



# Derivati. Bassa l'esposizione degli istituti bancari in Italia

Andrea Gennai

**Il valore supera i 10mila miliardi ma su sottostanti poco rischiosi**

Le cifre stellari non devono trarre in inganno. Nonostante i derivati Otc (over the counter) impiegati dalle banche italiane abbiano superato i 10mila miliardi di dollari, il dato non preoccupa gli analisti. L'incidenza del nostro paese nel panorama internazionale, da questo punto di vista, è relativamente marginale. Il nozionale dei derivati poi, ovvero il valore delle attività finanziarie a cui è riferito, non è di per sé un indicatore di rischio assoluto. Bisogna considerare alcune variabili in campo. In primis il tipo di derivati. Ad esempio i derivati sui tassi di interesse hanno dei nozionali stellari, ma una volatilità e un rischio di mercato molto basso. Poi bisogna capire se gli strumenti sono utilizzati per hedging (copertura) o per trading. Importante inoltre è comprendere con quali controparti sono stati stipulati i contratti.

## Confronto con l'Europa

«Le ultime statistiche di Bankitalia - spiega Francesco Castelli, gestore obbligazionario di [Banor](#) - basate sulle rilevazioni dei derivati Otc da parte della Bri evidenziano un nozionale di poco superiore ai 10mila miliardi di dollari da parte delle principali banche italiane. Analizzando attentamente questi dati si scopre che l'esposizione è prevalentemente sui tassi di interesse,

quindi a basso rischio, e che complessivamente gli istituti italiani hanno esposizione ai derivati relativamente bassa rispetto alla media internazionale ed europea. Banche di primario standing come Intesa Sanpaolo e Unicredit offrono servizi in derivati prevalentemente a corporate non finanziarie e quindi sono caratterizzate da volumi e nozionali nettamente più bassi. Relativamente agli scambi, l'Italia è solo l'undicesimo paese al mondo per derivati sui tassi, meno esposta dei principali competitor».

Negli ultimi anni i controvalori sono aumentati anche nel nostro paese, probabilmente perché gli istituti si sono preparati alla fine dei tassi a zero, ma l'incidenza sui controvalori globali resta ancora bassa. La posizione dell'Italia scende ulteriormente se consideriamo la classifica degli strumenti utilizzati nel campo del Forex, dove la piazza regina a livello internazionale è Londra in termini di volumi di scambi. «Il tema dei derivati - conclude Castelli - spesso colpisce per le cifre enormi che appaiono. Interessante il paragone tra Deutsche Bank che a fine 2021 riportava 40.000 miliardi di euro di derivati (nominali) contro 1.500 miliardi di attivi di bilancio e Intesa Sanpaolo che riportava 2.600 miliardi di derivati (nominali) contro 1.000 miliardi di attivi. Deutsche Bank è uno dei più grandi player a livello globale proprio in materia di derivati sui tassi e questo gonfia molto le cifre. Oggi comunque i derivati sono quasi tutti collateralizzati e il maggior con-

trollo internazionale li pone maggiormente sotto osservazione anche se i volumi restano alti».

## Bilancio 2022

I dati diffusi da Bankitalia sui derivati Otc delle principali banche italiane evidenziano un generale aumento dell'utilizzo degli strumenti, poco più dell'8% a giugno 2022 rispetto a fine dicembre 2021. «Il rialzo più consistente - sottolinea Guido Gennaccari, analista e fondatore TradingRoom Roma - superiore al 9% lo si è avuto per i derivati legati ai tassi di interesse. Il tema dei tassi è molto caldo visto che siamo in una fase storica molto delicata. Si è concluso un decennio di politiche monetarie ultraespansive e anche per effetto di un balzo portentoso e inatteso dell'inflazione si è passati a una stretta monetaria senza precedenti. La tensione sui tassi la si osserva anche nel volume delle negoziazioni in derivati sui tassi di interesse, passato in Italia, tra il 2019 e l'aprile del 2022 da 261 a 417 miliardi». Si tratta quasi di un raddoppio degli scambi. Probabilmente il mercato si è preparato per tempo all'arrivo della stretta monetaria da parte delle principali banche centrali inclusa la Bce.

«Sempre sul fronte dei derivati - conclude Gennaccari - c'è da segnalare l'incremento del 15% del valore dei Cds (credit default swap). La somma complessiva dei derivati delle banche italiane, comunque, intorno ai 10mila miliardi di dollari, va confrontata rispetto agli attivi tangibili dei principali istituti italiani (circa 4mila miliardi di euro) e non appare un rapporto spropor-



zionato. Parliamo di strumenti, i derivati, usati soprattutto in ottica di copertura dei rischi».

## FOCUS

### Il trend globale

La tendenza dei derivati Otc a livello globale evidenzia una costante crescita. Nel 2002 il loro valore nozionale si è attestato intorno a 620mila miliardi di dollari. Per avere un termine di paragone rappresenta più di sei volte il Pil globale atteso quest'anno. Strumenti che vanno a replicare sottostanti (tassi di interesse in primis e poi valute) con consegne a termine. Un mercato in costante crescita visto che rispetto al 2007, anno prima dello scoppio della grande crisi finanziaria, il valore dei derivati è cresciuto di 100mila miliardi di dollari. Non è un caso che nei giorni scorsi la Banca dei regolamenti internazionali (Bri) abbia lanciato un allarme legato soprattutto al mondo del forex (dove i derivati sono poco sotto i 100mila miliardi di dollari tra swap e contratti forward).

## GLOSSARIO

### Derivati Otc

Sono strumenti finanziari che derivano il loro valore da un sottostante. Si tratta in sostanza di contratti a termine legati a vari ambiti (dai tassi di interesse, ai cambi, etc).

A una determinata scadenza

le parti hanno la facoltà o si impegnano a consegnare/acquistare il valore sottostante. Quelli Otc, ovvero Over the counter, sono derivati non regolamentati. Il valore nozionale è il valore dell'attività finanziaria a cui si riferisce il derivato. Il "mark to market" rappresenta invece il valore del contratto calcolato ad una certa data e può quindi variare nel tempo.

### Forex

Il foreign exchange market, conosciuto anche come mercato valutario o forex, è il primo mercato finanziario, ed è nato per consentire il cambio della valuta di un paese con quella di un altro. A differenza di altri mercati non ha una sede fissa, bensì le sue operazioni avvengono direttamente tra le parti coinvolte, nel cosiddetto mercato over the counter (Otc).

### Swap

Deriva dall'inglese "to swap" in italiano: "scambiare qualcosa con qualcos'altro". Lo swap è infatti un contratto con il quale le due controparti A e B decidono di scambiarsi somme di denaro (più comunemente la differenza tra queste ultime) in base alle specifiche del contratto stesso, specifiche che determinano la classificazione per tipologie dei contratti swap. L'Irs (detto anche Interest rate

swap) è un contratto mediante il quale due controparti si impegnano a scambiarsi nel tempo flussi contrapposti di pagamento, di cui uno è a tasso fisso e l'altro a tasso variabile.

### Cds

Il credit default swap (Cds) è un contratto con il quale il detentore di un credito (protection buyer) si impegna a pagare una somma fissa periodica, in genere espressa in basis point rispetto a un capitale nozionale, a favore della controparte (protection seller) che, di converso, si assume il rischio di credito gravante su quella attività nel caso in cui si verifichi un evento di default futuro ed incerto (credit event). La somma periodica che il creditore paga è in genere commisurata al rischio e alla probabilità di insolvenza del soggetto terzo debitore.

### Forward

Il forward rate agreement è un contratto su tassi di interesse in base al quale due controparti si impegnano a scambiare ad una data futura prestabilita un certo ammontare di liquidità calcolato sulla base di un tasso di interesse fisso predeterminato al momento della stipula e un tasso di interesse variabile rilevato puntualmente alla data futura prestabilita.



## BANCHE E DERIVATI. La fotografia delle esposizioni delle aziende di credito italiane

### CONTRATTI DERIVATI PER CATEGORIA DI RISCHIO

Miliardi di dollari e percentuali

CATEGORIA DI RISCHIO	AMMONTARI NOMINALI O NOZIONALI IN ESSERE				VALORE DI MERCATO LORDO A GIUGNO 2022	
	DICEMBRE 2021	GIUGNO 2022	VARIAZ. % DICEMBRE '21 E GIUGNO '22	COMPOSIZ. GIUGNO '22	POSITIVO	NEGATIVO
<b>DERIVATI FINANZIARI</b>						
<b>Cambi</b>	811,1	814,6	0,4	7,5	20,2	21,4
<b>Tassi di interesse</b>	9.093	9.956,8	9,5	91,1	239,7	234
<b>Azioni e merci</b>	147,5	156,4	6	1,4	9,6	16,7
<b>TOTALE</b>	10.051,6	10.927,8	8,7	100	269,5	272,1
<b>DERIVATI CREDITIZI</b>						
<b>CDS comprati</b>	132,5	151,3	14,2	49,9		
<b>CDS venduti</b>	129,4	151,8	17,3	50,1		
<b>TOTALE</b>	261,9	303,1	15,7	100	4	4,2

### DERIVATI SUI TASSI DI INTERESSE

Ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2022. Miliardi di dollari

STRUMENTI	DOLLARO	EURO	YEN	STERLINA	ALTRE	TOTALE
<b>Forward rate agreements</b>	10,9	1.305,8	--	--	1,8	1.318,5
<b>Swaps</b>	626,1	7.338,2	19	63,1	134,3	8.180,7
<b>Opzioni OTC</b>	27,3	428,6	--	1,5	0,3	457,6
di cui: vendute	14,5	226,5	--	0,7	0,2	241,9
acquistate	12,8	202,1	--	0,8	0,1	215,7
<b>TOTALE</b>	664,2	9.072,6	19	64,6	136,4	9.956,8

### DERIVATI SUI TASSI DI CAMBIO

Ammontari nominali o nozionali in essere a giugno 2022. Miliardi di dollari

STRUMENTI	DOLLARO	EURO	YEN	STERLINA	ALTRE	TOTALE
<b>Forward rate agreements</b>	369,9	385,1	12,8	40,3	130,1	469,1
<b>Swaps</b>	204,7	175,2	23,9	28,3	66,5	249,3
<b>Opzioni OTC</b>	79,9	85,1	2,5	3,2	21,6	96,2
di cui: vendute	40,7	43,3	1,2	1,5	10,7	48,7
acquistate	39,2	41,8	1,4	1,7	10,9	47,5
<b>TOTALE</b>	654,5	645,4	39,2	218,2	218,2	814,5

Fonte: Bankitalia