

La Comit regina nei derivati creditizi

ROMA — Nel primo trimestre di quest'anno la filiale di New York della Banca commerciale italiana ha concluso 8,7 miliardi di dollari di contratti *credit derivative*, la nuova generazione di strumenti derivati collegati al rischio di credito. L'attività in *credit derivative* della Bci N.Y. è stata tale da conquistare un ambito quinto posto nella classifica pubblicata dalla Occ (Office of the controller of the currency), uno dei principali organi di vigilanza bancaria negli Stati Uniti.

I "derivati creditizi" sono gli ultimi rampolli delle già numerose famiglie degli *swap* e delle *option*: si tratta di contratti *over-the-counter* che consentono di trasferire il rischio di credito tra due controparti. In sintesi, questi derivati consentono la compravendita del solo rischio di credito, come se si trattasse di una materia prima, senza negoziare titoli o mutui: per esempio c'è chi vende il rischio-Russia in cambio del rischio-Olivetti, chi si fa confezionare su misura *bond* con specifiche scadenze con rischio-Argentina perché sul mercato si lo trovano, e c'è anche la banca che alleggerisce la linea di credito dedicata a una società per poter accordare un nuovo credito alla stessa. I contratti derivati di credito, sottolineano gli esperti dell'ufficio di Milano della Comit, vengono utilizzati come surrogati di garanzie per ridurre le esposizioni verso la clientela e sono considerati una sorta di «garanzie sintetiche». «Questi derivati separano il rischio di credito dallo strumento giuridico che lo rappresenta e da cui trae origine, come per esempio il prestito obbligazionario o il mutuo, e lo trasformano in una *commodity* facilmente trasferibile», spiegano alla Comit.

Al fianco dei collaudatissimi *interest rate*

swap e *currency option*, quindi, da qualche tempo si stanno imponendo i *total return swap* e le *credit default option*. Il *total rate of return swap* consiste in un accordo di scambio che implica la vendita di una protezione: una controparte si impegna a effettuare dei pagamenti in relazione a uno specifico debito e in base alle variazioni del valore di mercato del titolo di debito di riferimento mentre l'altra controparte si impegna a effettuare pagamenti su una somma predeterminata collegati a un diverso rischio di credito. Attraverso questo *swap* il sottoscrittore di un *bond* è in grado di trasferire il solo rischio di credito derivante dal *bond* senza smobilizzare il titolo stesso.

Nella *credit default option*, in base a una definizione a grandi linee, una controparte A si impegna a pagare una somma di denaro alla controparte B se, entro un arco temporale predeterminato, un debitore prestabilito diventerà insolvente. In cambio di questa assunzione di rischio, la controparte A riceve un premio.

La Comit è stata una delle prime banche italiane a operare nel mercato dei *credit derivative*, un settore che dal 1996 a oggi ha registrato una vera e propria esplosione. Il controvalore dei contratti in essere di derivati creditizi non è stato calcolato ufficialmente su scala globale: le stime degli addetti ai lavori puntano a un volume complessivo di circa 300 miliardi di dollari (525 mila miliardi di lire) per fine '98. L'americana Occ ha verificato intanto lo spessore del mercato statunitense, dove la Bci è risultata ai primi posti di una classifica dominata dalla Jp Morgan e dove gli altri istituti italiani figurano al 23° posto (Banca popolare di Milano) e al 30° posto (CrT).

Isabella Bufacchi

La classifica

Dati Occ sul *credit derivative* in mld di Us \$ - 1° trimestre '98

1. Morgan Guaranty Trust	51,8
2. Société Générale	15,9
3. Chase Manhattan Bank	15,7
4. Citibank NA	11,1
5. Banca Commerciale Italiana	8,7
6. Credit Agricole Indosuez	6,1
7. Westdeutsche Landesbank	5,8
8. Fuji	5,0
9. Bankers TC	4,6
10. Credit Lyonnais	3,6
11. NationsBank NA	3,4
12. Bank of Nova Scotia	2,9
13. Bank of Boston NA	1,6
14. Deutsche Bank AG	1,4