

Francesco Caputo Nassetti - Andrea Fabbri

Trattato sui contratti derivati di credito

Aspetti finanziari, logiche di applicazione,
profili giuridici e regolamentari

Presentazione
del Premio Nobel per l'economia
Myron Scholes
e di Alberto Giovannini

Seconda edizione

Francesco Caputo Nasseti - Andrea Fabbri

Trattato sui contratti derivati di credito

Aspetti finanziari, logiche di applicazione,
profili giuridici e regolamentari

Presentazione
del Premio Nobel per l'economia
Myron Scholes
e di Alberto Giovannini

Seconda edizione

 Egea

Autori

L'Introduzione e i Capitoli 2, 5, 6, 7, 8, 12, 15 e 16 sono stati curati dall'Avvocato Francesco Caputo Nasseti, Vice Direttore Generale di IntesaBci S.p.A., Milano. L'Avv. Caputo Nasseti è Membro della Joint Task Force creata dalla British Bankers Association, dalla International Swaps and Derivatives Association (ISDA) e dalla London Investment Bankers Association con lo scopo di collaborare con le autorità di vigilanza dei principali paesi per definire il trattamento regolamentare dei credit derivatives. È, inoltre, docente a contratto di Istituzioni di Diritto Privato presso la Università Commerciale L. Bocconi, Milano.

I Capitoli 1, 3, 4, 9, 10, 11, 13, 14 e 17 sono stati curati dal Dott. Andrea Fabbri, Vice Direttore del Gruppo Credit Derivatives di IntesaBci S.p.A., Milano. Il Dott. Andrea Fabbri, inoltre, svolge attività di docenza presso la Università Commerciale L. Bocconi, Milano e collabora all'attività di ricerca dell'Istituto di Intermediari Finanziari "F. Dell'Amore" della medesima università. Ha conseguito il Ph.D. in Economia Aziendale e Management presso l'Università Commerciale L. Bocconi.

Le opinioni espresse dagli Autori non coinvolgono e non impegnano in alcun modo le Istituzioni di appartenenza.

Ringraziamenti

Gli autori desiderano ringraziare il Prof. Claudio Demattè ed il Prof. Giancarlo Forestieri per le utili indicazioni e gli importanti suggerimenti fornitoci. Un ringraziamento particolare va a Karl Oberrauch per l'aiuto fornitoci durante la stesura del presente volume. Gli autori desiderano, inoltre, ringraziare il Dott. Antonello Pezzopane per l'opera di traduzione dall'inglese delle *1999 Isda Credit Derivatives Definitions* e il Dott. Nicola Forti, Direttore Editoriale di *Bancaria*, rivista dell'Associazione Bancaria Italiana.

Avvertenza

Il presente lavoro è nel contempo uno studio degli aspetti giuridici e di quelli finanziari dei credit derivatives. Le trattazioni scientifiche delle due materie seguono tradizionalmente metodi di esposizione tipografica diversi. Al fine di omogeneizzare lo stile, si è scelto di non utilizzare il corsivo per i termini tecnici inglesi più ricorrenti nel testo.

Impaginazione: Archimede, Varese
Stampa: Grafiche Vadacca, Vignate (MI)

© Copyright 2001 E.G.E.A. S.p.A.
2ª edizione: settembre 2001

E.G.E.A. S.p.A.
Viale Isonzo, 25 - 20135 MILANO
Tel. 02/5836.5751 - Fax 02/5836.5753
www.egeaonline.it - e-mail: egea.edizioni@uni-bocconi.it

ISBN 88-238-0704-2

Indice

Foreword , by Alberto Giovannini e Myron Scholes	pag.	15
Presentazione , di Alberto Giovannini e Myron Scholes	»	16
Premessa	»	17
Introduzione		
La funzione dei credit derivatives	»	19

I Credit derivatives: tipologie, caratteristiche economiche e aspetti civilistici

1. Caratteristiche economiche rilevanti e principali tipologie		
1.1. Premessa	pag.	29
1.2. Elementi chiave nella definizione dei credit derivatives	»	30
1.2.1. Il sottostante dei credit derivatives	»	31
1.2.2. Credit event	»	32
1.2.3. <i>Settlement</i> dei credit derivatives	»	34
1.3. Descrizione dei principali credit derivatives	»	35
1.3.1. Credit default options	»	35
1.3.2. Total rate of return swaps	»	39
1.3.3. Credit-linked notes	»	42
1.3.4. Credit spread products	»	46
1.3.4.1. Credit spread options	»	46
1.3.4.2. Credit spread swaps	»	49
1.3.4.3. Opzioni su asset swaps	»	49
1.3.5. Basket products	»	50

2. Profili civilistici delle principali fattispecie

2.1.	Credit default swap semplice	pag.	53
2.1.1.	Descrizione della fattispecie	»	53
2.1.2.	Atipicità della fattispecie	»	55
2.1.3.	Definizione del contratto	»	61
2.2.	Credit default swap complesso	»	69
2.2.1.	Descrizione della fattispecie	»	69
2.2.2.	Tecniche di trasferimento del credito: la <i>subparticipation</i>	»	71
2.2.3.	Atipicità della fattispecie	»	75
2.2.4.	Credit default swap con surrogazione o con <i>subparticipation</i>	»	80
2.3.	Credit default option	»	81
2.3.1.	Descrizione della fattispecie	»	81
2.3.2.	Tipicità della fattispecie in esame	»	82
2.3.3.	Definizione del contratto	»	83
2.4.	Credit spread swap	»	85
2.4.1.	Descrizione della fattispecie	»	85
2.4.2.	Riconducibilità della fattispecie in esame al contratto differenziale semplice ed eccezione di gioco	»	85
2.4.3.	Definizione del contratto	»	90
2.5.	Credit spread option	»	92
2.5.1.	Descrizione della fattispecie	»	92
2.6.	Opzione su asset swap	»	94
2.6.1.	Descrizione della fattispecie	»	94
2.7.	Total rate of return swap	»	98
2.7.1.	Descrizione della fattispecie	»	98
2.7.2.	Atipicità del contratto in esame	»	100
2.7.3.	Definizione del contratto	»	105
2.8.	Credit-linked note	»	107
2.8.1.	Descrizione della fattispecie	»	107

II

Introduzione alla valutazione dei credit derivatives e metodologie di pricing

3. La valutazione dei credit derivatives: strumenti rilevanti e approcci alternativi alla stima delle probabilità di default

3.1. Premessa	pag.	113
3.2. Caratteristiche delle matrici di transizione dei ratings	»	116
3.3. Stima delle probabilità di default: approcci alternativi	»	121
3.3.1. Approccio basato sulla teoria delle opzioni	»	123
3.3.2. Approccio basato sulla struttura a termine degli spread creditizi	»	130
3.3.3. Approccio basato sulla <i>survival analysis</i>	»	135
3.3.4. Approccio basato sui ratings	»	142
3.4. Caratteristiche e stima dei Recovery Rates	»	150
3.5. Dalla probabilità statistica alla probabilità <i>risk-neutral</i>	»	156

4. Metodologie di pricing dei credit derivatives

4.1. Premessa	»	163
4.2. Total rate of return swap	»	164
4.2.1. Approcci alternativi alla valutazione del total rate of return swap	»	166
4.2.2. Proposta di pricing del total rate of return swap	»	169
4.2.3. Esempio di pricing del total rate of return swap	»	171
4.3. Credit default products	»	179
4.3.1. Pricing della credit default put nella pratica di mercato	»	182
4.3.2. Proposta di pricing della credit default put	»	190
4.3.3. Esempio di pricing della credit default put	»	193
4.3.4. Esempio di <i>mark-to-market</i> della credit default put	»	198
4.4. Basket products	»	202
4.4.1. Approcci alternativi al pricing delle basket options	»	207
4.5. Credit spread products	»	221
4.5.1. Caratteristiche della credit spread option	»	227
4.5.2. Esempio di pricing della credit spread option	»	234

III

Natura dei rischi e profili regolamentari

5. Natura dei rischi presenti nei credit derivatives

5.1.	Le tipologie dei rischi	pag.	241
5.1.1.	I principali rischi nella attività bancaria	»	241
5.1.2.	Rischio di credito	»	242
5.1.3.	Rischio paese	»	247
5.1.4.	Rischio di mercato	»	249
5.1.5.	Rischio di liquidità	»	251
5.1.6.	Rischio operativo	»	251
5.1.7.	Rischio legale	»	253
5.1.8.	Rischio di reputazione	»	253
5.2.	I rischi presenti nei contratti derivati di credito	»	254
5.2.1.	Premessa	»	254
5.2.2.	Credit default contracts	»	254
5.2.3.	Credit spread contracts	»	258
5.2.4.	Total rate of return swaps	»	262
5.2.5.	Credit-linked notes	»	263
5.2.6.	Rischio paese	»	265
5.2.7.	Rischio operativo	»	265
5.2.8.	Rischio legale e di reputazione	»	266
5.2.9.	Rischio di liquidità	»	267

6. I credit derivatives quali strumenti finanziari

6.1.	Un problema di qualificazione	»	269
6.2.	La riserva di attività	»	273

7. Utilizzo dei credit derivatives da parte di fondi comuni, fondi pensione e assicurazioni

7.1.	Utilizzo di credit derivatives da parte di fondi comuni	»	275
7.2.	Utilizzo di credit derivatives da parte di fondi pensione	»	278
7.3.	Utilizzo di credit derivatives da parte di imprese di assicurazione	»	281

8. Trattamento dei credit derivatives ai fini dei coefficienti patrimoniali bancari

8.1.	I requisiti patrimoniali per i rischi di credito	»	291
8.2.	I requisiti patrimoniali per i rischi di mercato	»	295

8.3.	Il regime applicabile ai contratti derivati di credito nei principali paesi	pag.	299
8.3.1.	I credit derivatives come strumenti di negoziazione	»	304
8.3.2.	Trattamento dei credit derivatives nel portafoglio di investimento del compratore di protezione	»	306
8.3.3.	Credit derivatives di copertura con scadenza anteriore rispetto al rischio coperto (<i>maturity mismatch</i>) nel portafoglio di investimento	»	308
8.3.4.	Credit derivatives di copertura con scadenza anteriore rispetto al rischio coperto (<i>maturity mismatch</i>) nel portafoglio di negoziazione	»	311
8.3.5.	Credit derivatives con <i>step-up</i> e <i>call option</i>	»	312
8.3.6.	Calcolo dell'esposizione creditizia futura	»	313
8.3.7.	Credit derivatives con attività di riferimento diversa dalla attività coperta (<i>asset mismatch</i>)	»	315
8.3.8.	<i>Currency mismatch</i> tra il contratto derivato di credito ed il rischio coperto	»	319
8.3.9.	Baskets products	»	320
8.3.10.	Credit derivatives e limiti «grandi fidi»	»	322
8.4.	Il trattamento regolamentare in Italia	»	323
8.4.1.	Riconoscimento della duplicità di trattamento	»	323
8.4.2.	Trattamento dei credit derivatives nell'attività di investimento	»	324
8.4.3.	Trattamento dei credit derivatives nell'attività di negoziazione	»	328
8.4.4.	(<i>segue</i>) L'aspetto sostanziale e formale	»	330
8.4.5.	(<i>segue</i>) La misurazione <i>mark-to-market</i>	»	331
8.5.	La proposta dell'Isda	»	334
8.5.1.	(<i>segue</i>) Il modello semplificato	»	337
8.5.2.	(<i>segue</i>) Il modello di portafoglio	»	339
8.6.	La revisione degli Accordi di Basilea	»	342
8.7.	L'assunzione e la copertura del rischio paese attraverso i contratti derivati di credito	»	346

IV
Attività di credit risk management:
principali modelli e potenzialità derivanti
dall'utilizzo dei credit derivatives

9. La gestione del rischio di credito: dall'approccio tradizionale ai modelli di portafoglio

9.1. Premessa	pag.	351
9.2. Una lettura critica dei principali modelli di credit risk management	»	355
9.2.1. Classificazione dei modelli di credit risk management	»	357
9.2.2. Il modello CreditMetrics	»	362
9.2.3. Il modello CreditRisk+	»	372
9.2.4. Il modello CreditPortfolio View	»	377
9.3. Una visione di insieme dei modelli presentati	»	382

10. Gestione del rischio di credito e capitale economico

10.1. Premessa	»	385
10.2. Rischio di credito, capitale economico e capitale regolamentare	»	387
10.2.1. Risultati a confronto e analisi della proposta di Basilea per le tecniche di mitigazione del rischio di credito	»	393
10.2.2. Credit derivatives e capitale assorbito	»	405
10.3. I credit derivatives come nuovi strumenti di gestione del rischio di credito	»	408
10.3.1. Diversificazione del portafoglio crediti mediante l'utilizzo dei credit derivatives	»	411
10.3.2. L'alternativa per le banche tra securitization e utilizzo dei credit derivatives	»	420
10.3.3. Le securitization sintetiche	»	440

V
**Altri principali ambiti di applicazione
dei credit derivatives**

11. Attività di portfolio management

- 11.1. L'utilizzo dei credit derivatives e la determinazione dei «limiti paese» pag. 449
11.2. L'ottimizzazione della gestione delle linee di credito » 461

12. Attività di trading

- 12.1. L'attività di trading in credit derivatives » 465
12.2. *Credit views* » 465
12.3. *Credit and market views* » 467
12.4. Posizioni in strumenti finanziari relative a operazioni parreggiate compiute a proprio nome in qualità di *broker* o *market-maker* » 469
12.5. Posizioni assunte a copertura di altri elementi del portafoglio di negoziazione » 469

13. Altre applicazioni rilevanti

- 13.1. Considerazioni legate al costo del funding per una istituzione finanziaria » 471
13.2. Altri ambiti di applicazione » 475
 13.2.1. Strumenti benchmark nella valutazione del rischio di credito » 476
 13.2.2. Riduzione dei «costi di informazione» » 477
 13.2.3. Creazione di prodotti «*tailor made*» » 478
 13.2.4. Superamento di problemi legati a vincoli amministrativi e fiscali » 478

14. Potenzialità dell'utilizzo dei credit derivatives nel mercato del credito italiano

- 14.1. Premessa » 481
14.2. Struttura finanziaria delle imprese italiane » 482
 14.2.1. La prassi del multi-affidamento » 489
 14.2.2. Il ricorso al debito commerciale » 490
14.3. Condizioni per il potenziale sviluppo del mercato dei credit derivatives in Italia » 492

14.3.1 Vantaggi legati allo sviluppo del mercato dei credit derivatives	pag.	495
14.4. Problemi legati all'utilizzo dei credit derivatives nell'attuale contesto di mercato italiano	»	502
14.4.1. Liquidità dei «sottostanti»	»	503
14.4.2. Reperibilità dei dati necessari alla valutazione dei credit derivatives	»	504

VI

La documentazione contrattuale, aspetti di disciplina fallimentare e netting

15. Documentazione contrattuale

15.1. Il contratto modello dell' <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc.</i>	pag.	509
15.2. Le integrazioni al contratto modello e le <i>Long Confirmations</i>	»	516
15.3. Le <i>Definitions</i> per i credit derivatives e le <i>Short Confirmations</i>	»	518

16. Aspetti di disciplina fallimentare e netting

16.1. I contratti derivati di credito pendenti alla data del fallimento	»	529
16.2. Il contratto modello: accordo normativo o contratto autonomo?	»	534
16.3. Dei meccanismi di compensazione nei contratti modello	»	536
16.4. Effetti del <i>netting</i> sul rischio	»	540
16.5. <i>Close-out netting</i> e fallimento	»	542

VII

Effetti sul mercato del credito della diffusione dei credit derivatives

17. I credit derivatives all'interno delle teorie relative all'intermediazione finanziaria

17.1. Quale spiegazione all'esistenza degli intermediari finanziari?	pag.	547
17.2. I credit derivatives come strumenti di condivisione efficienti dei rischi creditizi	»	555

Appendice normativa

- Appendice 1.** Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52 (*stralcio*) pag. 565
- Appendice 2.** Banca d'Italia, Circolare 21 aprile 1999, n. 229 – Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, capitolo 5, Concentrazione dei rischi » 581
- Appendice 3.** Banca d'Italia, Circolare 21 aprile 1999, n. 229 – Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, capitolo 3, Requisiti patrimoniali sui rischi di mercato (*stralcio*) » 595
- Appendice 4.** Banca d'Italia, Circolare 21 aprile 1999, n. 229 – Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, capitolo 2, Allegato B, Contratti derivati (*stralcio*) » 623
- Appendice 5.** Banca d'Italia, Regolamento 20 settembre 1999 – Recante disposizioni per le società di gestione del risparmio (*stralcio*) » 627
- Appendice 6.** Decreto Ministro del lavoro 21 novembre 1996, n. 703 – Regolamento recante norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse dei fondi di pensione e sulle regole in materia di conflitto di interessi » 665
- Appendice 7.** Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo – Provvedimento 19 luglio 1996, Disposizioni in materia di utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte delle imprese di assicurazioni (*stralcio*) » 679
- Appendice 8.** Banca d'Italia, Circolare 21 aprile 1999, n. 229 – Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, capitolo 2, Allegato A, Fattori di ponderazione: categorie di attività di rischio (crediti per cassa e operazioni fuori bilancio) » 687
- Appendice 9.** Banca d'Italia, Circolare 21 aprile 1999, n. 229 – Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, capitolo 2, Allegato B, Fattori di conversione (*stralcio*) » 691

Appendice 10. Banca d'Italia, Nota tecnica 26 luglio 2000 – Contratti derivati su crediti	pag.	693
Appendice 11. Associazione Bancaria Italiana (ABI), Circolare 13 novembre 2000, serie Tecnica n. 93	»	705
Appendice 12. <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) – Multicurrency Cross Border Master Agreement</i> (versione 1992)	»	717
Appendice 13. Schema contrattuale di credit default swap (<i>long confirmation</i>) predisposto dalla <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)</i> (versione 1998)	»	745
Appendice 14. Schema contrattuale di total rate of return swap	»	769
Appendice 15. <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)</i> , 1999 ISDA <i>Credit derivatives definitions</i>	»	779
Appendice 16. Schema contrattuale di credit default swap (<i>short confirmation</i>) predisposto dalla <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)</i> (versione 1999)	»	827
Appendice 17. <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)</i> , Definizioni dei contratti derivati di credito ISDA 1999 – 1999 ISDA <i>Credit derivatives definitions – Traduzione in Italiano</i>	»	837
Appendice 18. <i>International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)</i> , <i>Restructuring supplement to the 1999 ISDA Credit derivatives definitions</i> (versione 2001)	»	909

Foreword

This book offers superior coverage of the topic of credit derivatives.

Francesco Caputo Nasseti and Andrea Fabbri have understood well that a serious, professional treatment of this topic requires mastery of both legal and financial technicalities: this book reflects their approach, and fully demonstrates the benefits of it.

In the past years information technology, communications technology and financial knowledge have joined to produce fast and real technical progress in the financial intermediation industry. The growth in the use of derivatives is the main reflection of that technical progress. The authors show that credit derivatives do help in significantly lowering the costs of frictions in financial transactions. Because of this, credit derivatives have been immediately adopted by different classes of financial intermediaries. While the book focuses on banks, it gives examples of how other classes of intermediaries can make use of these products.

Caputo Nasseti and Fabbri present a detailed description of the various types of credit derivatives currently available in the market, and their financial applications. In addition, they offer a careful examination of the nature of the risks inherent in credit derivatives, a description of the pricing issues and a detailed analysis of the pricing tools used in evaluating credit derivatives. Finally, the authors provide thorough analysis of regulatory problems. What makes the book particularly useful to the Italian market is that it provides a complete coverage of the topic from the viewpoint of Italian law. Italian institutions will be able to adopt the techniques outlined in this book and in so doing be consistent with the legal and regulatory environment in Italy.

Caputo Nasseti and Fabbri are to be commended for this detailed and thorough piece of work. By covering all aspects of credit derivatives they have written what amounts to be a manual on the subject. This manual will be useful reference to all professionals and scholars involved in this field. They have to be thanked for their efforts and their important output.

ALBERTO GIOVANNINI and MYRON SCHOLES

Presentazione

Questo libro offre una trattazione esaustiva sul tema dei credit derivatives.

Francesco Caputo Nasseti e Andrea Fabbri hanno bene compreso che una trattazione seria e professionale di questo tema richiede una conoscenza profonda degli aspetti tecnici legali e finanziari: questo libro riflette il loro approccio e dimostra in modo esauriente i benefici di tale conoscenza. Negli ultimi anni l'*information technology*, la tecnologia delle comunicazioni e la conoscenza finanziaria hanno dato vita ad un progresso tecnico veloce e sostanziale nel settore dell'intermediazione finanziaria. La crescita nell'utilizzo dei derivati è il principale riflesso di questo progresso tecnico. Gli Autori dimostrano che i credit derivatives aiutano nel ridurre significativamente i costi di frizione nelle transazioni finanziarie. Proprio per questo fatto i credit derivatives sono stati immediatamente adottati da differenti categorie di intermediari finanziari. Sebbene il libro si focalizza sulle banche, fornisce anche esempi su come altre classi di intermediari finanziari possono utilizzare questo tipo di prodotti.

Caputo Nasseti e Fabbri presentano una descrizione dettagliata dei vari tipi di credit derivatives attualmente disponibili sul mercato e delle loro applicazioni finanziarie. In aggiunta, gli Autori offrono un'attenta disamina della natura dei rischi impliciti nei credit derivatives, una descrizione delle tematiche legate al pricing ed una analisi dettagliata degli strumenti di pricing adottati nella valutazione dei credit derivatives. Ciò che rende il libro particolarmente utile nel contesto del mercato italiano è il fatto che esso fornisce una copertura completa del soggetto dal punto di vista della legge italiana. Le istituzioni finanziarie italiane saranno in grado di adottare le tecniche descritte in questo libro e, così facendo, potranno agire coerentemente al contesto legale e regolamentare italiano.

Caputo Nasseti e Fabbri devono essere encomiati per questo profondo e dettagliato lavoro. Coprendo tutti gli aspetti legati ai credit derivatives, gli Autori hanno scritto ciò che può equivalere ad un manuale sull'oggetto trattato. Questo manuale costituirà un utile punto di riferimento per tutti i professionisti e gli studiosi coinvolti in questo campo. Gli Autori devono essere ringraziati per i loro sforzi e per il loro importante risultato.

ALBERTO GIOVANNINI e MYRON SCHOLES
(Traduzione a cura degli Autori)

Premessa

Le riflessioni che vengono presentate in questo lavoro sono il frutto di un lungo lavoro di sistematizzazione dell'esperienza maturata nel mercato dei credit derivatives (o contratti derivati di credito) e dell'attività di ricerca operativa che abbiamo effettuato relativamente ad essi.

I credit derivatives costituiscono a pieno titolo la più significativa «novità» degli anni novanta nel mercato dei derivati sia in termini dimensionali che in termini di innovazione finanziaria.

Rappresentano, infatti, contratti che vanno ad incidere direttamente su quella che è sempre stata l'attività tradizionale delle banche, ovvero la concessione e la gestione del «credito», inteso come la capacità di un determinato soggetto economico di soddisfare una obbligazione di pagamento indipendentemente dallo strumento finanziario in cui essa viene incorporata.

Mai, come in questo caso, uno strumento derivato ha influito in modo così incisivo sull'attività delle banche (e degli intermediari finanziari in generale), aprendo orizzonti che fino a poco tempo fa sembravano difficilmente raggiungibili: basti, pensare, a titolo di esempio alla possibilità per le banche di svolgere, mediante il loro utilizzo, un'efficace politica di diversificazione del portafoglio crediti, in modo «flessibile» e con un notevole risparmio di costi rispetto alle alternative «tradizionali».

I volumi relativi alla crescita di questo mercato testimoniano l'importanza per gli intermediari finanziari, anche «strategica», di questo tipo di strumento derivato. La British Bankers' Association ha, infatti, stimato che il volume dei credit derivatives a fine 1998 fosse 350 miliardi di dollari e ha previsto che possa raggiungere i 1.600 miliardi di dollari entro il 2002.

I contratti derivati di credito consentono la separazione del rischio di credito dallo strumento giuridico che lo rappresenta e da cui trae origine (prestito obbligazionario, mutuo, ecc.) e lo trasformano in una commodity (materia prima) facilmente trasferibile.

Alcuni vantaggi derivanti dal loro utilizzo sono ormai chiari a molti intermediari finanziari:

- consentono il superamento del problema della segmentazione dei mercati, riducendo le inefficienze nei prezzi della raccolta finanziaria;
- aumentano la liquidità dei mercati, in particolare di quelli che, per gli strumenti tipicamente utilizzati, mal si prestano ad una attività di mercato secondario;
- riducono i costi «fisici» presenti, di norma, nelle forme tradizionali di assunzione di rischi di credito;
- consentono lo svolgimento dell'attività di trading del rischio di credito;
- rappresentano una soluzione ottimale ai limiti operativi posti dalla normativa c.d. «grandi fidi» stabilita dalle banche centrali e diretta a contenere le concentrazioni di rischio verso la clientela.

Le forme contrattuali dei credit derivatives sono assai articolate ed il panorama degli utilizzatori va sempre maggiormente allargandosi (banche, assicurazioni, fondi comuni, fondi pensione, investitori istituzionali, ecc.).

Il presente volume intende offrire al lettore una visione complessiva e approfondita relativa all'universo dei credit derivatives. I temi trattati all'interno del volume spaziano, infatti, dall'analisi degli aspetti economico-finanziari fino alle problematiche legate agli aspetti civilistici e regolamentari relativi a questo tipo di derivati.

In particolare, oltre alla descrizione economica e giuridica delle principali fattispecie dei contratti derivati di credito, vengono approfonditi gli aspetti relativi al pricing, alla natura dei rischi impliciti in questo tipo di strumenti, alla loro interazione con i principali modelli di gestione del rischio di credito, ai profili regolamentari e alle potenzialità del loro utilizzo con una attenzione particolare rivolta al contesto del mercato del credito italiano.