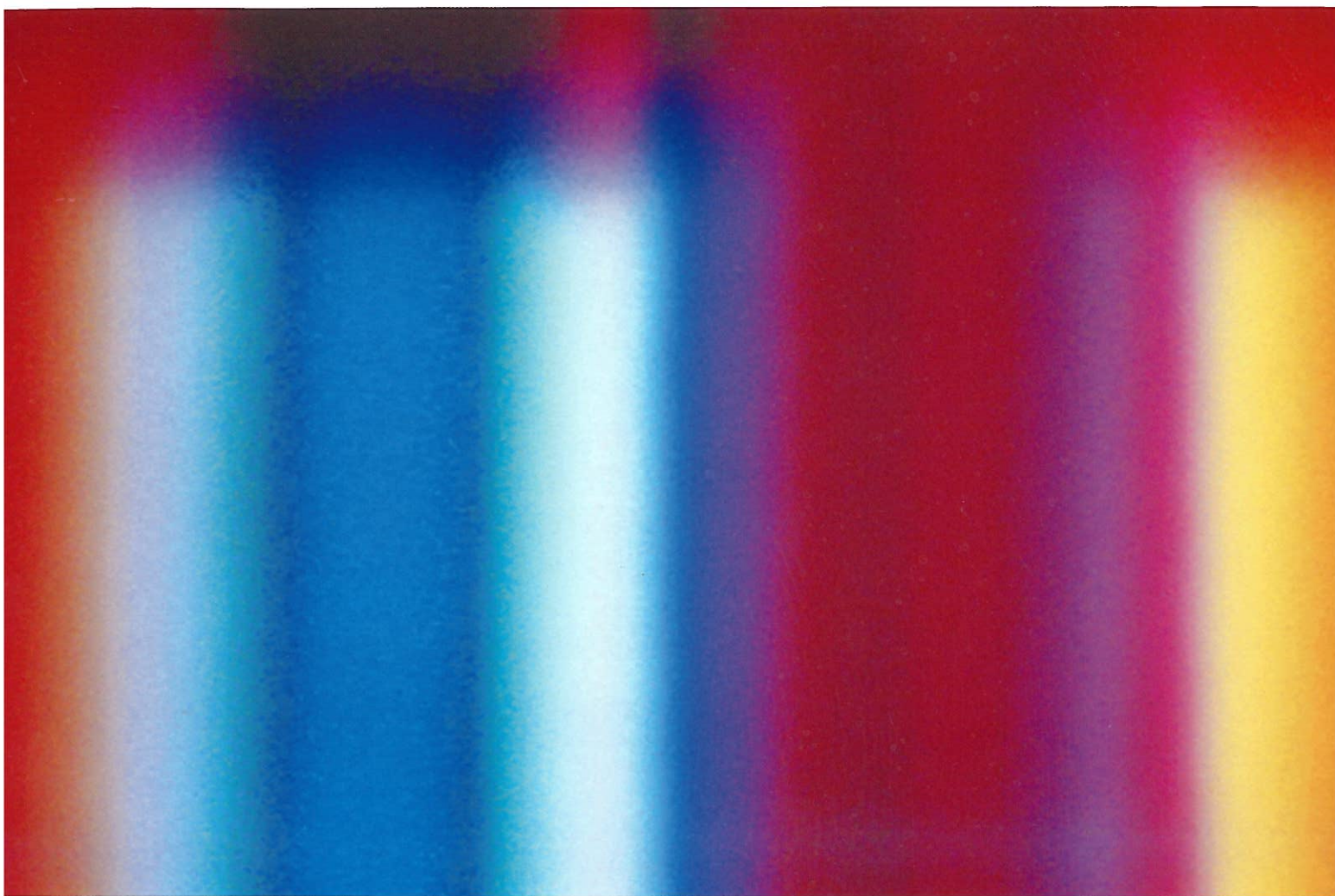


Risk Italia

CURRENCIES • INTEREST RATES • EQUITIES • COMMODITIES • CREDIT



Poste smarrite

I retroscena del buco di 104 milioni di euro in derivati di Poste Italiane

Giro di vite sui prodotti
strutturati

Discorso chiuso per
l'arbitraggio sul dividendo

Le classifiche 2004 di *Risk*
stilate dagli investitori finali:
i grandi acquistano forza

Le società italiane spiegano come usano i derivati

Le attività di copertura dell'Enel comprendono una "componente tattica" volta a sfruttare le opportunità offerte dal mercato. È ciò che ha spiegato Cesare Chiabrera, responsabile pianificazione, controllo finanziario e analisi dei rischi per il gigante dell'energia italiano, ai partecipanti alla conferenza che Risk ha organizzato in maggio a Milano.

Nel rivolgersi ai partecipanti alla prima giornata del convegno *Risk Italia* in qualità di keynote speaker, Chiabrera ha spiegato: "Enel ha una componente tattica che sfrutta le opportunità di mercato. L'obiettivo è di ottimizzare il profilo rischio/costo del nostro portafoglio finanziario e di trarre vantaggio da opportunità speciali presenti sul mercato".

Chiabrera ha poi spiegato che il team di negoziazione dell'Enel tende ad agire in momenti specifici, per esempio in presenza di bruschi incrementi della volatilità nelle swaption. "In tali circostanze, potremo vendere swaption e in caso di esercizio, ciò ci porterà a cercare uno swap di copertura. Il tentativo è di sfruttare le opportunità offerte dalla forte inclinazione delle curve di volatilità."

Tuttavia, come chiarito successivamente, Enel tende a evitare l'uso di strumenti derivati più esotici: "Evitiamo gli strumenti di seconda e terza generazione, che non sono veramente necessari, e ci limitiamo a usare swap, future, cap, floor, FRA e swaption."

Chiabrera ha infine riferito che il tesoriere, il direttore finanziario e gli analisti Enel si riuniscono con frequenza settimanale per valutare insieme la situazione di mercato, i rapporti di copertura correnti e quelli futuri e per definire la strategia da adottare nei giorni successivi e le misure da assumere per eseguire operazioni specifiche.

Stefano Peirini, responsabile mercati finanziari per le Ferrovie dello Stato, ha offerto ai partecipanti un'analisi di quelli che, a suo avviso, sono i principali obiettivi della gestione del rischio: "Capita spesso di incontrare persone che affermano che la loro società non ha rischi. In realtà, i rischi sono moltissimi e non sono confinati al solo settore finanziario, come dimostra il caso Parmalat."



Marcello Minenna, Consob: maggiori poteri alla Consob

Peirini ha elencato alcuni dei rischi cui le società devono far fronte, ma che non appaiono necessariamente evidenti ai risk manager (citando per esempio il netting risk, il raw data risk e il roll-over risk) ed ha illustrato, sulla base di dati della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e della International Swaps and Derivatives Association (Isda), il rapido aumento dei volumi di derivati (vedi figura).

Peirini pensa che il risk manager non debba interessarsi unicamente ai derivati: "Quello è solo l'aspetto finale. Il rischio va monitorato per tutta l'impresa, non limitandosi alle coperture, ma valutando anche il rischio di una perdita di fatturato, della perdita di personale e così via."

E ha continuato: "Il risk manager dovrà inoltre sapere valutare l'esposizione dei singoli fattori a ciascun

rischio. A volte è possibile compiere solo analisi qualitative, per esempio sulle vendite. Un elemento che sto analizzando, ma che presenta molte difficoltà, riguarda la comprensione dei rischi impliciti nella struttura tariffaria."

Rispondendo a una domanda sui prezzi dei derivati esotici, Peirini ha infine affermato: "Il risk manager dovrà essere in grado di scorporare le diverse componenti. Se ci riesce sarà realmente in grado gestire i singoli elementi di rischio."

Christoph Aellig di Zurcher Kantonbank, responsabile rischio di controparte istituzioni finanziarie, ha sottolineato come il miglioramento della gestione del rischio consentirà alle banche di promuovere anche il valore per gli azionisti. "Anche le controparti valuteranno la vostra capacità di risk management" ha aggiunto.

Aellig ritiene che se una banca intende dotarsi di un sistema di gestione del rischio veramente integrato, allora

dovrà evitare di acquistare prodotti off-the-shelf per ciascuna tipologia di rischio – rischio di mercato, rischio di credito e rischio operativo. “La misurazione del rischio non è il punto di arrivo, ma solo quello di partenza” ha detto. “E un buon sistema deve essere completo – deve sapere cogliere i rischi pericolosi.”

Un buon sistema di risk management, secondo Aellig, assisterà il processo decisionale, premierà i comportamenti più sensibili al rischio, migliorerà l'efficienza dei processi e sarà in grado di adattarsi all'evolvere dei requisiti operativi.

Mauro Maccarinelli, responsabile servizio portfolio management della direzione risk management di Banca Intesa, ha spiegato come una delle maggiori sfide per il risk management della sua banca provenga dall'introduzione di nuovi prodotti finanziari e dalle modalità con cui questi influiscono sulle misure di rischio interne. “I nuovi prodotti non sono introdotti immediatamente nella valutazione del value-at-risk; al contrario è necessario elaborare con attenzione la tempistica di introduzione.”

La gestione del rischio a Banca Intesa è guidata da cinque principi chiave: risk governance, sorveglianza indipendente, diversificazione del portafoglio, valutazione e misurazione del rischio, misurazione della performance. Come spiega Maccarinelli: “La gestione del rischio è integrata con la nostra gestione del capitale e la strategia”.

La direzione risk management di Intesa risponde direttamente all'amministratore delegato della banca e si compone di cinque servizi: rischio di mercato, rischio di credito, rischio

operativo, portfolio management, group policy and development.

I servizi che si occupano del rischio operativo, di credito e di mercato si concentrano su questioni tecniche e metodologiche, mentre quello di portfolio management interagisce con le unità operative e controlla le esposizioni a fronte dei limiti di rischio, analizzando il trade-off fra rischio e rendimento. Infine il servizio group policy and development è responsabile della

reale dei fenomeni di abuso di mercato richiede, quale primo passo e per ciascun titolo, la rilevazione con frequenza giornaliera dei segnali di anomalia”.

Nella sua presentazione “Gestione del rischio finanziario vs gestione dei portafogli finanziari”, Dario Brandolini, responsabile risk management e ricerca economica, RAS Asset Management, ha affermato che per un gestore di fondi una buona politica del rischio non

“Il rischio va monitorato per tutta l'impresa, non limitandosi alle coperture, ma valutando anche il rischio di una perdita di fatturato, della perdita di personale e così via.”

Stefano Peirini, Ferrovie dello Stato

politica del rischio, l'infrastruttura tecnologica e il data management, oltre al monitoraggio del bank subsidiary risk.

Marcello Minenna, ispettore della Consob, ha detto che gli abusi di mercato non riguardano solo l'insider trading ma anche l'agiotaggio a fini di manipolazione dei prezzi. La Consob sta per ricevere maggiori poteri dallo Stato italiano, e tale rafforzamento renderà la struttura regolamentare italiana più in linea con quelle del Regno Unito e degli Stati Uniti: “In pochi mesi la Consob potrà intervenire su eventuali abusi, anziché doversi limitare a denunciarli alla magistratura”.

Ha poi illustrato come la Consob può contribuire a individuare gli abusi di mercato grazie al proprio approccio quantitativo: “L'individuazione in tempo

risolve il problema della creazione dell'alfa. “Solo il processo di investimento può affrontare tale problema” ha spiegato.

“Una buona politica del rischio può solo, ragionevolmente, guadagnare tempo per gestire le posizioni attive quando non hanno risultati positivi immediati”. Ha poi aggiunto che una buona politica per la gestione del rischio nei fondi deve essere asimmetrica, così che quando il gestore “ha ragione” non ci dovranno essere limiti al potenziale di rialzo della posizione attiva del fondo. In RAS i responsabili della gestione del rischio non hanno il potere di modificare le posizioni di portafoglio, ma solo di segnalare quando le politiche del rischio corrono il pericolo di diventare inadeguate. ■

Traduzione: Raffaella Rojatti

Risk Italia

Publicato in italiano tre volte l'anno, *Risk Italia* fa parte della preziosa serie di edizioni di Risk per i mercati locali. *Risk Italia* è concepita per aiutare i professionisti del risk manager del mercato italiano a raccogliere le complesse sfide specifiche del loro settore.

Per indagare su opportunità di marketing o per richiedere una copia gratuita, contattare Peter Petkov su +44 (0)20 7484 9730 o ppetkov@riskwaters.com

www.risk.net