

## RECENSIONI

**Treatato sui contratti derivati di credito.  
Aspetti finanziari, logiche di applicazione, profili  
giuridici e regolamentari"**

*FRANCESCO CAPUTO NASSETTI e ANDREA FABBRI*  
Egea, Milano, 2000

egli ultimi anni l'elevata sensibilità nei con-  
fronti delle problematiche relative alla ge-

stione del rischio di credito ha costituito un utile  
sprone allo sviluppo di nuove tecniche di misura-  
zione e di politiche di diversificazione degli im-  
pieghi che consentano un'ottimizzazione del pro-  
filo di rischio del portafoglio crediti. In un conte-  
sto caratterizzato da una forte complessità e dina-  
micità, la misurazione e la gestione del rischio di  
credito costituiscono un'importante leva per mi-

glierare la redditività degli intermediari. Nell'ambito della più raffinata gestione degli attivi, è nata una nuova tipologia di derivati finanziari, noti con il termine anglosassone *credit derivatives*. Si tratta di un progredito strumento con cui è possibile separare, prezzare e trasferire il rischio di credito, incorporato in un'attività finanziaria, indipendentemente dalla forma specifica che essa assume (titoli obbligazionari, prestiti bancari, mutui ecc.). La novità apportata dal *credit derivative* risiede, quindi, nella separazione del rischio di credito dalle altre componenti di rischio caratterizzanti un'attività e nella possibilità di effettuare un trasferimento di questo rischio sul mercato, lasciando impregiudicate le relazioni esistenti. Il rischio creditizio viene così valutato e negoziato, favorendo una gestione più dinamica e flessibile delle relative esposizioni e il raggiungimento di particolari obiettivi rischio/rendimento, senza intervenire in modo rilevante nella composizione del portafoglio.

A partire dalla prima metà degli anni Novanta, il mercato internazionale dei derivati creditizi ha evidenziato un forte sviluppo dovuto non solo alle vantaggiose opportunità che tali strumenti potrebbero generare nella gestione del rischio di credito, ma anche a particolari mutamenti di scenario dei principali mercati internazionali. Le ragioni principali della diffusione di questi prodotti vanno infatti ricercate nelle spinte innovative dell'ingegneria finanziaria e nella necessità, evidenziata dagli intermediari bancari, di superare il problema della concentrazione dei rischi sul proprio mercato naturale; problema che è particolarmente emerso in seguito all'abbattimento delle barriere valutarie e alla liberalizzazione dei movimenti di capitali.

Naturalmente, la realizzazione di tali operazioni richiede elevate professionalità da parte del management bancario: affinché si innesti il ciclo virtuoso che dalla misurazione del rischio creditizio conduce alla gestione attiva del portafoglio è importante il forte impegno dei vertici aziendali a un mutamento nella cultura e nel modo di fare banca: è necessario che essi accettino gradualmente la nuova filosofia di "trading" del credito. In Italia, inoltre, sebbene esistano numerose condizioni per il potenziale sviluppo di tale mercato, il necessario passaggio da una gestione del rischio di credito tradizionale a sviluppate tecniche di gestione dinamica si scontra con il proble-

ma legato alla natura del mercato del credito italiano e alla scarsità (o in taluni casi, alla mancanza) di dati e informazioni storiche necessarie all'implementazione di un accurato sistema di *credit risk management*.

Alla luce di queste considerazioni, gli autori si pongono l'obiettivo di svolgere un'analisi approfondita dei derivati creditizi come strumenti di gestione del rischio di credito, nell'intento di comprendere al meglio le specifiche caratteristiche e potenzialità di questi strumenti, di apprezzare e valutare la loro efficacia e di indagare i cambiamenti e le possibili implicazioni da essi prodotti nella gestione dell'attivo. 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 tipologie 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 un'attenzione particolare rivolta al contesto del mercato italiano.

Il lavoro si compone di sette parti più un'appendice normativa. Nella prima parte gli autori presentano un'accurata descrizione delle varie tipologie di *credit derivatives* attualmente disponibili sul mercato, delle loro caratteristiche economiche e degli aspetti civilistici che li contraddistinguono. La seconda parte fornisce un'analisi dettagliata delle problematiche di *pricing* legate ai *credit derivatives*. In particolare, si descrivono gli strumenti rilevanti e gli approcci alternativi per la stima delle probabilità di *default* del debitore (*reference entity*); successivamente si affrontano le tecniche di valutazione dei derivati creditizi, formulando interessanti proposte in tema di *pricing*. Nella terza parte gli autori offrono un'attenta disamina della natura dei rischi impliciti in questi strumenti e dell'attuale trattamento dei derivati creditizi, ai fini dei coefficienti patrimoniali bancari. Nella quarta parte si affrontano i principali modelli e le potenzialità derivanti dall'utilizzo dei *credit derivatives* nell'attività di *credit risk management*. La quinta parte è dedicata all'analisi degli altri principali ambiti di applicazione dei derivati creditizi e al-

le potenzialità dell'utilizzo dei credit derivatives nel mercato del credito italiano. Nella sesta parte si curano gli aspetti relativi alla documentazione contrattuale, alla disciplina fallimentare e al *netting*, evidenziando le difficoltà nella standardizzazione dei modelli contrattuali e nell'inquadramento dei derivati creditizi nella disciplina concorsuale. Nella settima parte, infine, si analizzano gli effetti sul mercato del credito della diffusione dei derivati creditizi, inserendo i credit derivatives all'interno delle teorie relative all'intermediazione finanziaria.

In sintesi, si tratta di un lavoro ricco di informazioni utili per tutti i professionisti e gli studiosi coinvolti in questo campo. Con una trattazione chiara e lineare, si offre al lettore una visione esaustiva e aggiornata relativa all'universo dei credit derivatives: coprendo tutti gli aspetti legati a questi nuovi prodotti finanziari, gli autori hanno scritto un vero e proprio "manuale d'uso" sull'oggetto trattato, l'unico attualmente disponibile, soprattutto in relazione al contesto italiano.

*Eliana Angelini*

