



Caputo Nasseti F. Fabbri A. Trattato sui contratti derivati di credito 2000

Vantaggi dall'utilizzo dei derivati su crediti: a. superamento del problema della segmentazione dei mercati; b. aumento della liquidità dei mercati; c. riduzione dei costi <<fisici>>; d. Possibilità di fare trading sul rischio di credito; e. trovare soluzioni ottimali ai limiti posti dalla normativa sui <<grandi fidi>>.

“Il rischio di credito implicito nell'attività bancaria viene solitamente gestito dalla maggior parte degli istituti di credito nel nostro paese attraverso metodologie che sono incentrate sulla valutazione del merito di credito del cliente e, solo in alcuni casi, sulla ricerca di un'efficace diversificazione del proprio portafoglio crediti. [...] Il problema alla base dell'approccio tradizionale alla gestione del rischio di credito consiste nel fatto che l'attività di sviluppo commerciale (*origination*) è vista come inscindibile dal processo di *investimento* e, quindi, il rischio di credito stesso viene gestito per mezzo del processo di *origination* e non per mezzo del processo di investimento. [...] In tempi recenti [...] tecniche innovative quali quelle della securitization e della vendita sul mercato dei prestiti detenuti in portafoglio [...] hanno permesso alle banche di separare il processo di *origination* da quello di investimento”

“Il costo del funding <<condiziona>>, quindi, l'operatività delle banche, le quali utilizzano tale valore come benchmark in termini di rendimento di una determinata transazione [...] le banche tendono ad investire in attività con un rendimento superiore al loro costo del funding [...] ciò, significa, investire in attività che hanno un profilo di rischio pari o superiore a quello della banca stessa. [...] si può quindi innestare una <<spirale>> perversa che può far sì che, in situazioni di congiuntura economica negativa, alcune banche, vedendosi innalzare sempre più dal mercato il costo del funding, siano costrette ad investire maggiormente in attività molto rischiose e, quindi, al seguito del deteriorarsi continuo del profilo del rischio complessivo assunto, falliscano”

Tuttalafinanza.it

by Valerio Carnovale

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Credit default swap
Gruppo	Credit default products (le prestazioni delle parti dipendono da un Credit Event)
caratteristiche	promessa di pagamento o vendita di un titolo al verificarsi di un Credit Event (non è uno swap) (*)
Definizione	contratto in forza del quale il promittente (Protection Seller), verso pagamento di un premio, si impegna ad eseguire un pagamento predeterminato in favore di un promissario (Protection Buyer) al verificarsi di un evento futuro ed incerto, che esprime il deterioramento del profilo creditizio di un terzo
Natura giuridica	contratto "semplice": contratto innominato aleatorio, a prestazioni corrispettive, ad effetti obbligatori e ad esecuzione differita (non sembra appropriato il <i>nomen</i> "swap", ma più opportuno <i>credit event-dependent promise to pay</i>) contratto "complesso": si colloca tra un negozio (di compravendita o di cessione di credito <i>vendendi causa</i>) indiretto e un contratto in forza del quale una parte si obbliga, dietro corrispettivo, ad effettuare uno o più pagamenti determinati al verificarsi di una determinata condizione, accompagnato da un patto accessorio in base al quale al verificarsi della condizione il promissario si obbliga a trasferire al promittente la titolarità di crediti verso un terzo.
Funzione economica	trasferire il rischio creditizio di una Reference Entity dal Protection buyer al Protection seller
schema	
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
<ul style="list-style-type: none"> rischio di controparte (sostituzione) sul venditore 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito (specifico) sul Reference Entity
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	BANKING BOOK <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nozionale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)

(*)

semplice: pagamento di un determinato ammontare condizionato ad un Credit Event (Cash settlement)

complesso: vendita di un titolo condizionata ad un Credit Event (Physical settlement)

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Credit default option
Gruppo	Credit default products (le prestazioni delle parti dipendono da un Credit Event)
caratteristiche	put option condizionata al verificarsi di un Credit Event
Definizione	contratto in forza del quale le parti rendono irrevocabile la proposta del contraente vincolato (Protection seller), lasciando alla altra parte (Protection buyer), che è obbligata a pagare un premio, il diritto a concludere il contratto subordinatamente al verificarsi di un evento futuro ed incerto, che esprime il deterioramento del profilo creditizio di un terzo
Natura giuridica	contratto di opzione ex art. 1331 c.c. sospensivamente condizionato al verificarsi del Credit Event
Funzione economica	trasferire il rischio creditizio di una Reference Entity dal Protection buyer al Protection seller
schema	
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
• rischio di controparte (sostituzione) sul venditore	• rischio di credito (specifico) sul Reference Entity
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK	BANKING BOOK
<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nozionale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)

SCHEMA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Credit spread swap
Gruppo	Credit spread products (le prestazioni delle parti dipendono dalla variazione della qualità creditizia di un Reference Entity)
caratteristiche	contratto differenziale tipo swap
Definizione	contratto in forza del quale una parte si obbliga ad effettuare il pagamento di una somma di denaro, qualora aumenti il differenziale tra il valore di una Reference Obligation ed un indice che rappresenta il profilo creditizio di un terzo, e l'altra parte si obbliga ad effettuare il pagamento di una somma di denaro qualora detto differenziale diminuisca
Natura giuridica	contratto differenziale a termine innominato aleatorio.
Funzione economica	trasferire il rischio di deterioramento di una posizione creditizia riferita ad una Reference Entity
schema	
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
<ul style="list-style-type: none"> rischio di controparte (sostituzione) sul venditore rischio di credito (specifico) sul Reference Entity in caso di spread tightening 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito (specifico) sul Reference Entity rischio di controparte (sostituzione) sul compratore in caso di spread tightening
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK	BANKING BOOK
<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole TRADING BOOK rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nominale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) TRADING BOOK rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Credit spread option
Gruppo	Credit spread products (le prestazioni delle parti dipendono dalla variazione della qualità creditizia di un Reference Entity)
caratteristiche	option su un contratto di credit spread swap
Definizione	contratto in forza del quale le parti rendono irrevocabile la proposta del contraente vincolato (Protection Seller) lasciando l'altra parte (Protection Buyer), che è obbligato a pagare il premio, il diritto di concludere il contratto di credit spread swap
Natura giuridica	contratto di opzione ex art. 1331 c.c. (non condizionato al verificarsi del Credit Event)
Funzione economica	trasferire il rischio di deterioramento di una posizione creditizia riferita ad una Reference Entity dal Protection seller al Protection buyer
schema	
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
• rischio di controparte (sostituzione) sul venditore	• rischio di credito (specifico) sul Reference Entity
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK	BANKING BOOK
<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole TRADING BOOK	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nozionale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) TRADING BOOK
<ul style="list-style-type: none"> rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Option su asset swap
Gruppo	Credit spread products (le prestazioni delle parti dipendono dalla variazione della qualità creditizia di un Reference Entity)
caratteristiche	option su un titolo sintetico
Definizione	contratto in forza del quale le parti rendono irrevocabile la proposta del contraente vincolato (Protection Seller) lasciando l'altra parte (Protection Buyer), che è obbligato a pagare il premio, il diritto di vendere un titolo obbligazionario (o altro strumento finanziario) insieme ad un contratto di interest rate swap (o interest rate and currency swap)
Natura giuridica	contratto di opzione ex art. 1331 c.c. per concludere la compravendita di titoli insieme ad un contratto di swap di interessi
Funzione economica schema	<pre> graph LR Buyer[Protection buyer] -- premio --> Seller[Protection seller] Seller -- "acquisto di un titolo sintetico ad uno strike spread" --> Buyer </pre>
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
• rischio di controparte (sostituzione) sul venditore	• rischio di credito (specifico) sul Reference Entity
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	BANKING BOOK <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nozionale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Total rate of return swap
Gruppo	//
caratteristiche	contratto differenziale tipo swap che realizza uno scambio tra il cash flow generato da una Reference Obligation contro un altro legato ad un indice di mercato, che termina in caso di un Credit Event legato al Reference Entity
Definizione	<p>accordo in base al quale fino al verificarsi di Un Credit Event una parte (Total Return Payer) si impegna ad effettuare dei pagamenti il cui ammontare equivale:</p> <p>a) ai pagamenti eseguiti da un terzo (Reference Entity) in relazione ad uno specifico debito (Reference Obligation)</p> <p>b) alle variazioni del valore di mercato della Reference Obligation in aumento rispetto al valore che essa aveva alla conclusione del contratto di swap e in cambio la controparte (Total Return Receiver) si impegna ad effettuare dei pagamenti il cui ammontare consiste:</p> <p>a) in una somma periodica determinata applicando un tasso di interesse di riferimento ad un capitale nozionale pari all'ammontare della Reference Obligation</p> <p>b) nelle variazioni del valore di mercato della Reference Obligation in diminuzione rispetto al valore che essa aveva alla conclusione del contratto di swap.</p> <p>Nel caso in cui si verifica il Credit Event riferito al Reference Entity, il contratto non produce più effetti</p>
Natura giuridica	contratto riconducibile allo swap di interessi: contratto innominato ad effetti obbligatori e a prestazioni corrispettive in forza del quale le parti si obbligano ad eseguire reciprocamente dei pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di parametri di riferimento diversi.
Funzione economica	trasferire il rischio relativo ad una Reference Obligation
schema	
rischi assunti	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
<ul style="list-style-type: none"> rischio di controparte (sostituzione) sul venditore rischio di mercato (generico) 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito (specifico) sul Reference Entity rischio di mercato (generico) rischio di controparte (sostituzione) sul compratore
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
BANKING BOOK	BANKING BOOK
<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole rischio di credito nei confronti del <i>protection seller</i> insito nello <i>swap</i> 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: attività di rischio fuori bilancio verso la <i>Reference Entity</i> per il valore nozionale (salvo il caso in cui sia previsto il pagamento di una cifra fissa) rischio di credito nei confronti del <i>protection buyer</i>

<p>TRADING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none">• rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)• rischio di posizione generico: includere l'<i>interest rate swap</i>	<p>insito nello <i>swap</i> e n.el derivato creditizio</p> <p>TRADING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none">• rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)• rischio di posizione generico: includere l'<i>interest rate swap</i>
--	--

SCHEDA SUI CONTRATTI DERIVATI DI CREDITO	
Nome	Credit-linked note
Gruppo	//
caratteristiche	emissione di un titolo (previo deposito ed eventualmente tramite un SPV) la cui restituzione del capitale e pagamento degli interessi dipendono da un Credit Event
Definizione	assimilabile ad un titolo di credito, la cui particolarità consiste nel fatto che il pagamento del capitale a scadenza e degli interessi è condizionato dall'esistenza di un Credit Event relativo ad una Reference Entity
Natura giuridica	assimilabile ad un titolo di credito la cui particolarità consiste nel fatto che il pagamento del capitale a scadenza e degli interessi è condizionato dall'assenza del Credit Event
Funzione economica	trasferire il rischio sulla Reference Entity dall'emittente all'investitore
schema	<p>Investitore → capitale iniziale → Emittente</p> <p>Emittente → cash flow Credit linked Note fino al verificarsi del Credit Event → Investitore</p>
	<p>trasferimento del rischio</p> <p>esempio</p> <p>Titoli a garanzia → cash flow tit.gar. capitale → Emittente SPV</p> <p>Emittente SPV → cash flow CLN → Investitore</p> <p>Investitore → cash flow CLN → Emittente SPV</p> <p>Emittente SPV → capitale → Investitore</p> <p>Protection buyer → premio → Emittente SPV</p> <p>Emittente SPV → default RE → Protection buyer</p> <p>rischio titoli a garanzia (Investitore → Titoli a garanzia)</p> <p>rischio default Reference Entity (Investitore → Protection buyer)</p>
	rischi assunti
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
<ul style="list-style-type: none"> cash collateral 	<ul style="list-style-type: none"> rischio di credito (specifico) sul Reference Entity rischio di credito (specifico) su emittente non SPV o su collateral di emittente SPV
coefficienti prudenziali	
<i>protection buyer</i>	<i>protection seller</i>
<p>BANKING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito sulla <i>underlying asset</i>: applicazione del fattore di ponderazione del <i>protection seller</i> se più favorevole <p>TRADING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none"> rischio di posizione (<i>short</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>) 	<p>BANKING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none"> rischio di credito: si applica la ponderazione maggiore tra quella riferita al <i>Reference Entity</i> e l'emittente <p>TRADING BOOK</p> <ul style="list-style-type: none"> rischio di posizione (<i>long</i>) su <i>Reference Obligation</i> previa compensazione preventiva tra <i>Reference Obligation</i> e <i>underlying asset</i> (se non c'è <i>mismatch</i>)