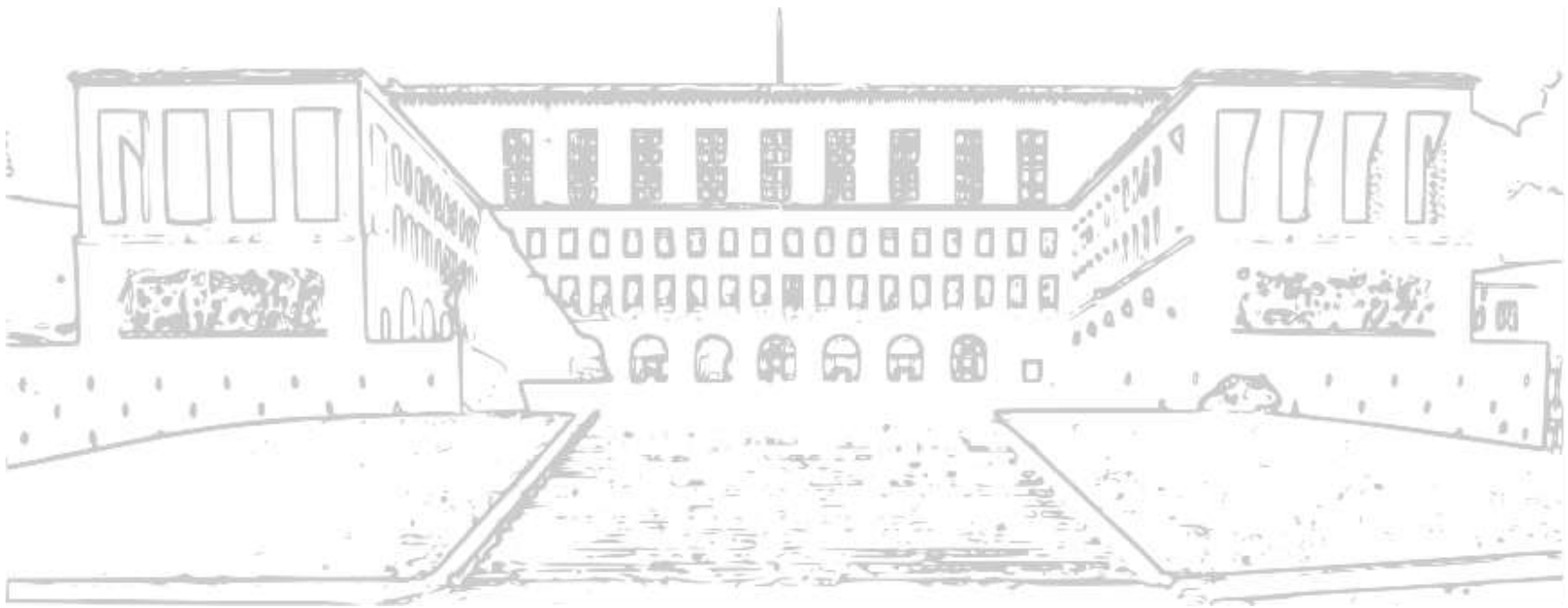


6. PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ, INVESTIMENTI AZIONARI E DERIVATI

A.A. 2021/22

Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI



- Il portafoglio di proprietà
- L'investimento in titoli azionari
- I derivati

PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ

- Strumenti (liberi, talvolta con vincolo di legge specialmente in Paesi emergenti):
 - Di mercato monetario
 - Obbligazioni e altri titoli di debito
 - Azioni e titoli di capitale
 - Quote di fondi
 - Derivati e altri strumenti complessi



Evoluzione:

- Rimozione dei vincoli di legge → vigilanza prudenziale
- Evoluzione della politica monetaria
- Stabilità della raccolta e fasi del ciclo economico/finanziario

PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ

Finalità (20-25% del TA del sistema bancario aggregato):

- **Portafoglio di negoziazione:**
 - rivendita nel breve termine per redditività
 - servizi di investimento a clienti (es. *dealer*) o speculazione/arbitraggio
 - assorbe capitale (rischi di controparte, mercato, liquidità, ...)
 - contributo alla redditività soggetto all'andamento dei mercati
- **Portafoglio di tesoreria:**
 - riserve di liquidità
 - liquidità valutata in funzione di emittente, flussi periodici, importo, *duration*, valuta (rischio di cambio), *eligibility* presso la BC o sull'interbancario, caratteristiche del mercato secondario (ampiezza, spessore, elasticità, *spread*, ...)
 - gestione passiva o attiva
- **Portafoglio di investimento:** impieghi con ottica non di breve termine
- **Portafoglio partecipazioni:** investimento stabile in controllate/collegate

PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ

Finalità:

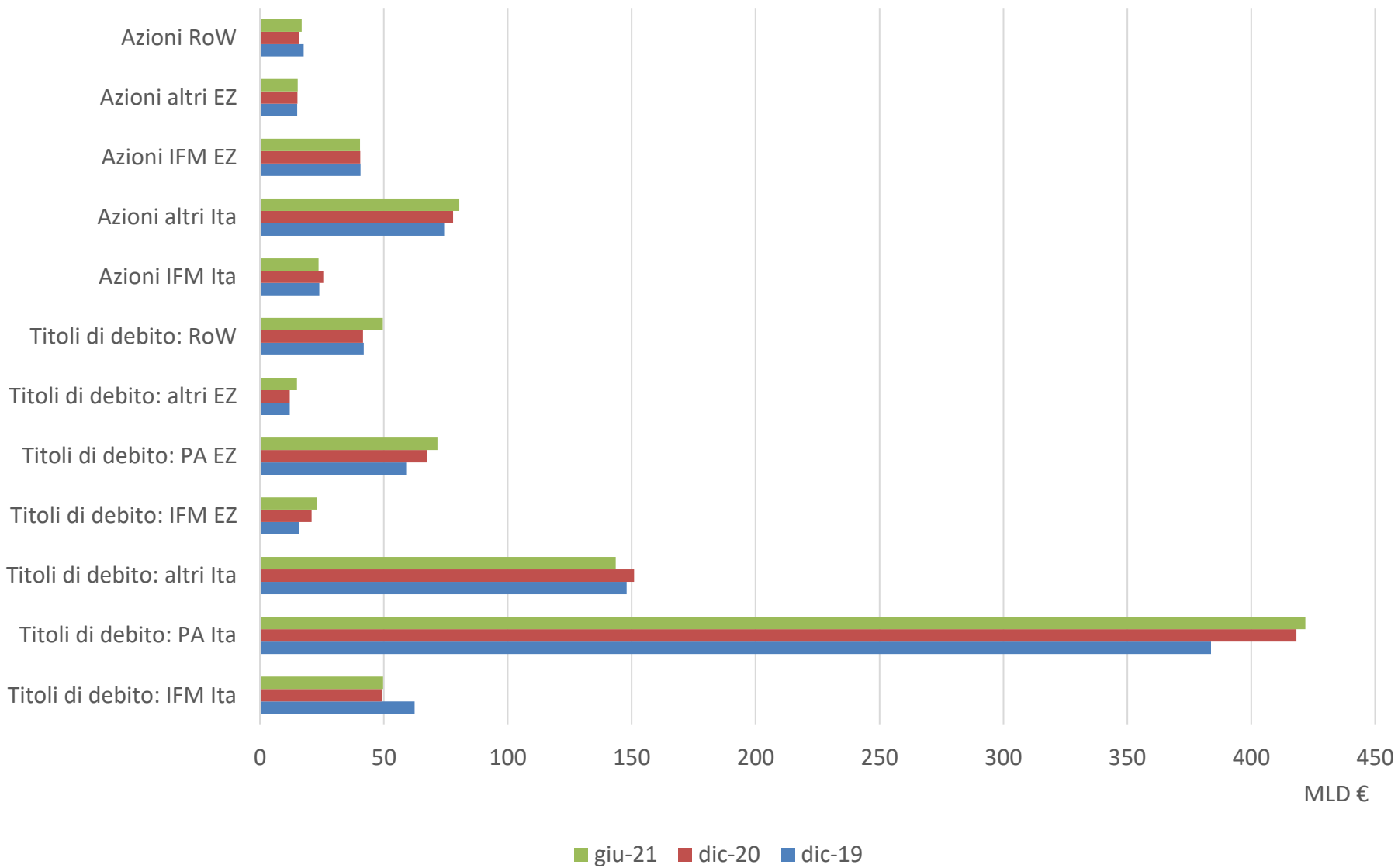
- **Portafoglio di investimento:**
 - impieghi con ottica non di breve termine
 - obbligazioni: quota principale (specialmente *sovereign*), complementare/alternativa ai prestiti, rischi/costi contenuti e maggiore liquidità (sovrapposizione alla tesoreria)
 - azioni: investimenti extra-gruppo (anche ad esito di crediti deteriorati)
 - quote: fondi comuni, PE/VC, immobiliari, *hedge*, ...
- **Portafoglio partecipazioni:**
 - investimento stabile in controllate/collegate/JV
 - a seguito di separatezza/autonomia (SGR, assicurazioni, ...)
 - per convenienza economica: relazionale, rischio/rendimento, diversificazione, ...
 - per la costituzione di un gruppo/conglomerato

INVESTIMENTI AZIONARI

Fuori dal settore finanziario, comportano cautele:

- Esclusa dal 1936 al 1993 in ragione della separatezza banca/impresa (ad eccezione delle *merchant bank*)
- Apertura, nell'ambito di forti vincoli, fino al 2011/13
- Attualmente:
 - Limite complessivo: partecipazioni qualificate (10%) e immobili complessivamente entro il 60% del PdV ammissibile
 - Limite di concentrazione: individuale, entro il 15% del PdV ammissibile
 - Temporanea esenzione nel caso di servizi di collocamento o nel salvataggio di imprese

PORTAFOGLIO DI PROPRIETÀ



DERIVATI

Caratteristiche:

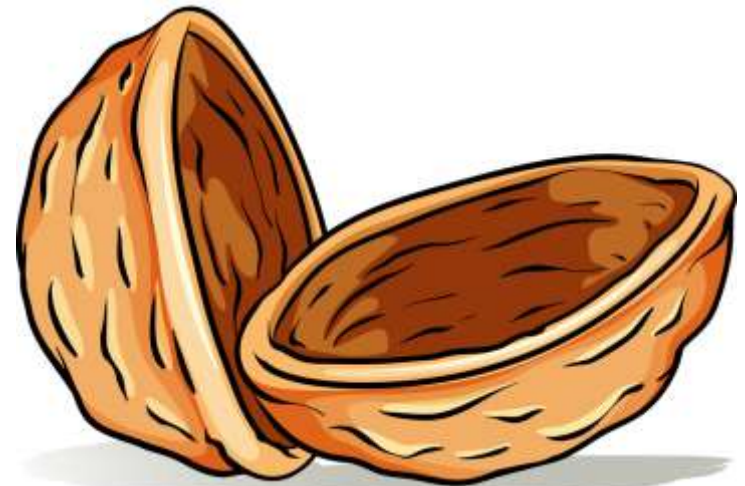
- Valore determinato dal sottostante (rischio tasso, prezzo, cambio, credito)
- Regolamento a data futura (sia regolamentati, sia OTC)
- Investimento netto iniziale nullo o inferiore all'esposizione diretta

Tipologie contrattuali:

- *Forward/future*
- *Opzioni*
- *Swap*
- Derivati del credito

Tre finalità principali:

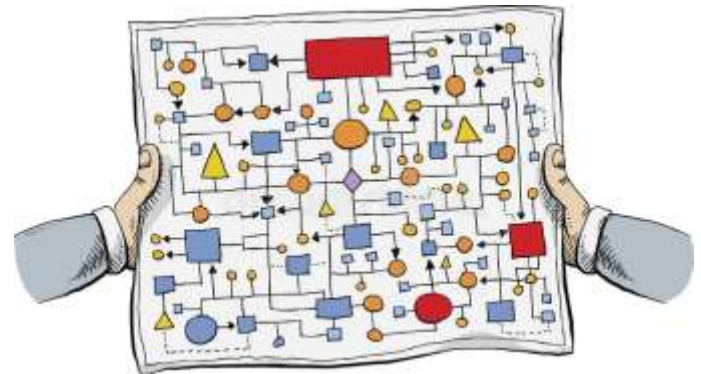
- Copertura (FVH, CFH, NIFO) e *risk/capital management*
- Offerta alla clientela (imprese, PA e *retail*)
- Speculazione/arbitraggio



DERIVATI

Particolarità dei derivati cartolarizzati (*securitised derivatives*):

- Derivati contenenti una o più opzioni
- Negoziati in un mercato regolamentato o in una MTF (con *market maker*)
- Non possibili posizioni iniziali di vendita (ma: ricoperture)
- *Covered warrant*:
 - Diritto di acquistare o vendere entro un termine prestabilito un sottostante
 - Analogo a opzioni *put/call*, ma spesso in versioni «esotiche»
- *Certificates*:
 - Replica, anche con effetto leva, di un sottostante
 - Strutture complesse e dipendenti dalla singola emissione



DERIVATI (OTC)

Tavola 1 - ITALIA - CONTRATTI DERIVATI PER CATEGORIA DI RISCHIO

(miliardi di dollari e percentuali)

Categoria di rischio	Ammontari nominali o nozionali in essere				Valore di mercato lordo a dicembre 2020	
	Giugno 2020	Dicembre 2020	Variazione tra giugno 2020 e dicembre 2020	Composizione a dicembre 2020	Positivo	Negativo
Derivati finanziari						
Cambi	830,2	844,4	1,7	9,6	17,0	16,7
Tassi di interesse	7.164,9	7.842,4	9,5	88,9	135,9	140,0
Azioni e merci	117,1	134,1	14,6	1,5	5,3	12,8
TOTALE	8.112,2	8.820,8	8,7	100,0	158,2	169,5
Derivati creditizi						
CDS comprati	146,8	132,5	-9,7	50,9		
CDS venduti	143,1	128,0	-10,6	49,1		
TOTALE	289,9	260,5	-10,1	100,0	5,2	5,7

DERIVATI (OTC)

Tavola 2 - ITALIA - CONTRATTI DERIVATI FINANZIARI PER CONTROPARTE

(ammontari nominali o nozionali in essere a dicembre 2020; miliardi di dollari e percentuali)

Categoria di rischio	Istituzioni finanziarie		Istituzioni non finanziarie	
	Importo	Composizione	Importo	Composizione
Cambi	709,3	84,0	135,1	16,0
Tassi di interesse	7.490,6	95,5	351,8	4,5
Azioni	94,1	79,8	23,8	20,2

Tavola 4 - ITALIA - CONTRATTI DERIVATI PER STRUMENTI E VITA RESIDUA

(ammontari nominali o nozionali in essere a dicembre 2020; miliardi di dollari)

Categoria di rischio	Strumenti			TOTALE	Vita residua		
	Forwards e swaps	Opzioni OTC vendute	Opzioni OTC comprate		Meno di 1 anno	Fra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni
Cambi	748,8	48,1	47,5	844,4	568,4	194,3	81,7
Tassi di interesse	7.336,5	264,5	241,4	7.842,4	2.203,6	2.875,5	2.763,3
Azioni	12,7	67,9	37,3	117,9	50,5	55,9	11,5