d'interesse e potrebbero quindi essere omesse nello schema di segnalazione, così come gli *swaps*, i contratti a termine, i *futures* e i FRA strettamente pareggiati che soddisfano le condizioni enunciate nei paragrafi 32 e 33.

¹⁴ Nel caso delle obbligazioni con opzione di rimborso anticipato, ove il titolo sia trattato sopra la pari esso sarebbe classificato in base alla prima data di esercizio dell'opzione. Se il titolo è invece trattato sotto la pari (ciò che ne rende improbabile l'esercizio dell'opzione), esso verrebbe classificato in base alla vita residua.

14. La prima fase del metodo di calcolo proposto consisterebbe nel ponderare le posizioni iscritte in ciascuna fascia temporale mediante un fattore indicativo della loro sensibilità di prezzo alle variazioni dei tassi d'interesse. I coefficienti proposti sono la risultante di due componenti: la durata finanziaria modificata¹⁵ di un'obbligazione con scadenza corrispondente al punto mediano della rispettiva fascia temporale, assumendo un livello dei tassi d'interesse di mercato dell'8% e una cedola dell'8%; una presunta variazione del rendimento tale da coprire circa due scarti quadratici della variabilità mensile dei rendimenti nei principali mercati¹⁶. Le due grandezze sono moltiplicate fra di loro per ottenere un coefficiente di ponderazione per ciascuna fascia temporale, come esposto nell'Allegato 2.

15. La durata finanziaria di un'obbligazione, sebbene determinata principalmente dalla sua scadenza, dipende altresì dalla cedola. I corsi delle obbligazioni a cedola zero o ridotta¹⁷ sono assai più variabili di quelli dei titoli a cedola piena; ad esempio, con un livello dei tassi di mercato dell'8%, il prezzo di un'obbligazione trentennale a cedola zero ha una variabilità più che doppia rispetto a un'obbligazione trentennale con cedola dell'8%. Il classificare tali titoli semplicemente in base alla vita residua comporterebbe una sottostima del rischio e consentirebbe la compensazione fra posizioni in cui permane un rischio sostanziale. E' quindi necessario effettuare un aggiustamento prima di iscrivere nello scadenziario le obbligazioni a cedola zero o ridotta (proponendo di definire come tale una cedola inferiore al 3%). Questo aggiustamento, che di fatto converte le obbligazioni a cedola zero nell'equivalente di titoli all'8%, è esposto nella seconda colonna dell'Allegato 2. Al fondo dello scadenziario sono previste due fasce temporali con coefficienti più elevati per le obbligazioni a cedola zero con vita residua di oltre dodici anni.

16. La fase successiva consiste nel compensare le posizioni lunghe e corte ponderate entro ciascuna fascia, onde determinare una singola posizione positiva o negativa netta ("compensazione verticale"). Tuttavia, ogni fascia comprenderebbe posizioni con scadenze non del tutto identiche, nonché differenti strumenti aventi la stessa scadenza, con un corrispondente rischio di base. Il Comitato ritiene che non sarebbe coerente con il proprio obiettivo di vigilanza prudenziale il permettere la piena compensazione delle posizioni lunghe e corte ed è quindi in favore di un aggiustamento limitativo, consistente nell'applicare un dato "fattore di non compensabilità" verticale alla minore fra le posizioni bilancianti, sia essa lunga o corta. Si propone pertanto che venga applicato un fattore di non compensabilità verticale del 10% a uno dei lati delle posizioni ponderate compensate

15 La durata finanziaria, o *duration*, è un concetto matematico volto a misurare la sensibilità di prezzo di un titolo di debito alle variazioni dei tassi d'interesse. La durata finanziaria modificata è ottenuta dividendo la durata finanziaria per il fattore $(1 + i)$. In tutto il testo il termine durata è riferito alla durata modificata.

16 Poiché nella maggior parte dei paesi i tassi a lunga sono meno variabili di quelli a breve termine, la copertura necessaria diminuisce progressivamente lungo la curva dei rendimenti, da una variazione presunta dei tassi d'interesse di un punto percentuale per le scadenze più a breve termine fino a una variazione presunta di 0,6 punti per quelle più a lungo termine.

17 Nel caso in cui la cedola di un'obbligazione appaia "ridotta", ma la cedola stessa e il capitale siano collegati alle variazioni di un indice dei prezzi, tale obbligazione dovrebbe essere trattata come un titolo a cedola normale.

in ciascuna fascia¹⁸. Ad esempio, se la somma delle posizioni ponderate lunghe è di \$100 milioni e la somma delle posizioni ponderate corte è di \$90 milioni, la quota non compensabile per quella fascia sarebbe il 10% di \$90 milioni (ossia \$9 milioni).

17. Il risultato dei suddetti calcoli è quello di produrre due serie di posizioni ponderate: le posizioni nette lunghe e corte in ciascuna fascia (\$10 milioni nell'esempio sopra descritto) e le quote non compensabili, prive di segno. Le posizioni nette corte e lunghe delle differenti fasce temporali potrebbero essere considerate compensabili nella misura in cui i tassi d'interesse nei vari segmenti del ventaglio di scadenze tendono a muoversi in sincronia. Le correlazioni osservate indicano che la probabilità di movimenti divergenti è relativamente bassa nei segmenti più a breve della curva dei rendimenti, mentre cresce procedendo verso le scadenze più distanti. Si propone pertanto che siano previste due tornate di compensazione "orizzontale" parziale, dapprima fra le posizioni nette in ciascuna delle tre zone (fino a un anno; da un anno a quattro anni; oltre quattro anni), e quindi fra le posizioni nette nelle differenti zone. Ad ogni stadio, le posizioni di segno opposto sarebbero soggette a un fattore di non compensabilità (espresso, come nel caso della compensazione verticale, sotto forma di una quota della minore fra le posizioni compensate) basato sulla correlazione osservata fra i movimenti dei tassi d'interesse. I fattori di non compensabilità proposti (riportati nell'Allegato 3) implicherebbero un maggiore riconoscimento della capacità di copertura delle posizioni di segno opposto presenti nella stessa zona rispetto a quelle presenti in zone diverse. Le quote non compensabili risultanti sarebbero sommate a quelle relative alla compensazione verticale, di cui si è detto più sopra, nonché alla posizione netta residuale lunga o corta per l'intero portafoglio. Il totale sarebbe pari al requisito patrimoniale per il rischio di mercato, il quale, assieme a quello per il rischio specifico di cui alla Sezione I, costituirebbe il requisito patrimoniale globale dell'istituzione conformemente al metodo di misurazione standard. Un esempio semplificato di calcolo è riportato nell'Allegato 4.

18. In ragione dei timori espressi nel paragrafo 10 a proposito delle obbligazioni ad alto rendimento, è inteso che non sarebbe consentita alcuna compensazione verticale od orizzontale fra tali obbligazioni e altri titoli a meno che esse siano assoggettate a un coefficiente di rischio specifico superiore all'8%.

19. Si propone che siano impiegati scadenziari distinti per ciascuna valuta, eccettuate quelle in cui le operazioni sono irrilevanti, e che i requisiti patrimoniali siano calcolati separatamente per ogni valuta senza compensazione fra le posizioni di segno opposto. Si riconosce che tale trattamento sarebbe assai severo, in quanto esso assume lo scenario peggiore per quanto riguarda i movimenti dei tassi d'interesse delle diverse valute. D'altra parte, le proposte mirano ad assicurare la dovuta protezione contro le variazioni dei tassi d'interesse nell'arco di periodi relativamente brevi e, sebbene sia osservabile una certa correlazione fra le valute, accade alquanto spesso che i tassi d'interesse di

¹⁸ Diversi paesi preferirebbero fissare un fattore di non compensabilità verticale del 15% per le fasce comprese nella zona 1 (cfr. Allegato 3), accettando invece un fattore del 10% per le altre zone.

differenti valute si muovano in direzioni opposte. Sarebbe eventualmente auspicabile concepire un metodo pratico per riconoscere le correlazioni parziali fra i tassi d'interesse nei diversi paesi¹⁹, e si invita a formulare commenti su questo punto.

b) Metodo alternativo

20. Si propone che le istituzioni dotate dei necessari strumenti possano impiegare, con l'assenso delle autorità di vigilanza, un metodo più accurato per misurare la durata finanziaria, calcolando separatamente la sensibilità di prezzo di ciascuna posizione, ossia considerandone la cedola esatta, anziché un tasso presunto dell'8%, e la vita residua effettiva, anziché il punto mediano della fascia temporale. Riconoscendo che il metodo alternativo è coerente con quello standard, oltretutto più accurato, il Comitato acconsentirebbe al suo impiego a condizione che coloro che ne fanno uso dimostrino che esso dà luogo a risultati sistematicamente equivalenti a quelli forniti dal metodo standard²⁰. Le istituzioni sarebbero tenute a utilizzare il metodo prescelto in via continuativa (salvo che l'eventuale cambiamento di metodo sia approvato dall'autorità nazionale) e subordinatamente al controllo dell'organo di vigilanza.

21. Alcuni membri del Comitato ritengono che per il metodo alternativo sia giustificato l'uso di fattori di non compensabilità verticale inferiori al 10%, in ragione del fatto che non è più necessario tener conto degli sbilanci di scadenza all'interno delle singole fasce²¹. Si sollecitano commenti su questo punto, tenendo presente che i fattori di non compensabilità verticale intendono cogliere anche il rischio di base, che rimarrebbe comunque presente.

III. Strumenti derivati

22. Si propone di includere nel sistema di misurazione gli strumenti derivati e le posizioni fuori-bilancio che reagiscono alle variazioni dei tassi d'interesse e che quindi influiscono

19 Un possibile approccio propugnato da una delegazione consisterebbe nel permettere una compensazione parziale della posizione residua finale non pareggiata in tutte le valute considerando la maggiore fra la somma delle posizioni lunghe e la somma delle posizioni corte.

20 Per assicurare che ne derivino risultati equivalenti, ossia che questi non contengano errori sistematici, occorrerebbe seguire il seguente procedimento:

- dapprima verrebbe calcolata la sensibilità di prezzo di ciascuno strumento ad una variazione del tasso d'interesse compresa fra 0,6 e 1 punto percentuale a seconda della scadenza del medesimo (utilizzando la scala indicata nella colonna B dell'Allegato 2);
- i risultanti parametri di sensibilità sarebbero quindi iscritti in uno scadenzario con quindici fasce temporali come riportato in calce alla tabella dell'Allegato 2;
- le posizioni lunghe e corte in ciascuna fascia sarebbero soggette al fattore di non compensabilità verticale del 10%;
- le posizioni nette in ciascuna fascia sarebbero riportate per la compensazione orizzontale applicando i fattori di non compensabilità indicati nell'Allegato 3.

21 La delegazione di un paese ritiene del tutto superfluo l'uso di fasce temporali, giacché il metodo alternativo è basato sulle scadenze esatte. Le altre delegazioni, tuttavia, insistono sulla necessità delle fasce allo scopo di applicare i fattori di non compensabilità orizzontale.

sull'esposizione dell'istituzione dichiarante al rischio di mercato. Fra tali strumenti figurerebbero i *forward rate agreements* (FRA), i contratti *futures* e le opzioni su titoli di debito, gli *swaps* di tasso d'interesse e a valute incrociate e i contratti a termine in cambi. Una metodologia analoga si applicherebbe ad altri prodotti assimilabili alle opzioni, come i *caps* e *floors* di tasso d'interesse e le opzioni su *futures* e *swaps*.

23. In linea di principio tutti gli strumenti derivati (eccetto quelli detenuti al di fuori del portafoglio di negoziazione) sarebbero convertiti in posizioni nel corrispondente titolo sottostante e diverrebbero soggetti alle proposte relative al rischio specifico e al rischio generale di mercato nel quadro dell'approccio a blocchi. Sarebbero tuttavia possibili trattamenti alternativi per le opzioni, come indicato nell'Allegato 5. Un sommario delle proposte relative agli strumenti derivati è riportato nell'Allegato 6.

1. Segnalazione delle posizioni

24. Al fine di calcolare la formula standard secondo il suddetto approccio a blocchi, le posizioni in strumenti derivati dovrebbero essere convertite in posizioni virtuali in titoli. Pertanto, l'importo iscritto sarebbe il valore di mercato dell'ammontare di capitale dello strumento sottostante.

a) Futures e contratti a termine, compresi i FRA

25. Questi strumenti sarebbero trattati come la combinazione di una posizione lunga e di una posizione corta in un titolo di Stato virtuale. La vita residua di un contratto *future* o di un FRA sarebbe il periodo che manca alla consegna o all'esecuzione del contratto, più - ove applicabile - la durata dello strumento sottostante. Ad esempio, una posizione lunga in un *future* di tasso d'interesse a tre mesi per scadenza a giugno (assunta ad aprile) sarebbe segnalata come una posizione lunga in un titolo di Stato con scadenza a cinque mesi e come una posizione corta in un titolo di Stato con scadenza a due mesi. Qualora ad esecuzione del contratto possa essere consegnata una certa gamma di titoli disponibili, l'istituzione sarebbe libera di scegliere quale fra questi titoli iscrivere nello scadenzario. Nel caso di *futures* su un indice obbligazionario le posizioni sarebbero iscritte al valore di mercato del sottostante portafoglio virtuale di titoli.

26. Alcuni membri del Comitato ritengono che un trattamento a doppia entrata dei *futures* e dei contratti a termine comporterebbe una procedura inutilmente complessa che peraltro coglierebbe soltanto una piccola parte del costo di finanziamento. In particolare, vi sarebbe una differenza assai modesta per un *future* a breve allorché gli strumenti consegnabili a fronte del *future* medesimo hanno scadenze a lungo termine. Gli stessi membri preferirebbero un approccio che preveda l'iscrizione del valore dei titoli consegnabili a fronte del contratto *futures*. Per lo meno in alcuni casi, l'approccio a doppia entrata implicherebbe un più basso requisito patrimoniale in quanto si permetterebbe alla contropartita di finanziamento di fungere da copertura di altre posizioni non collegate nello strumento sottostante quando il titolo consegnabile è per sua natura a breve termine.

b) Swaps

27. Gli *swaps* sarebbero trattati come due posizioni virtuali in titoli di Stato con le correlative scadenze. Ad esempio, uno *swap* di tasso d'interesse in base al quale una banca riceve un interesse variabile e corrisponde un interesse fisso sarebbe considerato come una posizione lunga in uno strumento a tasso variabile con scadenza corrispondente al periodo mancante alla successiva revisione del tasso, e come una posizione corta in uno strumento a tasso fisso con scadenza corrispondente alla durata residua del contratto. Per gli *swaps* che prevedono la ricezione o il pagamento di un interesse fisso o variabile contro un altro prezzo di riferimento (ad esempio un indice azionario) la componente di interesse sarebbe iscritta nella fascia temporale corrispondente alla data di revisione del tasso, mentre la componente azionaria sarebbe inclusa nello schema di segnalazione relativo ai titoli di capitale. Le due componenti di uno *swaps* a valute incrociate verrebbero iscritte separatamente negli scadenzari previsti per le rispettive valute oggetto del contratto.

c) Opzioni negoziate in borsa e fuori borsa

28. Il trattamento delle opzioni pone problemi a causa dell'asimmetria di rischio e delle complessità che caratterizzano tali strumenti. Le proposte in merito sono pertanto meno definitive di quelle relative alla maggior parte degli altri elementi dello schema, e i commenti degli operatori sarebbero particolarmente graditi. Si propone che vi sia una scelta fra due o forse più metodi a discrezione delle autorità nazionali. Soltanto uno dei metodi individuati nel presente documento, di cui si descrive qui di seguito la procedura di segnalazione, sarebbe coerente con l'approccio a blocchi. Due altri possibili metodi sono indicati nell'Allegato 5.

29. Il metodo da adottare per il trattamento delle opzioni nel quadro dell'approccio a blocchi consisterebbe nell'iscrivere le posizioni in opzioni su una base ponderata per il delta²² (calcolato secondo una formula approvata dalla borsa valori oppure secondo un modello di *pricing* proprio dell'istituzione sotto riserva del benessere dell'autorità di vigilanza). Le opzioni sarebbero così riportate come posizioni equivalenti al valore di mercato del contratto sottostante moltiplicato per il delta. Nell'Allegato 5 si sollecitano commenti sull'opportunità di requisiti patrimoniali aggiuntivi per le istituzioni che adottano un approccio basato sul delta.

30. Per la distribuzione dei delta nelle fasce temporali potrebbe essere seguito un approccio a doppia entrata come per gli altri strumenti derivati, con una registrazione riferita all'epoca in cui il contratto sottostante ha effetto e una all'epoca in cui esso scade. Ad esempio, ad aprile un'opzione *call* acquistata su un *future* di tasso d'interesse a tre mesi per consegna a giugno sarebbe considerata, sulla base del suo valore delta equivalente, come una posizione corta con scadenza a due mesi e come una posizione lunga con scadenza a cinque mesi. Un'identica opzione sarebbe segnalata dal lato dell'emittente come posizione lunga a due mesi e come posizione corta a cinque mesi.

22 Il trattamento contemplerebbe altresì una *proxy* semplificata del delta.

31. Gli strumenti a tasso variabile con *caps* o *floors* sarebbero trattati come la combinazione di titoli a tasso variabile con una serie di opzioni "europee". Ad esempio, il detentore di un'obbligazione triennale a tasso variabile collegato al LIBOR a sei mesi con un *cap* del 15% segnalerebbe tale posizione come:

- 1) uno titolo di debito con revisione di tasso a sei mesi; e
- 2) una serie di cinque opzioni *call* sottoscritte su un FRA con una base del 15%, da iscrivere ciascuna con segno negativo all'epoca in cui il FRA ha effetto e con segno positivo all'epoca in cui il FRA giunge a scadenza.

2. Calcolo dei requisiti patrimoniali nel quadro dell'approccio a blocchi

a) Compensazione ammessa di posizioni pareggiate

32. Le posizioni lunghe e corte (sia effettive che virtuali) in strumenti identici - in termini di emittente, cedola, valuta e scadenza - sarebbero reciprocamente compensabili, cosicché le posizioni pienamente pareggiate verrebbero omesse del tutto nello schema di segnalazione (ai fini del rischio sia specifico sia generale di mercato). Una posizione in un *future* potrebbe essere compensata con una posizione simmetrica nello strumento sottostante, salvo il caso in cui il contratto *futures* comprenda una varietà di strumenti consegnabili. Non sarebbe permessa alcuna compensazione fra posizioni in valute diverse²³. Pertanto le due componenti di uno *swap* a valute incrociate o di un contratto a termine in cambi sarebbero trattate come posizioni virtuali nei correlativi strumenti e iscritte nello scadenzario della rispettiva valuta.

33. Inoltre, in talune circostanze si potrebbero considerare come pareggiate le posizioni di segno opposto nella stessa categoria di strumenti, consentendone quindi la piena compensazione. Ciò avrebbe l'effetto, ad esempio, di sottrarre le posizioni in *swaps* strettamente bilanciate dalla necessità di applicare un fattore di non compensabilità del 10% alle posizioni lunghe o corte pareggiate in ciascuna fascia temporale. Per beneficiare di questo trattamento le posizioni dovrebbero riferirsi allo stesso strumento sottostante, avere lo stesso valore nominale ed essere denominate nella stessa valuta. Inoltre:

- 1) *per i futures*: le posizioni di segno opposto negli strumenti virtuali o sottostanti dovrebbero essere in prodotti identici e avere uno sfasamento di scadenza non superiore a sette giorni;
- 2) *per gli swaps e FRA*: il tasso di riferimento (per le posizioni a tasso variabile) dovrebbe essere identico, e/o la cedola (per le posizioni a tasso fisso) dovrebbe essere strettamente allineata (con uno scarto compreso entro 10-15 punti base);

²³ Si veda tuttavia il paragrafo 19.

3) *per gli swaps, i FRA e i contratti a termine*: la più prossima data di revisione del tasso ovvero - per le posizioni a tasso fisso e i contratti a termine - la durata residua dovrebbero corrispondere entro i limiti seguenti:

- se inferiore a un mese: stesso giorno
- se compresa fra un mese e un anno: sette giorni
- se di oltre un anno: trenta giorni.

34. Il Comitato invita a formulare commenti su un approccio alternativo per le istituzioni con grandi portafogli di *swaps* che potrebbero usare modelli di sensibilità per calcolare le posizioni da iscrivere nello scadenzario. Tali modelli considererebbero tutti i flussi monetari generati dagli *swaps* scontati al tasso di titoli a cedola zero e li convertirebbero in un portafoglio di obbligazioni (con le stesse sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse alle corrispettive scadenze) il quale sarebbe quindi soggetto all'approccio a blocchi. Tale metodo coglierebbe in modo più preciso il rischio effettivo presente in ampi portafogli di *swaps*.

I modelli suddetti potrebbero tuttavia essere consentiti solo se:

- l'autorità di vigilanza giudica pienamente soddisfacente l'accuratezza del sistema impiegato;
- le posizioni calcolate rispecchiano appieno la sensibilità dei flussi monetari alle variazioni di tasso d'interesse;
- le posizioni sono denominate nella stessa valuta.

Una volta ripartite nello scadenzario, le posizioni nette generate da tali modelli sarebbero soggette agli usuali fattori di non compensabilità.

b) Rischio specifico

35. I requisiti patrimoniali per il rischio specifico mirano a coprire i rischi di credito e di liquidità associati allo strumento sottostante. La maggioranza dei prodotti fuori-bilancio sensibili ai tassi d'interesse sono collegati ad un'attività sottostante effettiva o virtuale che non reca un rischio specifico individuabile, come una valuta o un tasso d'interesse del mercato. Pertanto, gli *swaps* di tasso d'interesse e di valute, i FRA, i contratti in cambi a termine, i *futures* e le opzioni su tassi d'interesse non sarebbero assoggettati ai requisiti per il rischio specifico. Tale esenzione si applicherebbe anche ai *futures* e alle opzioni su un tasso d'interesse di riferimento a breve (ad esempio il LIBOR). Per contro, nel caso di *futures* e opzioni su un titolo di debito o su un indice rappresentativo di un paniere di titoli di debito, si applicherebbe un requisito patrimoniale per il rischio specifico commisurato al rischio di credito attribuito all'emittente, secondo i criteri di cui al punto I. Ciò comporterebbe una segnalazione distinta al di fuori dello scadenzario menzionata qui appresso. Per i titoli di Stato il coefficiente di rischio specifico sarebbe zero.

c) Rischio generale di mercato

36. Il requisito patrimoniale per il rischio generale di mercato si applicherebbe alle posizioni in tutti i prodotti derivati cui si è fatto riferimento in questa sezione, alla stessa stregua delle posizioni a pronti, con la sola eccezione delle posizioni esattamente o strettamente bilanciate in strumenti identici, come specificato nei paragrafi 32 e 33. Le varie categorie di strumenti sarebbero iscritte nello scadenzario in base alle modalità di segnalazione sopra indicate. Così come per gli strumenti a pronti, sarebbe permessa la compensazione fra le posizioni contrarie all'interno di ciascuna fascia temporale, applicando un fattore di non compensabilità verticale del 10%, nonché fra le differenti fasce e zone, applicando i fattori di non compensabilità orizzontale indicati nell'Allegato 3.

Titoli di capitale

1. Questa sezione descrive le proposte relative all'applicazione di un requisito patrimoniale minimo a fronte del rischio connesso alla detenzione o assunzione di posizioni in titoli di capitale nel portafoglio di negoziazione. Si sollecitano in modo particolare commenti su tale punto in ragione della difficoltà di elaborare regole comuni che coprano adeguatamente il rischio di prezzo nei differenti mercati azionari. Si tratta di un aspetto sul quale gli organi di regolamentazione del settore mobiliare hanno pareri discordi, di riflesso alle differenti situazioni presenti nei rispettivi mercati nazionali. Il trattamento qui proposto costituisce l'approccio preferito dal Comitato di Basilea, ma esso potrebbe essere modificato alla luce di ulteriori discussioni con le autorità di vigilanza del settore mobiliare.

2. Il trattamento proposto per i titoli di capitale si applicherebbe alle posizioni lunghe e corte in tutti gli strumenti che mostrano un comportamento di mercato analogo alle azioni, mentre ne sarebbero escluse le azioni privilegiate non convertibili²⁴. E' previsto che siano compensate le posizioni di segno opposto nella stessa emissione. Gli strumenti considerati comprenderebbero le azioni ordinarie, con o senza diritto di voto, i *warrants* che danno diritto all'acquisto di azioni, i titoli convertibili che si comportano come azioni, le opzioni su titoli azionari, gli impegni o i diritti di acquistare o vendere azioni e le quote di capitale di società in accomandita semplice. Il trattamento proposto per gli strumenti derivati, gli indici azionari e l'arbitraggio su indici è descritto al punto II.

I. Rischio specifico e rischio generale di mercato

3. Così come per i titoli di debito, si propone che i requisiti minimi per i titoli di capitale siano formulati sulla base dell'approccio a blocchi. Ciò significa che il coefficiente patrimoniale complessivo consisterebbe in requisiti calcolati separatamente per il "rischio specifico" connesso alla detenzione di posizioni lunghe e corte in un determinato titolo, e per il "rischio generale di mercato" connesso alla detenzione di posizioni sul mercato nel suo complesso. Il rischio specifico presenta talune analogie con il rischio di credito, ma è più ampio di quest'ultimo in quanto sussiste a prescindere dal segno della posizione. Il rischio generale di mercato è il rischio di un andamento generale sfavorevole dei corsi non inerente a titoli specifici. Le posizioni lunghe e corte sarebbero determinate su una base "mercato per mercato", effettuando cioè un calcolo distinto per ciascun mercato nazionale sul quale l'istituzione detiene azioni.

²⁴ Le azioni privilegiate non convertibili sono coperte dai requisiti per i titoli di debito descritti nella Sezione 2.

4. Si propone che l'approccio a blocchi si applichi nel modo seguente. Il requisito minimo sarebbe espresso da una formula " $x + y$ ", ove " x ", che designa il rischio specifico, si applicherebbe alle posizioni lorde in titoli di capitale (ossia alla somma sia delle posizioni lunghe sia delle posizioni corte) dell'istituzione, e " y ", che designa il rischio generale di mercato, si applicherebbe alla differenza fra la somma delle posizioni lunghe e la somma delle posizioni corte (ossia alla posizione complessiva netta su un dato mercato azionario).

5. Qualora in futuro si realizzi una più ampia convergenza con gli organi di regolamentazione del settore mobiliare, è proposto che le varie autorità nazionali abbiano la facoltà discrezionale di continuare ad applicare un approccio sintetico, ossia un approccio che combini in un unico requisito patrimoniale il rischio specifico e il rischio generale di mercato. Per utilizzare tale approccio la singola autorità dovrebbe dimostrare nei modi giudicati idonei dalle autorità omologhe che esso darebbe luogo, in ogni circostanza, a requisiti patrimoniali almeno uguali a quelli derivanti dall'approccio a blocchi. Tale dimostrazione potrebbe effettuarsi mostrando che la procedura prescritta implica, per la sua stessa natura, requisiti patrimoniali uguali o superiori a quelli propri dell'approccio a blocchi.

6. Per quanto riguarda i parametri appropriati da attribuire alla formula $x + y$, il Comitato propone che il coefficiente per y (rischio generale di mercato) sia pari all'8% della posizione netta. Tale valore è stato determinato sulla base di analisi compiute in collaborazione con le autorità di vigilanza del settore mobiliare sulla variabilità di prezzo dei principali indici azionari nelle maggiori piazze finanziarie.

7. I criteri adottati per determinare il fattore x devono poter cogliere la diversificazione del portafoglio e la misura in cui questo contiene titoli liquidi e di vasto mercato. E' importante assicurare che si applichi un fattore x relativamente elevato *salvo che* il portafoglio sia liquido e ben diversificato. Si ritiene che un appropriato fattore x in difetto di uno di tali requisiti sia l'8%.

8. Sebbene il Comitato accetti che si possa applicare un più basso fattore x alle maggiori istituzioni con portafogli liquidi e diversificati, si è dimostrato estremamente difficile definire la liquidità e la diversificazione in un modo abbastanza rigoroso da poter essere usato per stabilire uno standard minimo comune. I criteri indicativi della liquidità di un titolo comprendono il volume delle contrattazioni, il novero degli operatori da cui è trattato e l'appartenenza a un importante indice di borsa. La diversificazione potrebbe essere determinata mediante la metodologia di portafoglio o mediante una qualche regola semplice prescrivendo che al superamento di una certa soglia di concentrazione si applichi un requisito patrimoniale maggiore oppure stabilendo un numero minimo di posizioni distribuite uniformemente. Tuttavia le caratteristiche dei singoli mercati nazionali sono di importanza fondamentale. Si sollecitano commenti su eventuali criteri comuni per definire la liquidità e la diversificazione.

9. Alla luce di tali difficoltà tutti i membri del Comitato di Basilea concordano di lasciare alle autorità nazionali la facoltà di determinare discrezionalmente i criteri di liquidità e di

diversificazione dei portafogli, purché il fattore x non sia fissato al disotto del 4% e restando inteso che si applicherebbe un fattore minimo dell'8% ai portafogli azionari non conformi ai criteri stabiliti. L'Allegato 7 mostra i requisiti patrimoniali relativi a una gamma di portafogli ipotetici derivanti dall'applicazione di un fattore del 4% (formula 4+8).

II. Strumenti azionari derivati

10. Si propone di includere nel sistema di misurazione gli strumenti derivati basati su azioni e le posizioni fuori-bilancio sensibili alle variazioni dei corsi azionari. Fra essi figurerebbero i *futures* e le opzioni sia su titoli singoli sia su indici azionari, nonché gli strumenti con analoghe caratteristiche come le opzioni su *futures* azionari e i *warrants*.

11. In linea di principio tutti gli strumenti derivati (eccetto quelli estranei al portafoglio di negoziazione) verrebbero convertiti in posizioni nel corrispettivo titolo sottostante cui sarebbero applicate le proposte descritte. Per le opzioni vi sarebbe tuttavia la possibilità di trattamenti alternativi, illustrati nell'Allegato 5. Nell'Allegato 8 è riportato un sommario delle proposte relative al trattamento degli strumenti azionari derivati.

1. Segnalazione delle posizioni

12. Al fine di calcolare la formula standard $x+y$, le posizioni in strumenti derivati dovrebbero essere convertite in posizioni virtuali in azioni.

a) Futures e contratti a termine relativi a determinate azioni

13. Questi strumenti sarebbero di regola iscritti a prezzi correnti di mercato.

b) Futures su indici azionari

14. Questi strumenti sarebbero iscritti al valore corrente di mercato del portafoglio azionario virtuale sottostante.

c) Swaps di azioni

15. Gli *swaps* di azioni sarebbero trattati come due posizioni virtuali. Ad esempio, uno *swap* in base al quale un'istituzione riceve un ammontare commisurato alla variazione di valore di un certo titolo o indice azionario e paga un ammontare collegato a un altro indice sarebbe trattato come una posizione lunga nel primo e come una posizione corta nel secondo. Qualora lo *swap* preveda da uno dei lati l'incasso/esborso di un tasso d'interesse, tale esposizione dovrebbe essere iscritta nell'appropriata fascia temporale nello schema di segnalazione relativo ai titoli di debito. L'indice azionario sarebbe invece rilevato nello schema previsto per i titoli di capitale.

d) Opzioni negoziate in borsa e fuori borsa²⁵

16. Il trattamento proposto per le opzioni azionarie sarebbe identico a quello previsto per le opzioni su titoli di debito. Un metodo, quindi, consisterebbe nel riportare le opzioni come una posizione pari al valore di mercato dello strumento sottostante moltiplicato per il delta (o una *proxy* semplificata del delta). I trattamenti alternativi sono descritti nell'Allegato 5.

2. Calcolo dei requisiti patrimoniali

a) Misurazione del rischio specifico e del rischio generale di mercato

17. Nel calcolare i fattori x e y menzionati nella parte I, le posizioni contrarie detenute in ciascun mercato nell'identica azione possono essere pienamente compensate, dando luogo a una singola posizione netta lunga o corta alla quale si applicheranno i coefficienti x e y. Pertanto, un contratto *futures* su una data azione potrà essere compensato con una posizione contraria a pronti nello stesso titolo.

b) Rischio specifico in relazione a un indice

18. Nel caso in cui lo strumento sottostante sia un indice rappresentativo di un portafoglio diversificato di azioni, il rischio specifico (ossia il rischio di una divergenza rispetto all'andamento generale del mercato) sarebbe inferiore a quello di un campione casuale di azioni, rendendo giustificato un fattore x più basso. Tuttavia, anche un indice ben rappresentativo delle principali azioni negoziate può muoversi in discordanza con il mercato, cosicché la maggioranza delle autorità non è favorevole a un fattore nullo. Si propone pertanto di applicare in questo caso un fattore x standard del 2% alla posizione netta in un indice costituito da un paniere diversificato di azioni. Le autorità di vigilanza nazionali avrebbero cura di accertare che il trattamento si applichi soltanto a indici ben diversificati e non - ad esempio - a indici settoriali.

c) Arbitraggio

19. E' opportuno considerare la possibilità di una parziale compensazione per le strategie di arbitraggio collegate a *futures* nei casi in cui il pieno coefficiente di rischio specifico appare eccessivamente severo. Ciò vale:

- allorché un'istituzione assume posizioni opposte nello stesso identico indice per date diverse (nel qual caso gli indici si muoveranno in stretta connessione, e le differenze fra i corsi rispecchieranno principalmente il costo di finanziamento della posizione);
- allorché un'istituzione detiene posizioni opposte in indici diversi, ma simili, per la stessa data (subordinatamente alla verifica da parte dell'autorità che i due indici abbiano abbastanza elementi in comune da giustificare la compensazione).

²⁵ I *warrants* sarebbero trattati alla stregua delle opzioni.

Si sollecitano commenti sulla proposta che in queste due circostanze il fattore del 2% di cui al paragrafo 18 si applichi a un indice soltanto e non a entrambi.

20. Si dovranno altresì considerare le situazioni in cui le istituzioni hanno assunto posizioni di segno opposto a pronti e in *futures* od opzioni su indici azionari. Tale strategia può essere attuata a fini di copertura di una posizione a pronti oppure come arbitraggio fra il mercato a pronti e quello dei *futures* o delle opzioni (arbitraggio su indici azionari). Sebbene essa comporti probabilmente un minore rischio specifico rispetto alla detenzione di posizioni opposte in titoli non collegati, sono pur sempre presenti due rischi: il rischio di divergenza (ossia il rischio di un imperfetto allineamento del portafoglio) e il rischio di esecuzione (ossia il rischio di una imperfetta sincronia, che nell'ipotesi peggiore può comportare un'impossibilità di negoziazione).

21. Poiché l'applicazione integrale della formula "x + y" alle posizioni a pronti e in *futures* (od opzioni) strettamente bilanciate sarebbe alquanto gravosa, alcuni sono in favore di un trattamento a parte, al di fuori del sistema "x + y", per le posizioni di arbitraggio. Per tali strategie deliberate di arbitraggio, in cui un contratto *futures* (od opzione) su un indice ad ampia base bilancia un paniere di titoli, il Comitato propone che sia consentito di non applicare l'approccio a blocchi a queste posizioni, a condizione che:

- 1) l'operazione di arbitraggio sia stata compiuta deliberatamente e venga controllata separatamente;
- 2) il paniere di azioni rappresenti almeno il 90% del valore di mercato dell'indice;
- 3) sia applicato un requisito patrimoniale minimo del 4%, *ossia* il 2% del valore lordo delle posizioni su entrambi i lati, per tener conto dei rischi di divergenza e di esecuzione. Tale requisito si applicherebbe anche nel caso in cui tutti i titoli che compongono l'indice fossero detenuti in uguali proporzioni;
- 4) l'eventuale plusvalenza dei titoli componenti il paniere rispetto al contratto *futures*, oppure l'eventuale plusvalenza del contratto *futures* rispetto al paniere sia trattata come una posizione netta, lunga ovvero corta.

22. Fra le altre strategie di arbitraggio per le quali parrebbe opportuno un trattamento agevolato nel quadro della formula "x + y" figurano l'assunzione di posizioni in "*depository receipts*", in *warrants* o in titoli convertibili a fronte di posizioni contrarie nell'azione sottostante. Per tali strategie si propone di consentire la piena compensazione contro il titolo sottostante a condizione che sia prescritto un requisito patrimoniale a copertura di eventuali perdite di conversione (o di esercizio, nel caso dei *warrants*). Le autorità di vigilanza dovrebbero inoltre aver cura di assicurare che, in presenza di una posizione corta in un *warrant* o in un titolo convertibile, sia consentita la compensazione soltanto se il mercato è sufficientemente liquido e il suo prezzo si muove in linea con il prezzo dell'azione sottostante.

Rischio di cambio

1. I tassi di cambio sono volatili e le posizioni aperte nette in valuta, corte o lunghe, possono ingenerare perdite rilevanti. Ciò implica la necessità di una copertura patrimoniale a fronte di tali eventualità. Questa sezione illustra i requisiti di capitale proposti per le posizioni in cambi. Non formula prescrizioni di vigilanza per definire e limitare eccessive concentrazioni di posizioni in cambi o rischi di controparte, aspetto questo che le autorità di vigilanza sono nondimeno invitate a considerare.

2. Nel fissare i requisiti patrimoniali sulle posizioni non pareggiate in cambi delle banche vanno assolti tre distinti compiti. Il primo consiste nel misurare l'esposizione nella posizione in ciascuna valuta. Il secondo nel misurare il rischio associato a una combinazione di posizioni lunghe e corte di una banca in diverse valute. Il terzo nel determinare un'adeguata copertura patrimoniale.

I. Misurazione dell'esposizione in ciascuna valuta

3. La posizione non pareggiata netta di una banca in ciascuna valuta può essere calcolata sommando i seguenti elementi:

- la posizione netta a pronti (ossia tutte le posizioni attive meno tutte le posizioni passive, compresi gli interessi maturati, denominate nella valuta in questione);
- la posizione netta a termine (ossia il totale degli importi da ricevere meno il totale degli importi da consegnare a fronte di transazioni a termine in valuta, compresi i *futures* e il capitale di *swap* di valute non inclusi nella posizione a pronti);
- le garanzie (e strumenti assimilabili) di certa escussione e presumibilmente irrecuperabili;
- i costi/ricavi netti futuri non ancora maturati ma già pienamente coperti (a discrezione dell'istituzione dichiarante);
- l'equivalente netto delta (o su base delta) del portafoglio complessivo di opzioni in valuta²⁶;
- qualsiasi altra voce rappresentativa di profitti o perdite su valute, a seconda delle particolari convenzioni contabili adottate nei diversi paesi.

4. Le transazioni delle banche in oro e altri metalli preziosi sono spesso considerate un'estensione delle transazioni in valuta. Tuttavia la variabilità di prezzo dei metalli preziosi è

²⁶ Se vengono impiegati i trattamenti alternativi descritti ai paragrafi 11 e 12, l'opzione unitamente alle relative posizioni aperte e a termine va considerata separatamente.

sensibilmente maggiore rispetto alla maggior parte dei tassi di cambio e più vicina a quella di altre materie prime. Se dovessero essere fissati specifici requisiti patrimoniali a copertura delle posizioni in materie prime, potrebbero esservi ricompresi alcuni o tutti i metalli preziosi. Per il momento e in assenza di tali requisiti, si propone di includere le posizioni in metalli preziosi nell'ambito di applicazione dei requisiti patrimoniali per le posizioni in valuta. Ove ciò avvenga, le posizioni lunghe attualmente soggette ai requisiti connessi al rischio creditizio contemplati dall'Accordo di Basilea cesserebbero di esserlo.

5. Le posizioni in una moneta composita, come l'ECU, andrebbero segnalate separatamente, ma ai fini della misurazione delle posizioni non pareggiate di una banca possono essere assimilate a una valuta in quanto tale oppure disaggregate nelle loro componenti su base continuativa.

6. Quattro aspetti richiedono una più specifica considerazione: il trattamento di interessi, altri costi e ricavi; la misurazione delle posizioni a termine in valuta; il trattamento delle opzioni in valuta; e il trattamento delle posizioni "strutturali".

a) Il trattamento di interessi, altri costi e ricavi

7. Gli interessi maturati (ossia contabilizzati ma non ancora percepiti) verrebbero compresi nella posizione. Lo stesso vale per i costi capitalizzati. Andrebbero di norma esclusi gli interessi futuri non contabilizzati ma attesi nonché i costi previsti, a meno che gli importi non siano certi e le banche non abbiano provveduto alla loro copertura. Se le istituzioni dichiaranti includono i costi/ricavi futuri, esse devono farlo su base continuativa, senza poter selezionare solo quei flussi attesi che riducono la loro posizione.

b) La misurazione delle posizioni a termine in valuta

8. Le posizioni a termine in valuta vanno di norma valutate al cambio corrente a pronti di mercato. Se si impiegassero i tassi a termine, le posizioni rifletterebero i differenziali d'interesse correnti, normalmente considerati nel misurare l'esposizione al rischio di tasso d'interesse di una banca.

9. Per alcune banche un metodo alternativo potrebbe essere quello di determinare il valore attuale netto delle posizioni a termine. Ciò tiene conto del fatto che il *cash flow* riferito a differenti scadenze future ha valori diversi se misurato in termini di valore attuale. Allorché questa è la base della normale contabilità gestionale della banca, l'utilizzo del valore attuale netto può costituire un metodo accettabile per la misurazione delle posizioni in cambi ai fini della vigilanza.

c) Il trattamento delle opzioni in valuta

10. Gli strumenti per i quali sussistono maggiori difficoltà nell'inclusione in uno schema di misurazione del rischio sono le opzioni. La principale complicazione deriva dal fatto che il prezzo di un'opzione non risulta perfettamente correlato con il tasso a pronti della divisa da consegnare, poiché il valore di un'opzione è dato da una funzione complessa in cui figurano il cambio a pronti della valuta sottostante, la sua volatilità, i differenziali d'interesse, il tasso di cambio contrattuale e la scadenza residua dell'opzione.

11. Nondimeno l'acquisto di un'opzione può costituire un utile strumento di copertura di altre posizioni, in quanto fornisce al detentore una sorta di assicurazione, il cui costo è rappresentato dal premio dell'opzione. Per le istituzioni che non gestiscono un portafoglio opzioni, ma che considerano conveniente impiegare opzioni acquistate con finalità di copertura, si propone di escludere dalle posizioni in valuta sia le opzioni sia le posizioni coperte e di applicare il seguente trattamento:

- per una posizione lunga (a pronti o a termine) coperta da un *long put*, oppure per una posizione corta coperta da un *long call*, la copertura patrimoniale sarebbe pari all'8% della posizione coperta *meno* l'ammontare corrispondente al valore intrinseco positivo (se esistente) dell'opzione²⁷;
- quando un'opzione *long call/long put* è detenuta per finalità diverse da quelle di *hedging*, il coefficiente patrimoniale sarebbe dato dal minore valore tra: 1) l'8% del valore di mercato dello strumento sottostante, 2) il valore di mercato dell'opzione.

12. Per le istituzioni che operano attivamente in opzioni e che quindi desiderano gestire il rischio sulla base dell'intero portafoglio, un metodo generalmente in uso è l'equivalente netto delta (o su base delta) del portafoglio totale di opzioni in valuta. Tuttavia il metodo di copertura in base al delta è attendibile solo per ridotte variazioni del tasso di cambio a pronti; altre variabili, in particolare il fattore volatilità, non sono catturate dal delta. Viene proposto che il coefficiente delta sia impiegato come misura dell'esposizione di principali operatori in opzioni, calcolando il relativo valore sulla base del modello della borsa valori o di procedure interne approvate dall'autorità di vigilanza. Inoltre, le istituzioni dovrebbero applicare ulteriori sistemi interni di protezione contro altri rischi connessi alle opzioni, per esempio simulando la *performance* dei portafogli rispetto a una gamma di possibili livelli di tassi a pronti, volatilità e differenziali d'interesse.

13. Le autorità di vigilanza nazionali sarebbero disposte a prendere in considerazione metodologie più avanzate di rilevazione dei rischi associati alle posizioni in opzioni e alle relative posizioni a pronti e a termine, nel caso in cui venissero proposte da istituzioni operanti nel settore con tecniche sofisticate. Per l'accettazione di tali metodologie in alternativa alla "procedura delta", queste

²⁷ Ad esempio, se una banca tedesca detiene una posizione lunga a termine per \$USA 100 milioni coperta da una corrispondente opzione *put* con un tasso di cambio contrattuale di 1,45 DM/dollaro, dato un tasso di cambio corrente di 1,40 DM/dollaro, la copertura patrimoniale sarebbe: $8\% \times \text{DM } 140 \text{ milioni} - (\text{DM } 145 \text{ milioni} - \text{DM } 140 \text{ milioni}) = 11,2 - 5 = \text{DM } 6,2 \text{ milioni}$. Se il dollaro si apprezza a oltre 1,45 DM/dollaro, l'opzione avrebbe un valore intrinseco negativo e la copertura patrimoniale sarebbe pari al solo 8% della posizione in dollari a termine.

ultime dovrebbero fornire una stima più affidabile della perdita potenziale, sulla base di parametri fissati dalle autorità di vigilanza, e consentire un controllo da parte degli organi di vigilanza nel modo più efficace. Per esempio, questi parametri potrebbero essere concepiti in modo da considerare la perdita massima nel portafoglio di opzioni in valuta di una banca (e connesse posizioni a pronti o a termine), assumendo talune variazioni (relative alle valute prese due a due) dei tassi di cambio e delle volatilità implicite. Saranno gradite osservazioni e suggerimenti su tali parametri.

d) Il trattamento delle posizioni strutturali

14. Una posizione bilanciata in cambi proteggerà la banca contro le perdite derivanti da variazioni dei tassi di cambio, ma non salvaguarderà necessariamente il suo coefficiente di adeguatezza patrimoniale riferito al rischio creditizio. Se il patrimonio di una banca è denominato nella rispettiva divisa interna e il suo portafoglio di attività e passività in valuta è totalmente bilanciato, il rapporto fra mezzi propri e attività della banca diminuirà in caso di deprezzamento della divisa interna. Assumendo una posizione corta in tale divisa, la banca può proteggere il proprio coefficiente di adeguatezza patrimoniale riferito al rischio creditizio, anche se tale posizione darebbe luogo a una perdita se la moneta interna dovesse apprezzarsi.

15. Viene proposto di lasciare alle autorità di vigilanza la facoltà di consentire alle banche di proteggere il coefficiente di adeguatezza patrimoniale nel modo ora descritto. Pertanto, le posizioni che una banca ha deliberatamente costituito a fini di copertura parziale o totale contro effetti negativi del tasso di cambio sul proprio coefficiente patrimoniale potrebbero essere escluse dal calcolo delle posizioni nette aperte in valuta, nella misura in cui siano soddisfatte le seguenti condizioni:

- deve trattarsi di "*structural positions*" e non di "*dealing positions*" (l'esatta definizione dovrà essere stabilita dalle autorità di vigilanza nazionali in base ai criteri e alle procedure contabili nazionali);
- le autorità di vigilanza nazionali devono poter essere certe che la posizione "strutturale" esclusa si limiti a salvaguardare il coefficiente di adeguatezza patrimoniale della banca;
- l'esclusione di tale posizione deve essere applicata in modo continuativo, mantenendo inalterato il trattamento della copertura per la durata delle attività o di altre poste.

16. Lo stesso trattamento potrebbe essere applicato alle posizioni relative a poste già detratte dal capitale proprio della banca nel calcolo del patrimonio.

II. Misurazione del rischio di cambio associato a un portafoglio di posizioni in valuta e fissazione dei requisiti patrimoniali

17. Qualsiasi schema di misurazione del rischio implica un compromesso tra semplicità applicativa e grado di precisione. Per tener conto delle correlazioni tra i tassi di cambio e della loro diversa volatilità sarebbe necessaria una procedura complessa che potrebbe risultare eccessivamente

onerosa. Tuttavia, una misurazione più semplice basata su una ipotesi di composizione di un portafoglio medio di attività e passività in valuta può richiedere una certa cautela qualora la copertura patrimoniale per portafogli caratterizzati da un grado di rischio superiore alla media dovesse essere insufficiente.

18. La soluzione proposta è quella di consentire la scelta tra due procedure alternative a discrezione delle autorità di vigilanza: un metodo semplificato ("*shorthand*") e un più complesso metodo di simulazione, nel quale i requisiti di capitale sono determinati simulando il presumibile risultato della gestione del portafoglio corrente di una banca. Il metodo di simulazione dovrebbe poter essere adottato solo da banche in grado di soddisfare i rispettivi organi di vigilanza nazionali circa l'adeguatezza dei loro sistemi di misurazione e di controllo e l'accesso alle informazioni necessarie. S'intende che i due metodi dovrebbero fornire coefficienti patrimoniali approssimativamente uguali per un portafoglio ben diversificato di posizioni in cambi con rischiosità media.

A. Il metodo semplificato

19. In base a questo metodo, l'ammontare nominale²⁸ della posizione netta in ciascuna valuta e della posizione netta in ciascun metallo prezioso viene convertito nella moneta di segnalazione ai tassi di cambio a pronti²⁹. La posizione netta aperta della banca sarebbe ottenuta sommando:

- il maggiore fra il totale delle posizioni corte e il totale delle posizioni lunghe³⁰;
- il totale di ciascuna posizione netta (corta o lunga) in metalli preziosi, indipendentemente dal segno.

L'allegato 9 riporta un esempio di applicazione del metodo semplificato.

20. Il metodo semplificato considera una certa correlazione, peraltro non perfetta, tra i movimenti dei diversi tassi di cambio. L'assunzione di una posizione in cambi in opposte valute non sarebbe né eccessivamente penalizzata né privilegiata. Tuttavia il metodo non riconoscerebbe una possibilità di copertura indiretta nel caso di metalli preziosi, la cui volatilità di prezzo sembra giustificare un trattamento più prudentiale.

21. Il Comitato propone un coefficiente di capitale pari all'8% della posizione non pareggiata netta calcolata secondo il metodo indicato in precedenza. Ciò assicurerebbe un livello adeguato di

²⁸ O il valore attuale netto nel caso di banche che usano questo metodo per misurare le posizioni in cambi (cfr. paragrafo 9).

²⁹ Quando la banca misura il rischio di cambio su base consolidata, potrebbe non essere pratico sotto il profilo tecnico includere le posizioni in cambi di filiali o filiazioni estere della banca nel caso di operazioni marginali. In tale eventualità si propone che il limite interno in ciascuna valuta sia usato come *proxy* delle posizioni. A condizione che vi sia un adeguato monitoraggio *ex post* delle posizioni correnti rispetto a tali limiti, questi ultimi verrebbero aggiunti, indipendentemente dal segno, alla posizione netta in opzioni per ciascuna valuta. Un paese è favorevole a consentire la sostituzione dei limiti solo fino a una soglia massima espressa in percentuale del patrimonio.

³⁰ Un metodo di calcolo alternativo, che produce un risultato identico, consisterebbe nell'includere la valuta di segnalazione come residuo e nel considerare la somma di tutte le posizioni corte (o lunghe).

protezione contro il rischio di perdite per la maggior parte dei portafogli e sarebbe ampiamente in linea con le misure proposte rispettivamente per il rischio di tasso d'interesse e per il rischio associato a posizioni in azioni relativi a portafogli medi.

22. Il Comitato giudica opportuno consentire un'esenzione "*de minimis*" per banche che operano in cambi in misura limitata e che non assumono posizioni in valuta per proprio conto. Pertanto le autorità di vigilanza nazionali avrebbero la facoltà di esonerare una banca dai requisiti patrimoniali sulle sue posizioni in cambi a condizione che:

- la sua operatività in cambi (definita come la somma più elevata delle posizioni lorde lunghe e corte, compresi i metalli preziosi) non superi il 100% del patrimonio così come definito dall'Accordo del 1988; e
- la sua posizione non pareggiata netta, così come definita al precedente paragrafo 18, non superi il 2% del patrimonio³¹.

Si invita a formulare osservazioni circa la questione se l'aumento della copertura patrimoniale di una banca, conseguente al raggiungimento di una delle due soglie, sia significativo al punto da sollevare problemi e, in caso affermativo, quali soluzioni siano prospettabili per attenuare tali problemi.

B. Il metodo di simulazione

23. Il metodo di simulazione è concettualmente semplice: i tassi di cambio effettivi riferiti a un dato periodo precedente di osservazione vengono impiegati per rimisurare le posizioni in valuta in essere della banca³² e - sulla base di questo ricalcolo - per determinare i profitti e/o le perdite "simulate" che si sarebbero generate se tali posizioni fossero rimaste fisse per un dato periodo di detenzione. Il coefficiente patrimoniale viene fissato in rapporto alla perdita simulata maggiore o prossima al livello maggiore, che avrebbe potuto determinarsi in quel periodo.

24. In pratica tuttavia si tratta di un procedimento impegnativo. Anzitutto è necessaria una serie continua di tassi di cambio relativi al periodo per tutte le valute in cui sono detenute posizioni significative. Inoltre è importante la coerenza dei dati impiegati dalle diverse banche, e le singole autorità di vigilanza nazionali dovrebbero sottoporre a sistematico monitoraggio i dati impiegati nel processo di simulazione. Ciò potrebbe essere ottenuto mediante una comune e precisa specificazione dei tassi da applicare, lasciando alle banche il compito di riscontrare i tassi effettivi, oppure fornendo loro serie storiche dei tassi di cambio.

31 Due paesi hanno riserve in merito all'esenzione *de minimis* formulata in questi termini e, in vista di ulteriori discussioni e di un più approfondito esame della questione, sono favorevoli a un approccio *free zone* basato sull'esenzione del 2% della base di capitale di una banca dalla posizione aperta netta.

32 Anche le posizioni in metalli preziosi si prestano ad essere trattate con il metodo di simulazione. Le posizioni in contratti a premio su valute o metalli preziosi verrebbero incluse sulla base del loro equivalente netto delta (o a base delta).

25. Se si adotta il metodo di simulazione per la misurazione del rischio, è necessario effettuare scelte operative in merito a quattro parametri:

- il periodo per il quale si presume che una banca detenga una posizione non pareggiata e durante il quale possono accumularsi perdite;
- il periodo di osservazione dei tassi di cambio necessario ad assicurare una sufficiente rilevazione della loro volatilità;
- il livello di confidenza richiesto nella misurazione del rischio al fine di fissare il coefficiente patrimoniale;
- il fattore di graduazione impiegato per stabilire il peso della copertura patrimoniale dipendente dalla protezione considerata idonea a fronteggiare eventuali perdite.

26. La scelta del *periodo di detenzione* dipende dalla rapidità con cui si presume che le banche possano chiudere posizioni suscettibili di generare perdite. Le banche possono sostenere di essere in grado di coprire posizioni in una singola giornata; tuttavia in periodi di forte instabilità dei cambi e di scarsa liquidità dei mercati può non essere possibile liquidare ingenti posizioni in così breve tempo. Inoltre le banche possono decidere di mantenere posizioni in perdita nell'aspettativa che esse diventino remunerative. Poiché spesso i tassi di cambio si muovono per un certo tempo in un'unica direzione, quanto più lungo è il periodo di detenzione tanto maggiori potrebbero essere le perdite. Viene proposto un periodo di detenzione di due settimane (ossia dieci giorni lavorativi). Tale periodo verrebbe ricomputato su base giornaliera, cosicché per ciascun giorno successivo il periodo di detenzione cesserebbe di comprendere il primo giorno considerato nell'ultimo periodo di detenzione.

27. Il passo successivo consiste nel determinare la durata del *periodo di osservazione* sufficiente ad assicurare una rilevazione adeguata delle correlazioni tra le valute. Ciò dipende dalla misura in cui si possa ritenere che l'instabilità futura dei cambi rispecchi quella osservata nel recente passato anziché in quello più remoto. È stato scelto un periodo di cinque anni, considerato sufficientemente lungo da evitare un eccessivo affidamento sulle variazioni recenti dei tassi di cambio, ma al tempo stesso di applicazione pratica relativamente agevole. In questo caso non è altrettanto necessario ricalcolare quotidianamente il periodo di osservazione, sebbene esso vada aggiornato quanto meno a regolari scadenze coincidenti con le date di segnalazione. Vi sarebbero pertanto 1.300 osservazioni per il valore di ciascuna posizione in valuta (ossia 5 giorni lavorativi x 52 settimane x 5 anni).

28. Va quindi individuato il *livello di confidenza richiesto* nella misurazione del rischio al fine di fissare il coefficiente patrimoniale. Ciò potrebbe coincidere con la perdita massima, o espressa in termini di quantili di perdita; ad esempio il livello che ricomprende il 95% delle perdite ipotetiche che avrebbero potuto derivare dall'insieme delle posizioni non pareggiate in essere della banca. È importante non confondere il livello di confidenza richiesto nella misurazione del rischio con la misura del coefficiente patrimoniale, poiché si tratta di due elementi alquanto indipendenti.

29. Individuare nella perdita più elevata il livello di confidenza richiesto appare semplice e coerente ai fini prudenziali, ma presenta svantaggi di ordine concettuale e pratico. Dal punto di vista concettuale, concentrando tutto il peso sulla situazione estrema, il metodo è molto sensibile alla scelta del periodo di osservazione. Nell'accentuare l'importanza dell'evento straordinario, verrebbe anche ingigantito il problema dell'asimmetria dei risultati che il metodo di simulazione potrebbe fornire a seconda che una posizione corta o lunga sia detenuta in un data valuta il cui tasso di cambio abbia subito un notevole apprezzamento o deprezzamento in passato. Da un punto di vista pratico, esso presenta lo svantaggio di enfatizzare la qualità delle serie storiche. Tali svantaggi diminuiscono progressivamente allorché il livello di confidenza richiesto è inferiore, ma a ciò fa riscontro una maggiore probabilità di omettere un movimento del cambio che potrebbe ricorrere in futuro. Viene proposto il quantile che isola il 95% delle osservazioni e che corrisponde alla sessantacinquesima maggiore perdita su 1.300 osservazioni.

30. Da ultimo va selezionato il *fattore di graduazione* che determina il peso del requisito patrimoniale. Fissati i tre primi parametri, se si aggiunge al quantile cui corrisponde il 95% delle osservazioni un fattore di graduazione compreso tra il 2% e il 4% della posizione netta aperta complessiva misurata secondo il modello semplificato si ottiene un risultato approssimativamente equivalente in termini di stringenza del coefficiente patrimoniale per un portafoglio di media rischiosità tra il metodo semplificato e quello di simulazione. Il Comitato continuerà a sottoporre a test i portafogli bancari al fine di facilitare una valutazione definitiva, ma attualmente propende per il 3%. Fissato a questo livello il fattore di graduazione, ne consegue che il coefficiente patrimoniale minimo non sarebbe mai inferiore al 3%.

GLOSSARIO

A valore intrinseco negativo (*out-of-the money*)

Un'opzione ha un valore intrinseco negativo allorché non vi è alcuna convenienza ad esercitare l'opzione stessa immediatamente. Ciò vale per un'opzione *call* quando il corso dello strumento sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio. Il contrario vale per un'opzione *put*.

A valore intrinseco positivo (*in-the-money*)

Un'opzione ha valore intrinseco positivo allorché il titolare realizza un lucro finanziario netto esercitando l'opzione stessa immediatamente. Ciò vale per un'opzione *call* quando il corso dello strumento sottostante è superiore al prezzo d'esercizio. Il contrario vale per un'opzione *put*.

A valore intrinseco nullo (*at-the-money*)

Un'opzione ha valore intrinseco nullo allorché il prezzo d'esercizio coincide con il corso dello strumento sottostante.

Approccio a blocchi

Metodo per la misurazione del rischio di prezzo connesso alla detenzione di un portafoglio finanziario, basato su una valutazione separata del rischio specifico inerente al singolo titolo/emittente e del rischio generale di mercato.

Cessione temporanea

Cfr. Vendita con patto di riacquisto.

Clausola "lock-in"

In un contratto di prestito subordinato, clausola in base alla quale non possono essere effettuati pagamenti né di capitale né di interessi - anche a scadenza - qualora tali esborsi riducano la base patrimoniale del mutuatario al disotto della soglia prescritta dalla regolamentazione prudenziale.

Computo ai prezzi correnti di mercato (*marking-to-market*)

Adeguamento del valore di un portafoglio finanziario sulla base dei corsi prevalenti sul mercato.

Contratto a termine

Transazione in base alla quale un contraente si impegna ad acquistare o a vendere un'attività ad una data futura e ad un prezzo stabilito al momento del contratto, che di solito rispecchia il costo di finanziamento della posizione. Può avere per oggetto valute, titoli, merci o altre attività.

Contratto futures

Contratto negoziato presso una borsa valori che prevede l'impegno di ritirare o consegnare una certa quantità di una merce o un certo ammontare di uno strumento finanziario a una data futura prestabilita.

Copertura (*hedge*)

Protezione dal rischio realizzata assumendo una posizione che controbilancia un'esposizione presente o attesa alla variazione dei tassi o dei corsi di mercato.

Copertura in base al delta

Strategia di copertura di esposizioni in opzioni, mediante l'acquisto o la vendita degli strumenti sottostanti in proporzione del fattore delta (cfr. delta). Si ha una posizione neutra in termini di delta allorché l'esposizione finanziaria combinata in opzioni e strumenti sottostanti è resa insensibile a modeste variazioni di prezzo di questi ultimi.

Delta

Rapporto fra la variazione attesa del prezzo di un'opzione e la variazione del prezzo dello strumento sottostante. Un'opzione il cui prezzo vari di \$1 per ogni variazione di \$2 del prezzo dello strumento sottostante ha un delta di 0,5. Il delta tende a 1,0 per le opzioni con elevato valore intrinseco positivo, mentre tende a 0 per quelle con valore intrinseco fortemente negativo.

Durata finanziaria (*duration*)

Concetto matematico volto a misurare la sensibilità di prezzo di strumenti di debito a modeste variazioni parallele dei tassi d'interesse. La durata finanziaria è data dalla media delle scadenze dei flussi monetari generati dallo strumento (in conto capitale e interessi), ponderata per il rispettivo valore attuale di tali flussi. La durata finanziaria modificata è ottenuta dividendo la durata finanziaria per il fattore di uno più il tasso d'interesse $(1 + i)$.

Forward Rate Agreement (FRA)

Contratto in base al quale due controparti concordano il pagamento di un tasso d'interesse su un ammontare virtuale di una certa scadenza a partire da una certa data futura. Normalmente la transazione non comporta uno scambio di capitale, bensì un regolamento in contante della differenza fra il tasso pattuito e quello corrente di mercato.

Emittente di un'opzione

La parte che vende l'opzione contro il corrispettivo di un premio e che si impegna pertanto a dare esecuzione al contratto sottostante a richiesta del detentore, o acquirente, dell'opzione.

Gamma

Indicatore della sensibilità del delta di un'opzione (cfr. delta) a piccole variazioni del corso dello strumento sottostante; oppure, indicatore della sensibilità di una posizione protetta in base al delta ad ampie variazioni del corso dello strumento sottostante.

Investment-grade

Sono così definiti i titoli classificati almeno "Baa" da Moody's Investors Services o "BBB" dalla Standard & Poor's Corporation.

LIBOR

London Interbank Offered Rate. Tasso d'interesse al quale le banche si offrono di prestare fondi sul mercato interbancario internazionale.

Livello di confidenza

Grado di protezione contro variazioni avverse dei prezzi giudicato congruo nello stabilire un requisito patrimoniale.

Margine cauzionale

Deposito di garanzia (in contante, valori mobiliari o altri strumenti finanziari) richiesto dall'organo di borsa per assicurare l'esecuzione di un contratto a termine. I mercati organizzati dei *futures* e delle opzioni richiedono di norma agli operatori di depositare un margine iniziale alla stipula del contratto. Il relativo conto è addebitato o accreditato in funzione delle variazioni del valore corrente di mercato delle posizioni detenute. Gli operatori sono chiamati a effettuare versamenti addizionali qualora il margine scenda al di sotto di una certa soglia minima.

Mercato fuori-borsa

Insieme delle contrattazioni in strumenti finanziari concluse al di fuori delle borse valori ufficiali. In genere i contraenti negoziano tutti i particolari della transazione o accettano talune convenzioni standard del mercato.

Obbligazione a cedola ridotta

Ai fini del presente documento, strumento debitorio che reca una cedola uguale o inferiore al 3% (cfr. Obbligazione a cedola zero).

Obbligazione a cedola zero

Obbligazione che non prevede un pagamento periodico di interessi e che è rimborsata alla scadenza al valore facciale. Il titolo è negoziato con forte sconto sul nominale e la remunerazione è data dal graduale apprezzamento del titolo all'approssimarsi della scadenza.

Obbligazione convertibile

Obbligazione che conferisce al detentore la facoltà di trasformare il titolo in un'azione ad un prezzo di conversione predeterminato.

Operazioni fuori-bilancio

Operazioni bancarie che normalmente non comportano l'assunzione di attività o passività, e che quindi non compaiono nella parte sopra la linea dello stato patrimoniale. Fra di esse figurano gli *swaps*, le opzioni, i *futures*, i contratti a termine in cambi e i crediti di firma¹.

Opzione

Contratto che, contro il pagamento di un premio, attribuisce a una delle parti il diritto - ma non l'obbligo - di ritirare (opzione *call*) ovvero di consegnare (opzione *put*) un certo ammontare di un dato strumento finanziario ad un prezzo prestabilito e ad una data futura (opzione "europea") ovvero entro una data futura (opzione "americana").

Periodo di detenzione

Periodo di tempo durante il quale un'istituzione finanziaria si presume detenga un dato strumento finanziario, ai fini del calcolo della variabilità di prezzo.

Periodo di osservazione

Arco temporale assunto come base per l'esame dei dati storici ai fini della determinazione dei requisiti patrimoniali. Ad esempio, tali requisiti potrebbero essere stabiliti in funzione delle variazioni di prezzo osservate nell'arco dei precedenti cinque anni.

¹ In certi paesi taluni di questi strumenti possono essere iscritti in bilancio.

Portafoglio di negoziazione

Posizioni in strumenti finanziari assunte in proprio da un'istituzione con l'intento di beneficiare nel breve periodo di differenze effettive o attese fra prezzo di acquisto e vendita o di costituire una copertura a fronte di altri elementi del medesimo portafoglio, oppure ancora che sono detenute in vista di una loro ulteriore cessione a breve termine o per portare a termine negoziazioni con la clientela.

Posizione corta in opzioni

Posizione di un operatore che ha emesso un'opzione. Il massimo guadagno potenziale per l'emittente di un'opzione è il premio corrispettivo.

Posizione lunga in opzioni

Posizione di un operatore (contraente facoltizzato) che ha acquistato un'opzione, a prescindere dal fatto che essa sia *call* o *put*.

Prestito subordinato (o postergato)

Prestito emesso da istituzioni finanziarie che in sede di liquidazione è postergato rispetto ai crediti chirografari, ma che ha prelazione sulle azioni ordinarie e privilegiate.

Prezzo di esercizio

Il prezzo prefissato al quale il detentore di un'opzione ha il diritto di ritirare (nel caso di opzione *call*) ovvero di consegnare (nel caso di un'opzione *put*) lo strumento oggetto del contratto.

Regolamento

Perfezionamento di una transazione mediante la consegna dei titoli o degli strumenti finanziari dal venditore al compratore e il trasferimento del contante dal compratore al venditore.

Rischio di base

Rischio di variazione del rendimento relativo di due strumenti simili, ma non identici. Pertanto, il rischio di base permane anche ove le scadenze siano perfettamente bilanciate.

Rischio di controparte

Rischio che la controparte in un contratto finanziario non adempia le condizioni negoziali pattuite.

Rischio di mercato

Rischio connesso a una variazione del prezzo di mercato di uno strumento finanziario.

Rischio di regolamento

Rischio che la controparte a cui un'istituzione ha trasferito attività o contante si renda insolvente prima di aver ricevuto da quest'ultima il corrispettivo in contante o in attività. In determinati contesti può designare il rischio che disfunzioni tecniche impediscano la consegna o il regolamento indipendentemente dalla solvibilità delle controparti.

Rischio di tasso d'interesse

Rischio che le variazioni dei tassi d'interesse del mercato possano incidere sfavorevolmente sulla situazione economico-finanziaria di un'istituzione.

Rischio generale di mercato

Rischio di un movimento generale dei corsi di mercato derivante, ad esempio, da una variazione dei tassi d'interesse o da provvedimenti di politica economica.

Rischio specifico

Rischio che il prezzo di un determinato strumento venga a discostarsi da quello di strumenti analoghi, principalmente a causa di fattori collegati all'emittente.

Simulazione

Tecnica matematica impiegata per misurare la prevedibile reattività di un dato portafoglio al variare di certi parametri, come i tassi d'interesse di mercato o i rapporti di cambio.

Swap

Transazione finanziaria in base alla quale due contraenti convengono di scambiarsi per un dato periodo flussi di pagamenti diversi secondo condizioni predeterminate.

Swap di tasso d'interesse

Transazione in cui due contraenti si scambiano pagamenti di interessi con differenti caratteristiche sulla base di un ammontare nominale di riferimento. I principali tipi sono: *swap* di cedole (tasso fisso contro tasso variabile nella stessa valuta); *swap* di basi (un tasso variabile contro un altro tasso variabile nella stessa valuta); *swap* d'interesse a valute incrociate (tasso fisso in una valuta contro tasso variabile in altra valuta).

Swap di valute

Transazione che comporta uno scambio iniziale in conto capitale di due diverse valute e un successivo scambio periodico di interessi per tutta la durata del contratto. Gli ammontari di capitale sono rimborsati alla scadenza finale oppure secondo un piano di ammortamento predeterminato.

Vendita con patto di riacquisto

Contratto in base al quale una parte vende determinati strumenti finanziari a una controparte con l'impegno di riacquistarli ad un certo prezzo e a una certa data futura.

Volatilità

Variabilità del prezzo di un'attività, solitamente definita dallo scarto quadratico medio in ragione annua del logaritmo naturale dei prezzi dello strumento.

Warrant

Strumento negoziabile avente le caratteristiche di un'opzione, che per un determinato periodo di tempo conferisce al detentore il diritto di acquistare dall'emittente (o di vendere al medesimo) una certa quantità di strumenti finanziari a date condizioni.

Titoli di debito: coefficienti di rischio

La tabella sottostante riporta i coefficienti di rischio generale proposti per le posizioni nette non pareggiate (lunghe o corte) in ciascuna fascia temporale nel quadro della metodologia standard descritta nei paragrafi 13-19 della Sezione 2.

cedola $\geq 3\%$		cedola $< 3\%$		coefficiente di durata fin. (A)	variaz. presunta dei rendimenti (B)	coefficiente di rischio (A) x (B)
fino a 1	mese	fino a 1	mese	0,00	1,00	0,00%
da 1 a 3	mesi	da 1 a 3	mesi	0,20	1,00	0,20%
da 3 a 6	mesi	da 3 a 6	mesi	0,40	1,00	0,40%
da 6 a 12	mesi	da 6 a 12	mesi	0,70	1,00	0,70%
da 1 a 2	anni	da 1,0 a 1,9	anni	1,40	0,90	1,25%
da 2 a 3	anni	da 1,9 a 2,8	anni	2,20	0,80	1,75%
da 3 a 4	anni	da 2,8 a 3,6	anni	3,00	0,75	2,25%
da 4 a 5	anni	da 3,6 a 4,3	anni	3,65	0,75	2,75%
da 5 a 7	anni	da 4,3 a 5,7	anni	4,65	0,70	3,25%
da 7 a 10	anni	da 5,7 a 7,3	anni	5,80	0,65	3,75%
da 10 a 15	anni	da 7,3 a 9,3	anni	7,50	0,60	4,50%
da 15 a 20	anni	da 9,3 a 10,6	anni	8,75	0,60	5,25%
oltre i 20	anni	da 10,6 a 12	anni	10,00	0,60	6,00%
		da 12 a 20	anni	13,50	0,60	8,00%
		oltre i 20	anni	21,00	0,60	12,50%

Per le istituzioni che desiderano applicare il metodo alternativo descritto nei paragrafi 20 e 21 della Sezione 2, si applicherebbero fasce temporali leggermente diverse basate sulla durata finanziaria:

Zona 1		Zona 2	Zona 3
fino ad	1 mese	da 1,0 a 1,8 anni	da 3,3 a 4,0 anni
da 1 a	3 mesi	da 1,8 a 2,6 anni	da 4,0 a 5,2 anni
da 3 a	6 mesi	da 2,6 a 3,3 anni	da 5,2 a 6,8 anni
da 6 a	12 mesi		da 6,8 a 8,6 anni
			da 8,6 a 9,9 anni
			da 9,9 a 11,3 anni
			da 11,3 a 16,6 anni
			oltre 16,6 anni

Titoli di debito: compensazione orizzontale

Le proposte raggruppano le fasce temporali in tre "zone" come specificato più in basso.

Sarebbe consentita una compensazione parziale fra le posizioni lunghe e corte ponderate presenti in ciascuna zona, applicando alla porzione bilanciata un fattore di non compensabilità che rappresenta una parte del requisito patrimoniale. Il fattore di non compensabilità all'interno della zona 1 è del 40%, applicabile all'importo bilanciato. Per le zone 2 e 3 il fattore di non compensabilità sarebbe del 30%.

La posizione netta residua che risulta per ciascuna zona potrebbe quindi essere compensata a fronte delle posizioni simmetriche nelle altre zone, ripetendo il procedimento suddetto. Il fattore di non compensabilità proposto fra le zone contigue è del 40%; quello fra zone non contigue del 150%, cosicché il 25% di una posizione bilanciata potrebbe essere considerato come coperto.

	fascia temp.	entro la stessa zona	fra zone contigue	fra le zone 1 e 3
	0 - 1 mese			
Zona 1	1 - 3 mesi	40%		
	3 - 6 mesi			
	6 - 12 mesi		40%	
Zona 2	1 - 2 anni			
	2 - 3 anni	30%		150%
	3 - 4 anni			
Zona 3	4 - 5 anni		40%	
	5 - 7 anni			
	7 - 10 anni			
	10 - 15 anni	30%		
	15 - 20 anni oltre 20 anni			

**Titoli di debito:
esempio di calcolo del rischio di mercato**

Fascia temp.	Emittente	Posizione	Rischio specifico		Rischio generale di mercato		
			Peso (%)	Requisito	Peso (%)	Requisito	
0 - 1 mese	Tesoro	5.000	0,00	0,00	0,00	0,00	
1 - 3 mesi	Tesoro	5.000	0,00	0,00	0,20	10,00	
3 - 6 mesi	Em. qualif.	4.000	0,25	10,00	0,40	16,00	
6 -12 mesi	Em. qualif.	(7.500)	1,00	75,00	0,70	(52,50)	
1 - 2 anni	Tesoro	(2.500)	0,00	0,00	1,25	(31,25)	
2 - 3 anni	Tesoro	2.500	0,00	0,00	1,75	43,75	
3 - 4 anni	Tesoro	2.500	0,00	0,00	2,25	56,25	
3 - 4 anni	Em. qualif.	(2.000)	1,60	32,00	2,25	(45,00)	
4 - 5 anni	Tesoro	1.500	0,00	0,00	2,75	41,25	
5 - 7 anni	Em. qualif.	(1.000)	1,60	16,00	3,25	(32,50)	
7 -10 anni	Tesoro	(1.500)	0,00	0,00	3,75	(56,25)	
10 -15 anni	Tesoro	(1.500)	0,00	0,00	4,50	(67,50)	
10 -15 anni	Em. non qualif.	1.000	8,00	80,00	4,50	45,00	
15 -20 anni	Tesoro	1.500	0,00	0,00	5,25	78,75	
> 20 anni	Em. qualif.	1.000	1,60	16,00	6,00	60,00	
Rischio specifico				229,00			
Rischio generale di mercato residuo						66,00	

Calcolo del requisito patrimoniale

1. Rischio specifico requisito
229,00

2. Compensazione verticale (entro le stesse fasce)

Fascia	posizioni lunghe	posizioni corte	posta residuale*	posizioni bilanciate	fattore di non compensabilità	requisito
3 - 4 anni	56,25	(45,00)	11,25	45,00	10,00%	4,50
10 - 15 anni	45,00	(67,50)	(22,50)	45,00	10,00%	4,50

3. Compensazione orizzontale (entro le stesse zone)

	posizioni lunghe	posizioni corte	posta residuale*	posizioni bilanciate	fattore di non compensabilità	requisito
Zona 1						
0 - 1 mese	0,00					
1 - 3 mesi	10,00					
3 - 6 mesi	16,00					
6 - 12 mesi		(52,50)				
Totale zona 1	26,00	(52,50)	(26,50)	26,00	40,00%	10,40
Zona 2						
1 - 2 anni		(31,25)				
2 - 3 anni	43,75					
3 - 4 anni	11,25					
Totale zona 2	55,00	(31,25)	23,75	31,25	30,00%	9,38
Zona 3						
4 - 5 anni	41,25					
5 - 7 anni		(32,50)				
7 - 10 anni		(56,25)				
10 - 15 anni		(22,50)				
15 - 20 anni	78,75					
> 20 anni	60,00					
Totale zona 3	180,00	(111,25)	68,75	111,25	30,00%	33,38

4. Compensazione orizzontale (fra differenti zone)

	posizioni lunghe	posizioni corte	posta residuale*	posizioni bilanciate	fattore di non compensabilità	requisito
Zona 1 & Zona 2	23,75	(26,50)	(2,75)	23,75	40,00%	9,50
Zona 1 & Zona 3	68,75	(2,75)	66,00	2,75	150,00%	4,12

* Ammontare residuo riportato per eventuali ulteriori compensazioni.

5. Requisito patrimoniale totale

Rischio specifico	229,00
Quota non compensabile verticalmente	9,00
Quota non compensabile orizzontalmente (entro la stessa zona)	53,16
(fra zone diverse)	13,62
Posta residua finale	66,00
 	<hr/>
Totale	370,78

* Ammontare residuo riportato per eventuali ulteriori compensazioni.

**Titoli di debito e di capitale:
trattamento alternativo per le opzioni**

1. Il Comitato ritiene che vi debba essere un trattamento semplificato per le istituzioni che ricorrono all'acquisto di opzioni principalmente a fini di copertura di altre posizioni, e un trattamento più sofisticato per le istituzioni che emettono opzioni e che svolgono un ruolo primario in questo mercato.
2. Si propone che le istituzioni che hanno un portafoglio opzioni limitato in termini di volume e di varietà di contratti possano utilizzare un metodo semplificato, indicato qui di seguito, per particolari operazioni.

Posizione a pronti		Posizione in opzioni	Trattamento
lunga	oppure	lunga <i>put</i>	Il rischio di posizione sarebbe dato dal valore di mercato dello strumento sottostante moltiplicato per la somma dei coefficienti di rischio specifico e generale per detto strumento, meno l'eventuale valore intrinseco positivo dell'opzione ¹
corta		lunga <i>call</i>	
nessuna		lunga <i>call</i>	Il rischio di posizione sarebbe il minore fra: 1) il valore di mercato dello strumento sottostante moltiplicato per la somma dei coefficienti di rischio specifico e generale per detto strumento 2) il valore di mercato dell'opzione
		oppure	
		lunga <i>put</i>	

¹ Ad esempio, se il detentore di 100 azioni quotate correntemente \$10 l'una è titolare di un'opzione *put* equivalente con un prezzo d'esercizio di \$11, il requisito patrimoniale sarebbe: $1.000 \times 16\%$ (8% rischio specifico + 8% rischio generale di mercato) = 160; meno il valore intrinseco dell'opzione $(\$11 - \$10) \times 100 = 100$; requisito di capitale = $\$100 - \$160 = \$60$.

3. L'approccio più sofisticato, destinato alle istituzioni che attuano strategie di mercato più complesse di quelle suddette, riconoscerebbe la capacità delle opzioni di fornire copertura a una varietà di strumenti del portafoglio di negoziazione. Sarebbero particolarmente graditi commenti da parte degli operatori su come realizzare ciò in un modo sufficientemente accurato e accettabile da parte sia delle autorità di vigilanza sia degli operatori per l'applicazione di requisiti minimi internazionali. Due possibili metodi sono presi in considerazione.

4. Secondo uno di tali metodi, descritto nel paragrafo 29 della Sezione II e nel paragrafo 16 della Sezione III, le posizioni in opzioni sarebbero ponderate per il delta allo scopo di convertirle in posizioni nello strumento sottostante, le quali sarebbero quindi trattate come posizioni normali in base all'approccio a blocchi. Tuttavia, poiché in tal modo verrebbe trascurato il fattore gamma e il rischio di volatilità, si propone la prescrizione di un requisito patrimoniale addizionale. Una possibilità sarebbe quella di stabilire una maggiorazione fissa per le posizioni non pareggiate, e/o fattori di non compensabilità superiori a quelli previsti nell'approccio a blocchi per le posizioni coperte (ad esempio 60%). Potrebbero tuttavia essere prese in considerazione proposte alternative formulate dagli operatori del mercato.

5. L'altro metodo considerato prevederebbe l'uso di modelli di *pricing* approvati per calcolare i rischi connessi alle posizioni in opzioni e alle connesse posizioni negli strumenti sottostanti o in altri derivati, sulla base di criteri stabiliti dalle autorità. Tali criteri potrebbero ad esempio essere concepiti in modo da contemplare variazioni dei tassi d'interesse fino a 1 punto percentuale per le posizioni a breve e fino a 0,6 punti per le posizioni a lunga (conformemente alla colonna B dell'Allegato 2) e variazioni della volatilità implicita del $\pm 25\%$ rispetto al livello corrente. Questo metodo non sarebbe coerente con l'approccio a blocchi e implicherebbe una facoltà discrezionale delle istituzioni di escludere posizioni dallo schema standard.

6. Attualmente, per misurare il rischio globale di mercato delle *opzioni trattate in borsa*² alcune autorità di vigilanza del settore mobiliare pongono i requisiti patrimoniali a un livello pari al margine cauzionale richiesto dalla borsa valori nei casi in cui esse sono pienamente persuase che tale margine rispecchi rigorosamente il rischio. Nella maggior parte delle borse i partecipanti sono tenuti a versare un deposito o margine iniziale (tipicamente dell'ordine del 5-10% del prezzo del contratto) più un eventuale margine di variazione determinato valutando giornalmente la posizione ai corsi di mercato. I depositi cauzionali richiesti sono esplicitamente basati sul rischio di prezzo misurato in funzione della volatilità storica e vengono aggiustati con periodicità giornaliera (a volte anche con maggiore frequenza) al fine di coprire il rischio di mercato durante la successiva giornata di contrattazione.

7. Il Comitato è restio ad ancorare requisiti patrimoniali prudenziali a prescrizioni di garanzia cauzionale volte a proteggere le borse valori da insolvenze dei partecipanti. Esso rileva che

2 Lo stesso varrebbe per i *futures* trattati in borsa.

ciò non assicurerebbe un trattamento uniforme e potrebbe condurre a pressioni sulle borse per un allentamento di dette prescrizioni. Il Comitato si domanda altresì quali effetti potrebbero derivare dall'impiego di procedure diverse a seconda che si tratti di prodotti negoziati in borsa o fuori borsa, e dall'applicazione di coefficienti patrimoniali differenti a seconda delle borse. Infine, alcuni membri del Comitato temono il prodursi di effetti sistemici avversi qualora i requisiti patrimoniali fossero liberi di crescere bruscamente in periodi di forte volatilità dei mercati, ed esprimono una decisa preferenza per la fissazione di parametri di adeguatezza patrimoniale a un livello ritenuto adeguato per tutte le situazioni di mercato.

**Sommario del trattamento proposto per gli strumenti
di tasso d'interesse derivati**

Strumenti	Coefficiente di rischio specifico	Coefficiente di rischio generale	Possibili trattamenti alternativi
<i>Futures negoziati in borsa</i>			
- Titoli di Stato	no	sì, come due posizioni ¹	marginale cauzionale fissato dalla borsa
- Altri titoli di debito	sì	sì, come due posizioni ¹	marginale cauzionale fissato dalla borsa
- Indici su tassi d'interesse a breve (es. LIBOR)	no	sì, come due posizioni ¹	marginale cauzionale fissato dalla borsa
<i>Contratti a termine negoziati fuori borsa</i>			
- Titoli di Stato	no	sì, come due posizioni ¹	
- Altri titoli di debito	sì	sì, come due posizioni ¹	
- Indici su tassi d'interesse a breve	no	sì, come due posizioni ¹	
<i>FRA</i>	no	sì, come due posizioni ¹	
<i>Swaps</i>	nessuno	sì, come due posizioni ¹	modelli di sensibilità
<i>Opzioni negoziate in borsa</i>			
- Titoli di Stato	no	sì	a) metodo semplificato con trattamento distinto delle opzioni acquistate e delle relative posizioni coperte; oppure
- Altri titoli di debito	sì	sì	b) modelli di <i>pricing</i> da applicare all'intero portafoglio di opzioni e alle posizioni collegate; oppure
- Indici su tassi d'interesse a breve	no	sì	c) marginale cauzionale stabilito dalla borsa

¹ Oppure come un'unica posizione nello strumento sottostante.

Strumenti	Coefficiente di rischio specifico	Coefficiente di rischio generale	Possibili trattamenti alternativi
<i>Opzioni negoziate fuori borsa</i>			
- Titoli di Stato	no	si	a) metodo semplificato con trattamento distinto delle opzioni acquistate e delle relative posizioni coperte; oppure
- Altri titoli di debito	si	si	
- Indici su tassi d'interesse a breve	no	si	b) modelli di <i>pricing</i> da applicare all'intero portafoglio di opzioni e alle posizioni collegate

**Titoli di capitale:
illustrazione del metodo "x + y"**

Secondo la procedura di doppio calcolo proposta, descritta nella Sezione 3, sarebbero prescritti coefficienti patrimoniali distinti per la posizione in ciascun titolo azionario (ossia la posizione lorda) e per la posizione netta complessiva sul mercato. La tabella sottostante illustra in che modo il sistema si applicherebbe a una gamma di portafogli ipotetici, assumendo un coefficiente patrimoniale del 4% e dell'8% rispettivamente per le posizioni lorde e per le posizioni nette.

Somma posizioni lunghe (1)	Somma posizioni corte (2)	Posizione lorda [(1) + (2)]	4% della pos. lorda	Posizione netta [(1) - (2)]	8% della pos. netta	Requisito patrimoniale (4% + 8%)
100	0	100	4	100	8	12
100	25	125	5	75	6	11
100	50	150	6	50	4	10
100	75	175	7	25	2	9
100	100	200	8	0	0	8
75	100	175	7	25	2	9
50	100	150	6	50	4	10
25	100	125	5	75	6	11
0	100	100	4	100	8	12

Strumento	Coefficiente di rischio specifico	Coefficiente di rischio generale di mercato	Possibili trattamenti alternativi
<i>Opzioni negoziate fuori borsa</i>			
- azioni singole	sì	sì	a) metodo semplificato con trattamento distinto delle opzioni acquistate e delle relative posizioni coperte; oppure b) modelli di <i>pricing</i> da applicare all'intero portafoglio di opzioni e alle posizioni collegate
- indici	2%	sì	

