

# I Derivati di Credito

Principali prodotti ed applicazioni pratiche

# I Derivati di Credito

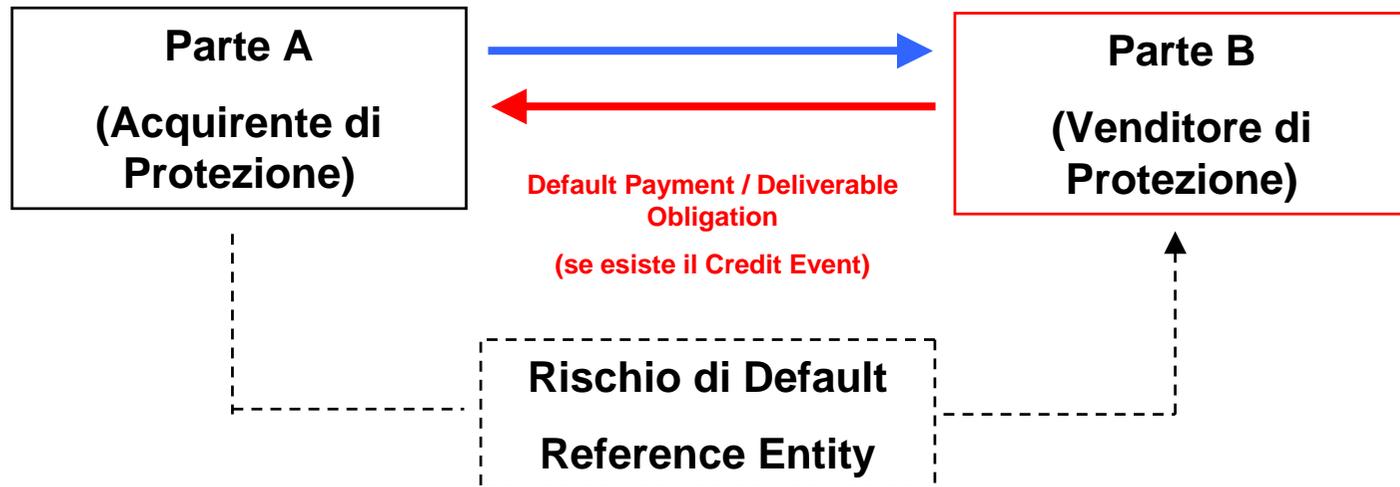
- I Derivati di Credito sono strumenti over-the-counter che consentono di trasferire il rischio di credito esistente in ogni esposizione creditizia
- il rischio di credito diviene, così, una vera e propria “commodity”
- la controparte che trasferisce il rischio di credito (“acquirente della protezione”) si protegge da una eventuale perdita connessa ad una determinata esposizione creditizia
- la controparte a cui viene trasferito il rischio di credito (“venditore della protezione”) cerca di trarre vantaggio da posizioni prese in base ad aspettative sulla qualità del credito (“credit views”)

# Utilizzi

- I Derivati di Credito vengono utilizzati per:
  - diversificare il portafoglio crediti della banca a livello di paese, di industria e di settore, al fine di migliorarne il profilo rischio/rendimento
  - ottimizzare le linee di credito esistenti
  - ottimizzare i limiti di credito per i grandi clienti
  - ottimizzare i limiti paese
  - realizzare operazioni di cartolarizzazione sintetica su assets del banking book della banca (ad es prestiti ed altre tipologie di assets)
  - attività di trading
  - attività di strutturazione per controparti terze

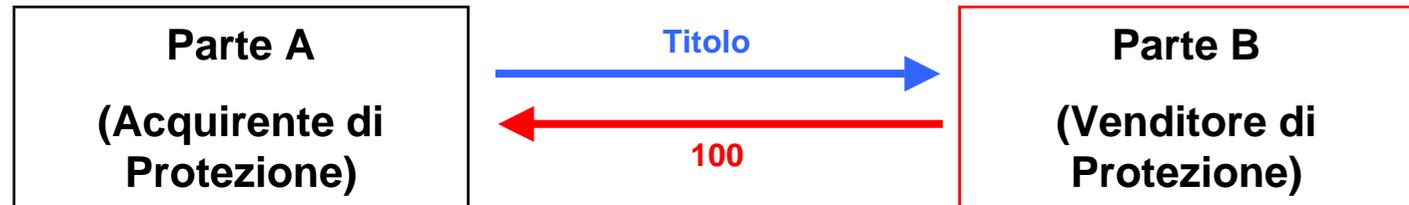
## Il Credit Default Swap

- Mediante un contratto di Credit Default Swap (“CDS”) una parte (Compratore di Protezione), contro pagamento di un premio, riceve dall’altra parte (Venditore di Protezione) una somma di denaro pari alla perdita subita (“Default Payment”) o ha il diritto di consegnare un’obbligazione di pagamento della medesima Reference Entity (“Deliverable Obligation”) se entro la scadenza concordata la Reference Entity diviene insolvente (Default):



## Il Credit Default Swap: metodologie di regolamento

- *Physical Settlement* - il venditore della protezione si impegna ad acquistare alla pari dal compratore di protezione un determinato titolo (Deliverable Obligation) della Reference Entity



- *Cash Settlement* - il venditore della protezione si impegna nei confronti del compratore di protezione al pagamento di un ammontare pari alla differenza tra il valore nominale della Reference Obligation ed il suo valore di mercato (Recovery Value) alla data in cui si verifica il Credit Event



## Il Credit Default Swap: gli eventi di credito

- **Credit Event:** nei credit derivatives, la ratio del credit event è di determinare nella maniera più oggettiva possibile le situazioni che rappresentano un tangibile ed inequivocabile segno di insolvenza del debitore. Detto evento nella contrattualistica significa una o più fattispecie tra Bankruptcy, Failure to Pay e Restructuring, che sono lo standard di mercato. Il Credit Event con le nuove ISDA ha introdotto al suo interno la definizione di Underlying Obligation e Underlying Obligor (con riferimento alla Qualifying/Affiliate Guarantees).
- **Bankruptcy:** di norma consiste nella dichiarazione giudiziale di insolvenza del terzo, nell'instaurazione di una procedura concorsuale nei suoi confronti nella sua liquidazione o eventi simili. La definizione ISDA, attraverso i suoi paragrafi, delimita le situazioni che possono rientrare nell'evento di Bancarotta. La stessa definizione, infatti, nella nuova versione 2003, è stata privata di una clausola che, in diverse occasioni, aveva creato situazioni di incertezza sul mercato nel determinare se un evento di bancarotta si fosse o meno verificato.

## Il Credit Default Swap: gli eventi di credito (cont..)

- **Failure to Pay:** indica, dopo la scadenza di un qualsiasi Grace Period, il mancato pagamento, quando e dove dovuto, di un'obbligazione pecuniaria da parte della Reference Entity per un importo complessivamente non inferiore al Payment Requirement (Requisito Minimo di Pagamento) che, lo standard ISDA quantifica nel controvalore di USD 1 mln.
  - Grace Period Extension: [Not applicable] per lo standard ISDA
  - Payment Requirement: USD 1,000,000 o il controvalore in altra valuta al verificarsi dell'evento di Failure to Pay.
- **Restructuring:** la definizione descrive con chiarezza questo evento che, sintetizzando, rappresenta un accordo tra la Reference Entity e gli “holder” di qualunque obbligazione (accordo che non deve essere previsto ab initio nei termini dell'obbligazione stessa) in merito ad una riduzione di capitale o interessi, un differimento nel pagamento di capitale o interessi, cambiamento nella graduatoria di pagamento (subordinazione) cambiamento della valuta (eccetto “Permitted Currency”).
  - Lo standard per le Reference Entities europee è il Modified Modified Restructuring
  - Lo standard per le Reference Entities US, Australia e New Zealand è il Modified Restructuring

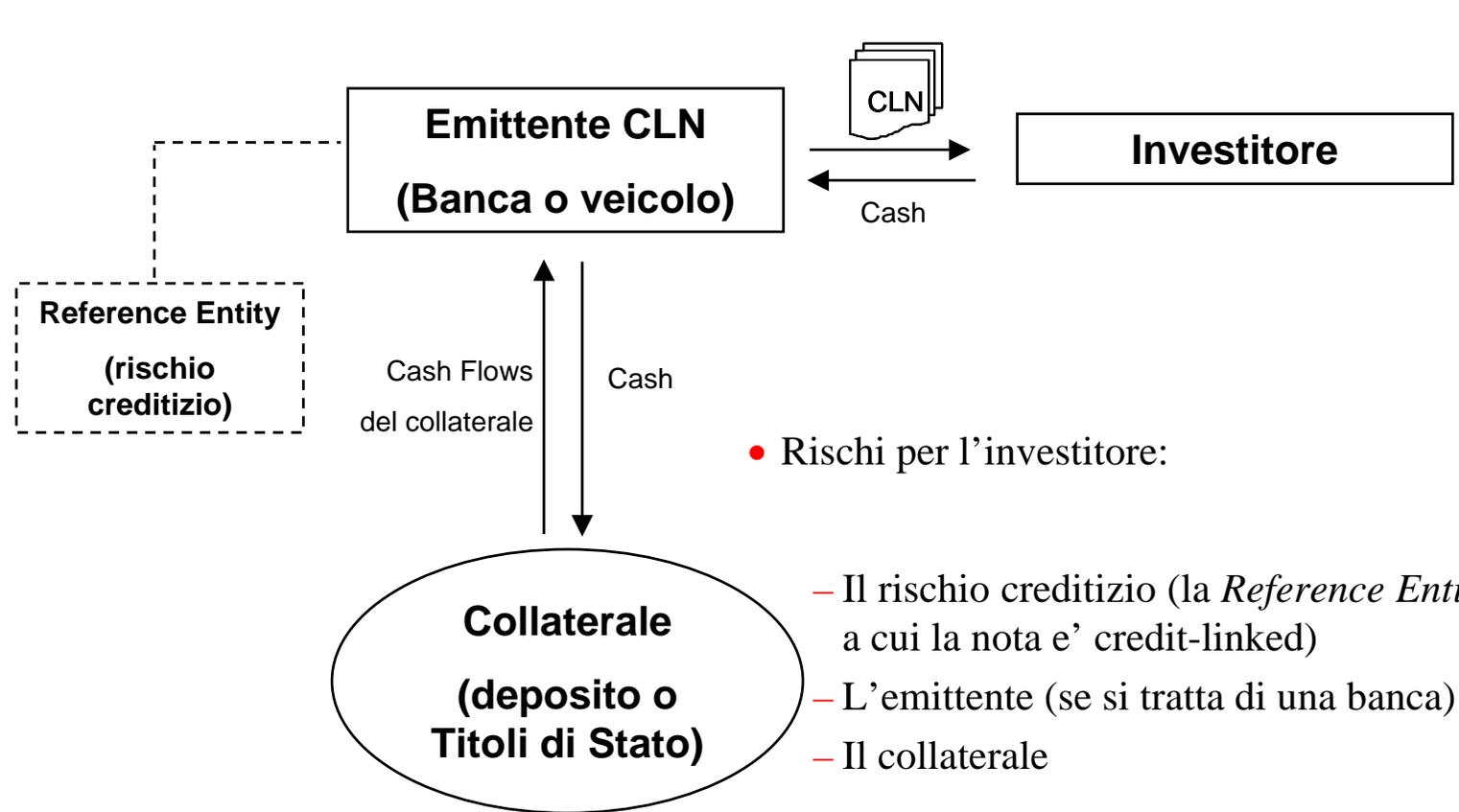
## Il Credit Default Swap: gli eventi di credito (cont..)

- Le differenze tra i due standard [Mod R] e [Mod Mod R] è fisiologica ai tipi di mercato: infatti in Europa, rispetto ad altri mercati, è più comune restringere la trasferibilità di uno strumento di debito, così come, nel mercato europeo i bonds ed i loans hanno scadenze maggiori di 30 mesi
- Il Restructuring è l'unico Credit Event per il quale si possono inviare credit event notices multiple (fino alla concorrenza dell'intero nozionale) . Il Buyer può decidere di escutere solo una parte del contratto e lasciare la “rimanenza” in essere come se fosse un contratto separato. Questo privilegio, utile nel caso di hedging di posizioni, viene consentito solo al Buyer; infatti solo se è il Compratore a reclamare l'evento, si applicano le restrizioni sulle Deliverable Obligations (per tipo e scadenza).

## Credit-Linked Note

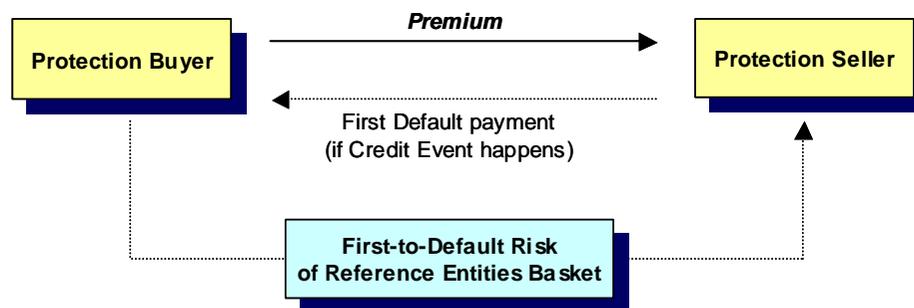
- La Credit-Linked Note (“CLN”) è un titolo di credito il cui pagamento degli interessi e del capitale a scadenza è legato al rischio di credito “terzo”, ossia di insolvenza (*default*) di un Rischio di Riferimento (*Reference Entity*), o di un paniere di Rischi di Riferimento;
- la CLN può essere legata a qualsiasi tipologia di rischio di credito;
- con la CLN l’investitore:
  - costruisce il proprio investimento in base a precise scelte di rischio-rendimento
  - sceglie in quali tipologie di rischio investire (rischio sovrano, società o intermediari finanziari)
  - ha la possibilità di effettuare una combinazione tra più rischi in base a scelte precise di investimento (durata, importo, divisa)

## Credit-Linked Note (..cont.)



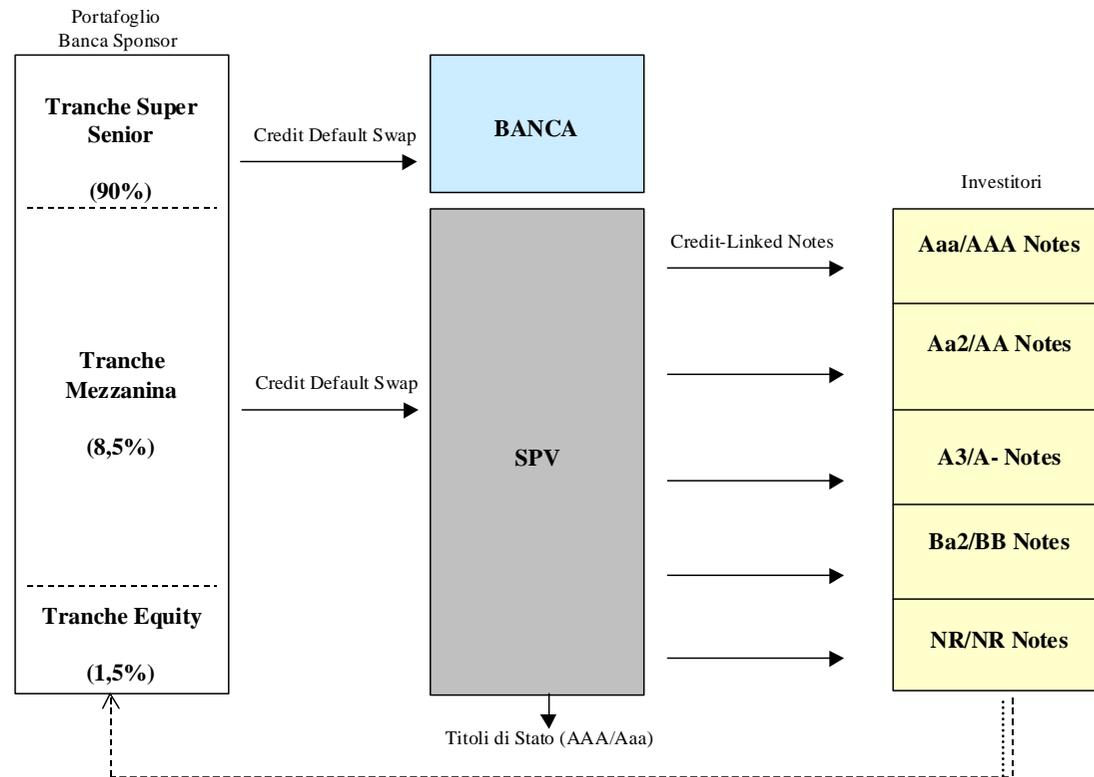
## Basket Products

- I Basket sono Credit Derivatives il cui rischio sottostante è composto da un paniere di *Reference Entities*. Possono essere effettuati sia sotto forma di Credit-Linked Notes che di Credit Default Swap;
- Nel caso di un First to Default Basket un investitore potrebbe vendere protezione in modo da levereggiare il rendimento su una lista di rischi creditizi approvati sulla base del suo profilo rischio-rendimento. Ad esempio, un basket con un nozionale di US\$ 10mln, con cinque Reference Entities, implica un'esposizione creditizia di US\$ 10mln per ogni Reference Entity (quindi, pari a US\$ 50mln) ma anche una perdita massima di US\$ 10mln;
- nel caso in cui una delle Reference Entities sottostanti (first-to-default) subisca un Credit Event, il Protection Seller (l'Investitore) è tenuto a pagare solamente la perdita relativa a questo e successivamente il contratto di Basket si chiude.
- Possono essere anche strutturati sotto forma di First Loss Basket



## Le cartolarizzazioni sintetiche

- Principale caratteristica: l'originator non vende gli asset, ma compra protezione attraverso credit default swap mantenendo nel proprio bilancio le attività oggetto della cartolarizzazione;



## Le cartolarizzazioni sintetiche

- Obiettivo principale
  - Eliminazione dei rischi di credito della parte del portafoglio della Banca oggetto dell'operazione
  - Riduzione del capitale economico e regolamentare
  - Aumento della capacità creditizia nei confronti delle controparti
- Tranche equity: rappresenta la parte più rischiosa del portafoglio (la cosiddetta “prima perdita”) ed è solitamente ritenuta dalla banca sponsor. In essa è concentrata la massa di rischio del portafoglio cartolarizzato (o, quanto meno, la sua perdita attesa)
- Tranche mezzanina: essa viene solitamente suddivisa in tranche con diverse gradazioni di rischio e, quindi, differenti livelli di rating. A fronte di essa vengono emesse solitamente credit-linked notes destinate al pubblico degli investitori che sopportano i rischi connessi a perdite effettive di portafoglio superiori all'ammontare della tranche equity
- Tranche super senior: rappresenta la tranche che ha il maggiore livello di credit enhancement (sottostante vi è sempre una tranche AAA). Il rischio di questa tranche viene trasferito dalla banca sponsor mediante una transazione unfunded, ovvero un credit default swap. La tranche super senior viene definita così, in quanto ha sotto di sé un livello di subordinazione tale da renderla soggetta solamente al cosiddetto “rischio di catastrofe” (catastrophic risk)

## Le cartolarizzazioni sintetiche

- Vantaggi/Svantaggi

- struttura molto efficiente in termini di costi (S/S) e flessibile
- processo amministrativo semplificato (gli asset non vengono trasferiti) e documentazione più snella
- maggiore velocità di esecuzione
- possibilità di cartolarizzare anche attivi che per definizione non possono essere trasferiti, come ad esempio impegni ad erogare fondi a fronte di facilitazioni non utilizzate, impegni relativi all'emissione di lettere di credito, e così via
- è possibile effettuare operazioni di importi consistenti facendo ricorso al mercato delle obbligazioni per importi modesti (riducendo i costi di collocamento)
- funding limitato (puo' essere conveniente per una banca che di solito raccoglie sul mercato fondi a livelli inferiori all'Euribor)

# Disclaimer

THIS DOCUMENT IS ISSUED IN THE UNITED KINGDOM BY HSBC BANK PLC (“HSBC BANK”), WHICH IS REGULATED BY FSA, IS A MEMBER OF THE LONDON STOCK EXCHANGE IN RESPECT OF ITS GILT-EDGED MARKET MAKER ACTIVITIES, AND IS A MEMBER OF THE HSBC GROUP OF COMPANIES (THE “HSBC GROUP”), ANY MEMBER OF WHICH MAY TRADE FOR ITS OWN ACCOUNT AS PRINCIPAL, MAY HAVE UNDERWRITTEN AN ISSUE WITHIN THE LAST 36 MONTHS OR, TOGETHER WITH ITS DIRECTORS, OFFICERS AND EMPLOYEES, MAY HAVE A LONG OR SHORT POSITION IN SECURITIES OR INSTRUMENTS OR IN ANY RELATED INSTRUMENT MENTIONED IN THIS DOCUMENT. BROKERAGE OR FEES MAY BE EARNED BY ANY MEMBER OF THE HSBC GROUP OR PERSONS ASSOCIATED WITH THEM IN RESPECT OF ANY BUSINESS TRANSACTED BY THEM IN ALL OR ANY OF THE SECURITIES OR INSTRUMENTS REFERRED TO IN THIS DOCUMENT.

THE INFORMATION IN THIS DOCUMENT IS DERIVED FROM SOURCES BELIEVED TO BE RELIABLE BUT WHICH HAVE NOT BEEN INDEPENDENTLY VERIFIED. HSBC BANK MAKES NO GUARANTEE OF ITS ACCURACY AND COMPLETENESS AND IS NOT RESPONSIBLE FOR ERRORS OF TRANSMISSION OF FACTUAL OR ANALYTICAL DATA, NOR IS IT LIABLE FOR DAMAGES ARISING OUT OF ANY PERSON’S RELIANCE UPON THIS INFORMATION. ALL CHARTS AND GRAPHS ARE FROM PUBLICLY AVAILABLE SOURCES OR PROPRIETARY DATA. THE OPINIONS IN THIS DOCUMENT CONSTITUTE THE PRESENT JUDGEMENT OF HSBC BANK, WHICH IS SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE.

THIS DOCUMENT IS NEITHER AN OFFER TO SELL, PURCHASE OR SUBSCRIBE FOR ANY INVESTMENT NOR A SOLICITATION OF SUCH AN OFFER. THIS DOCUMENT IS INTENDED FOR THE USE OF INSTITUTIONAL AND PROFESSIONAL CUSTOMERS AND IS NOT INTENDED FOR THE USE OF PRIVATE CUSTOMERS.

THIS DOCUMENT IS NOT INTENDED FOR DISTRIBUTION IN THE UNITED STATES OF AMERICA OR TO US PERSONS. THIS DOCUMENT IS INTENDED TO BE DISTRIBUTED IN ITS ENTIRETY. NO CONSIDERATION HAS BEEN GIVEN TO THE PARTICULAR INVESTMENT OBJECTIVES, FINANCIAL SITUATION OR PARTICULAR NEEDS OF ANY RECIPIENT. ANY TRANSACTION WILL BE SUBJECT TO HSBC BANK’S TERMS OF BUSINESS.