



Uno sguardo nuovo sulla gestione del collaterale

In un contesto di bassi tassi d'interesse, con abbondanza di liquidità e finanziamenti a buon mercato, è lecito domandarsi se la gestione efficiente del collaterale non rivesta un ruolo chiave. A chi condivide questo approccio, proponiamo la lettura di un documento-guida di SGSS. Emergono già segnali che anticipano un prossimo aumento dei tassi d'interesse e una stretta della liquidità, ed è importante essere pronti alle sfide che ci attendono...



Clément Philippeau, Product manager, Derivatives and Collateral Management Services, at SGSS

29/04/2015 In questa fase di evoluzione delle funzioni di gestione del collaterale e della liquidità, per i gestori di attivi e le istituzioni finanziarie è giunto il momento di assumere decisioni coraggiose volte a sostenere la futura crescita delle attività d'investimento globali di questi soggetti. Gli effetti combinati del Regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR), della Legge Dodd Frank (DFA), di Basilea 3 e della Direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) stanno modificando il panorama dei mercati finanziari, inducendo i partecipanti ad adattare le proprie strategie. Alcune indagini economiche prospettano nei prossimi due anni un possibile aumento della domanda di collaterale di alta qualità, compreso fra 4.000 e 11.000 miliardi di dollari (Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria, Bank of England e ISCO-CFTC), soprattutto per gli effetti di Basilea 3 in materia di requisiti di capitale e di obblighi di marginazione per i derivati OTC compensati mediante controparti centrali (vedi sotto). L'adeguamento a questi nuovi requisiti richiederà alle imprese uno sforzo di ottimizzazione dei processi, al fine di gestire i costi associati e perfezionare le proprie strategie di finanziamento.

“L'importanza crescente della collateralizzazione delle operazioni per attenuare il rischio di credito renderà indispensabile adottare la miglior strategia possibile di gestione del collaterale, al fine di ottimizzare l'impiego degli attivi idonei sia lato acquisti che lato vendite.”

Clément Philippeau

Scadenze chiave

In base al calendario EMIR, l'obbligatorietà della compensazione per i derivati OTC entrerà in vigore in Europa entro la metà del 2015 per i membri compensatori ed entro la metà del 2016 per le altre controparti finanziarie. Per le transazioni bilaterali in derivati OTC, la collateralizzazione (tramite fissazione di un margine iniziale e di un margine di variazione) sarà legge nel settembre 2016. Gli oneri gravanti sui pool di attività idonee inizieranno quindi a crescere nel 2015.

Nell'attuale contesto economico, il ricorso alle garanzie liquide per soddisfare buona parte degli obblighi di collateralizzazione può sembrare ovvio. In molti mercati dell'UE i tassi d'interesse sono contenuti e i costi di finanziamento rasentano i minimi storici, aiutati dai generosi programmi di acquisto di attività finanziarie della Banca Centrale Europea, della Federal Reserve USA e della Bank of England in risposta alla crisi finanziaria globale del 2008 e alla più recente crisi dell'Eurozona. Basti pensare che, attraverso il programma di acquisto titoli, a marzo 2015 la Banca centrale europea ha effettuato acquisti di titoli ad elevato rating per 60 mld di € e, nel periodo compreso fra il marzo 2015 e il settembre 2016, prevede di effettuare riacquisti di titoli per complessivi 1.140 mld di €.

È importante rilevare che molti titoli verosimilmente idonei alla collateralizzazione sono già impegnati, custoditi dai partecipanti che devono rispettare i requisiti previsti dall'indicatore di breve termine di copertura della liquidità (Liquidity Coverage Ratio) e dall'indicatore strutturale di stabilità dei finanziamenti (Net Stable Funding Ratio) di Basilea 3. Malgrado il Comitato di Basilea sia recentemente intervenuto ad ampliare la categoria di attivi idonei accettabili, questi coefficienti stanno drenando una quota consistente del pool di attività di alta qualità disponibili. La via più immediata e semplice per rispondere a queste difficoltà sembra essere la scelta della liquidità. L'indagine "Margin Survey 2014"

condotta dall'ISDA stima infatti che una quota del 75% delle esposizioni sia oggi collateralizzata attraverso il ricorso a garanzie liquide, il 15% attraverso titoli di Stato e il restante 10% attraverso titoli di altro tipo quali titoli obbligazionari ed azionari.

Quel che conta è tuttavia il quadro generale. La verità è che questo scenario di bassi tassi d'interesse e di finanziamenti a buon mercato non durerà all'infinito. Esistono già segnali di mercato atti ad indicare che gli investitori prevedono nei prossimi mesi un rialzo dei tassi d'interesse. Inoltre, le società dovranno valutare con attenzione come adempiere ai propri obblighi in materia di garanzie di collaterale – ai saldi liquidi creditori presso le controparti centrali (CCP) possono applicarsi tassi negativi e uno spread significativo (per es. EONIA -35 pb per i saldi creditori liquidi in EUR; LCH.Clearnet applica i London Deposit Rates - i tassi sui depositi degli istituti di credito di Londra). Per di più, se la valuta è diversa da quella della marginazione bilaterale per i derivati interviene uno scarto ulteriore dell'8% sulla liquidità, che è molto superiore a quello applicato ai titoli di Stato di alta qualità.

A caccia di opportunità

In questo scenario, le imprese capaci di allocare efficacemente il collaterale del proprio pool di liquidità e titoli riusciranno più facilmente a conquistare un vantaggio competitivo. A tal fine è necessario poter disporre di una visione globale di tutte le attività che possono costituire garanzia detenute nelle diverse divisioni produttive e aree geografiche in cui l'azienda opera. Per collateralizzare le esposizioni, è necessario saper individuare in ogni contesto gli attivi più a buon mercato da offrire in garanzia, tenendo conto di tutti i vincoli di allocazione (criteri di idoneità, scarti di garanzia, indici di concentrazione, rischio di correlazione sfavorevole, preferenze di allocazione e fattori economici) che potrebbero applicarsi. Poi bisogna definire la miglior procedura di finanziamento a copertura di ogni requisito di margine - ossia individuare il più basso costo-opportunità.

Inutile a dirsi, il processo è articolato. Alcuni asset manager possono disporre delle competenze e delle risorse richieste per farlo internamente. Molti, tuttavia, potranno avvalersi con soddisfazione dei servizi offerti da specialisti che considerano la gestione del collaterale il proprio core business. I parametri di idoneità del collaterale ed il livello degli "scarti di garanzia" applicati varierà, a seconda della destinazione degli attivi, e la scelta delle migliori procedure di finanziamento può essere complicata in presenza di molteplici controparti. Oltre a ciò, dobbiamo includere i costi di regolamento del collaterale, che possono incidere sensibilmente sul costo complessivo di collateralizzazione. Sono costi controllabili, con l'aiuto del fornitore esterno, mediante l'utilizzo di un servizio integrato di post-trade che abbinia gestione del collaterale e attività di custodia.

Con la richiesta crescente di margini aggiuntivi generata dall'EMIR, nelle operazioni su derivati OTC compensate sia a livello centrale che bilateralmente, il costo operativo del collaterale aumenterà notevolmente. Molte società devono migliorare le loro valutazioni, la gestione del collaterale e il contesto operativo al fine di trattare i margini di garanzia quasi in tempo reale. Tempestività e precisione sono fondamentali in quest'ambito ed è importante disporre di un'infrastruttura operativa efficace che garantisca il corretto svolgimento delle procedure. Si aggiungono inoltre elevati costi normativi e di compliance derivanti dall'introduzione di nuovi controlli e nuove verifiche nel corso dell'operazione (frequenza delle riconciliazioni, verbalizzazione e follow-up delle controversie, processo di avanzamento ecc.).

L'impatto di eventuali errori può essere compromettente: esposizione della società a rischi residui (rischi di credito, liquidità, compliance e di reputazione), oltre a limitare la sua capacità di ottimizzare la redditività degli attivi. Inoltre un'azienda può anche riuscire a realizzare importanti risparmi sui costi attraverso un'amministrazione efficiente del collaterale, la sua ottimizzazione e trasformazione. L'amministrazione del collaterale consiste nella gestione delle movimentazioni e dei regolamenti del collaterale al fine di coprire le esposizioni in essere. L'ottimizzazione comporta lo spostamento del collaterale che può essere impegnato in pool frammentati al fine di garantirne l'allocazione più efficiente, nel rispetto dei parametri di idoneità del collaterale specificati dai beneficiari del collaterale. Ove la qualità del collaterale presente nel portafoglio di una società non sia conforme rispetto ad un requisito specifico, possono rendersi necessari servizi di trasformazione del collaterale (spesso un innalzamento della qualità del collaterale). Inoltre, le società devono elaborare un dettagliato piano programmatico che anticipi gli interventi messi in atto per adempiere ai requisiti di collaterale e liquidità in condizioni di stress. Attraverso l'elaborazione di stress test approfonditi e analisi avanzate sugli scenari, un operatore esperto di gestione del collaterale può offrire al cliente un valore importante, aiutandolo a pianificare come soddisfare gli obblighi di finanziamento e collateralizzazione in condizioni di crisi.

La gestione efficiente del collaterale è un processo industriale basato sulla costruzione di economie di scala. Poche società di asset management possiedono la massa critica necessaria a garantire lo sviluppo di proprie competenze interne. Anche se alcune società di asset management possono scegliere di provvedere internamente al fabbisogno delle necessarie competenze di gestione del collaterale, per molte società d'investimento di piccole e medie dimensioni è più sensato affidare quest'onere ad uno specialista esterno di gestione del collaterale. "Crediamo che l'era in cui le società di investimento sceglievano di gestire in autonomia l'intero ciclo aziendale appartenga al nostro passato", dichiara Clément Phelipeau, Product manager, Derivatives and Collateral Management Services, di Société Générale. "Proprio com'è

avvenuto in passato per gli adempimenti contabili e amministrativi, che la maggior parte dei gestori di fondi ha già affidato ad uno specialista esterno, in futuro prevediamo che i gestori di fondi ricorreranno ad un fornitore specializzato in servizi di outsourcing per garanzie collaterali anche per la gestione dei requisiti di collateralizzazione e dei vincoli operativi correlati.”

La soluzione della gestione in outsourcing del collaterale

Al fine di aiutare i clienti in questo articolato universo, nell'aprile 2015 Société Générale ha lanciato una soluzione di gestione in outsourcing del collaterale. Questa soluzione globale ed innovativa per la gestione del collaterale, denominata “Tempo”, offre supporto ai clienti per un ampio ventaglio di classi di attivi e per l'intera gamma delle esposizioni collateralizzate, inclusa la negoziazione di derivati (sia quotati che OTC), il prestito di titoli e le operazioni di pronti contro termine. “Tempo” fa parte di “Orchestra”, l'offerta globale di Société Générale per i derivati, e rappresenta una combinazione unica di competenze nella gestione multi-asset del collaterale per aiutare i clienti ad utilizzare al meglio i propri attivi negli anni futuri. Secondo Phelipeau, questa nuova soluzione consente ai clienti di beneficiare di un servizio unico e centralizzato per la gestione del collaterale sull'intera catena del valore, dalla marginazione centrale all'amministrazione del pool di attività, fino all'allocazione e ottimizzazione degli attivi, ottenendo così una riduzione dei costi operativi e di finanziamento, una minor complessità e un miglioramento della performance complessiva attraverso una efficace strategia post-trade.

Clément Phelipeau



Product Manager for Derivatives and Collateral Management offers

Clément Phelipeau is Product Manager for Derivatives and Collateral Management offers with Societe Generale Securities Services. In this role, he is responsible for defining both the product and the business development strategies related to his area of expertise.

Clément is constantly compiling valuable in-depth knowledge about market and regulatory developments from direct interaction with market participants, thus enabling him to spot and anticipate challenges in the market. He is regularly invited to share his insight at panels and conferences. Recent initiatives include the development of an innovative and fully multi-asset collateral management solution aimed at buy-side and sell-side market participants, branded as “Tempo”.

Prior to joining SGSS, Clément worked for 7 years as a strategy and management consultant for financial institutions (CIB and Asset Management), where he assisted senior management in developing new activities and offers, overhauling their organization and optimizing operations and costs.