

STUDIO CHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Trim, derivati e Mtm: i modelli di stima tornano sotto la lente

La European market infrastructure regulation (Emir) 648/2012 e 149/2013 parla chiaro ma parrebbe non bastare. Il problema dell'attendibilità di stima del mark-to-market (specie sui derivati over the counter) si riaffaccia in tutta la sua gravità costringendo il Sistema di vigilanza unica, nell'ambito dell'imminente targeted review of internal models (Trim), a mettere ordine nella congerie dei modelli interni di valutazione. Un'operazione imponente: partirà a metà aprile per concludersi a inizio 2019, ha in agenda oltre cento ispezioni nel 2017 e il 28 febbraio ha già dato alla luce una guida mirante alla riduzione «dell'ingiustificata variabilità» della valutazione delle attività ponderate per il rischio, provocata da «modelli inappropriati che s'avvantaggiano della libertà concessa dalla legislazione corrente». Un proposito netto e deciso e insieme una critica tutt'altro che leggera. Donde tanta severità? Semplice. Secondo la Bce la variabilità dei modelli può condurre a valorizzazioni inattendibili e tali da

comportare disallineamenti rispetto ai requisiti di capitale imposti da Basilea III. Il mirino punta inevitabilmente anche sui derivati, specie quelli di livello 3, i più complessi e sofisticati e per i quali vale il monito di Emir secondo cui, se l'assenza di un mercato attivo e l'ampiezza delle gamme di stima precludono la valutazione a prezzi correnti di un derivato, occorre formalizzare un metodo, comprensivo di tutti i fattori utili, conforme a metodologie di stima accettate, calibrato, testato, convalidato da un servizio terzo, approvato dal cda e aggiornato annualmente.

Per ovvie ragioni di missione, la lente Bce si muove verso un obiettivo patrimoniale ben preciso: garantire stime attendibili degli attivi finanziari ed evitare elusioni dei requisiti di capitale. Il vero problema è che quanto più articolato ed elaborato è il derivato, tanto maggiori diventano i diversi metodi per stimarne il valore e altrettanto sensibilmente diversi possono rivelarsi i risultati.

Si riapre qui l'annoso tema, già in parte risolto dalla giurisprudenza italiana,

della mancata indicazione nel contratto derivato dei criteri di calcolo del mtm, oggi affidata a evanescenti fraseologie basate su buona fede, fairness, condizioni di mercato e affini, morbide clausole di stile inespressive di modello alcuno, che invece è scelto dalla banca (tranne che in banali operazioni plain vanilla dove la gamma di stime è pressoché nulla). Ma la soluzione giudiziaria interviene in fase patologica e conduce alla demolizione ex post del derivato, con danni economici e reputazionali indubbiamente maggiori dello sforzo minimo e a costo zero di una trasparente indicazione preventiva. Dato che il metodo di stima non segue, bensì precede, la creazione del derivato, oltre che patrimonialmente attendibile, esso deve chiaramente rappresentarsi al cliente che potrà così giungere ad un'altrettanto attendibile (e condivisa) previsione del rischio cui si espone. Spesso si obietta che le stime potrebbero mutare in funzione di variabili di mercato imponderabili, ma non è la preveggenza che le norme richiedono bensì l'illustrazione di un metodo, in

cui troveranno posto anche parametri che considerino queste eventuali incognite delimitabili attraverso opportuni paletti. Forse si venderebbe meno ma si venderebbe meglio ed anche gli effetti domino sparirebbero o si bloccherebbero dopo poche tessere.

L'azione Trim sarà interessante da seguire, ma sarà ancora più interessante verificare se sarà finalmente codificato l'obbligo di trasparenza. Se insomma si capirà che, per assicurare l'effettività di impiego dei modelli, il vincolo contrattuale è l'unica soluzione possibile. Per la verità questo elementare principio è desumibile, sia pur indirettamente e per deduzione logica, dal sistema Emir, ma una norma d'interpretazione autentica non guasterebbe. Sempreché non ci si arroccchi dietro la boutade (non sono in pochi a sostenerla) per cui i metodi di calcolo sarebbero una sorta di segreto industriale, una proprietà intellettuale di chi li elabora. Se così mai fosse, alla luce del piano Trim, ci sarebbe da dubitare della volubile efficienza creativa dei loro inventori. (riproduzione riservata)

Emilio Girino