

GLI STRUMENTI DERIVATI

Che cosa sono gli strumenti derivati

Gli **strumenti finanziari derivati** sono contratti il cui valore *deriva* da un altro elemento chiamato **sottostante**: può essere un'azione, un indice, una valuta, un tasso d'interesse, una materia prima.

Il loro prezzo dipende dall'andamento del sottostante, non da un valore "proprio".

Perché esistono

- **Protezione (hedging)**: ridurre o annullare un rischio (es. cambio, tassi, prezzo delle materie prime).
- **Speculazione**: scommettere sull'andamento futuro dei prezzi.
- **Arbitraggio**: sfruttare differenze di prezzo tra mercati.

Le principali tipologie di derivati

A. Futures

Contratti standardizzati negoziati in mercati regolamentati. **Impegno** a comprare o vendere un sottostante a una data futura e a un prezzo prefissato.

Usi tipici

- Copertura: un'azienda che teme un aumento del prezzo del grano.
- Speculazione: puntare su rialzi o ribassi.

Rischi

- Obbligo di rispettare il contratto.
- Possibili perdite elevate.
- Richiesta di margini (garanzie) che possono aumentare.

B. Opzioni (*Options*)

Contratti che danno una **facoltà**, non un obbligo, di comprare (**call**) o vendere (**put**) un sottostante a un prezzo prefissato.

Usi tipici

- Protezione: acquistare una *put* per limitare le perdite su un titolo.
- Strategie complesse: combinazioni di call e put.

Rischi

- Il compratore rischia solo il premio pagato.
- Il venditore può avere perdite molto elevate.

C. Swap

Contratti privati (OTC) in cui due parti si scambiano flussi finanziari.

Tipi principali

- **Interest Rate Swap (IRS)**: scambio tra tasso fisso e variabile.
- **Currency Swap**: scambio di flussi in valute diverse.

Usi tipici

- Copertura dal rischio di tasso o cambio.
- Gestione finanziaria avanzata.

Rischi

- Complessità elevata.
- Rischio di controparte (l'altra parte potrebbe non pagare).

D. CFD (Contract for Difference)

Contratti molto diffusi nel *trading online*: si scambia la differenza di prezzo tra apertura e chiusura.

Usi tipici

- Speculazione a breve termine.
- Accesso a mercati con leva finanziaria.

Rischi

- Leva molto alta → perdite rapide e significative.
- Non adatti a investitori non esperti.

E. *Certificates*

I **certificates** (o certificati d'investimento) sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati, emessi da banche o istituzioni finanziarie, il cui valore dipende dall'andamento di un'attività sottostante.

Come Funzionano

- **Il sottostante:** Il valore del certificate è legato a un'azione, un indice azionario, una valuta, una materia prima o un paniere di titoli.
- **Nessun possesso diretto:** Chi acquista un *certificate* non possiede direttamente il bene sottostante e non ha diritto ai dividendi o al voto.
- **Struttura mista:** Combinano una componente obbligazionaria (per la protezione o la gestione del capitale) e una componente derivata (opzioni) per definire i rendimenti e le eventuali cedole.
- **Negoziazione:** Vengono scambiati sui mercati regolamentati (come il SeDeX di Borsa Italiana o EuroTLX) in modo simile alle azioni, con la presenza di un market maker che garantisce la liquidità.

Tipologie Principali

- **A capitale protetto/condizionatamente protetto:** Offrono la restituzione totale o parziale del capitale a scadenza, legata al rispetto di determinate soglie (barriere).
- **A capitale non protetto o a leva:** Più rischiosi, amplificano i movimenti del sottostante (con o senza effetto leva).
- **A cedola (es. Cash Collect / Express):** Permettono di ricevere premi periodici se il sottostante si mantiene sopra un certo livello.

Modalità d'uso dei derivati: perché servono competenze

Gli strumenti derivati richiedono:

- Conoscenza del sottostante
- Comprensione della leva finanziaria
- Gestione del rischio
- Capacità di monitorare costantemente il mercato
- Disciplina e limiti chiari

Sono strumenti utili **solo se inseriti in una strategia professionale**. Per un risparmiatore privato, l'uso autonomo è **fortemente sconsigliato**.

Rischi principali

- **Leva finanziaria:** amplifica sia i guadagni sia le perdite.
- **Complessità:** difficile prevedere l'effetto combinato dei fattori di mercato.
- **Volatilità:** movimenti improvvisi possono generare perdite elevate.
- **Rischio di controparte:** nei contratti OTC.
- **Possibile perdita superiore al capitale investito** (in alcuni casi).

Regole di prudenza

- Non usare derivati senza formazione specifica.
- Non usarli per “recuperare perdite”.
- Non usare leva finanziaria senza comprenderne gli effetti.
- Non firmare contratti OTC senza consulenza professionale.
- Non confondere la copertura con la speculazione.
- Non affidarsi a piattaforme che promettono guadagni facili.

Qualche esempio

Esempio operativo: copertura con future sull'indice FTSE MIB

Scenario Un gestore sa che il **1° ottobre** dovrà investire **1.000.000 €** in azioni italiane. È però preoccupato che **tra settembre e dicembre il mercato salga**, rendendo più costoso l'ingresso. Per proteggersi, decide di **bloccare oggi il livello dei prezzi** tramite un future sull'indice.

Dati del contratto future

- Sottostante: **FTSE MIB**
- Scadenza: **dicembre**
- Valore del contratto: **5 € per punto indice** (specifica tipica)
- Livello dell'indice al momento dell'operazione: **30.000 punti**
- Valore nozionale di un contratto:

$$30.000 \cdot 5 = 150.000 \text{ €}$$

- Numero di contratti necessari per coprire 1.000.000 €:

$$\frac{1.000.000}{150.000} \approx 7 \text{ contratti}$$

Il gestore **acquista 7 future FTSE MIB dicembre**.

Cosa succede a ottobre?

Caso 1 — Il mercato sale

Il 1° ottobre l'indice è a **31.500 punti (+5%)**.

- Valore del future:

$$31.500 \cdot 5 = 157.500 \text{ €}$$

- Profitto per contratto:

$$157.500 - 150.000 = 7.500 \text{ €}$$

- Profitto totale:

$$7.500 \cdot 7 = 52.500 \text{ €}$$

 Il gestore compra le azioni a un prezzo più alto, ma il **guadagno sul future compensa l'aumento**. Ha “bloccato” il livello dei prezzi di luglio.

Caso 2 — Il mercato scende

L'indice scende a **28.500 punti** (−5%).

- Valore del future:

$$28.500 \cdot 5 = 142.500 \text{ €}$$

- Perdita per contratto:

$$142.500 - 150.000 = -7.500 \text{ €}$$

- Perdita totale:

$$-7.500 \cdot 7 = -52.500 \text{ €}$$

➡ Il gestore compra le azioni a un prezzo più basso, ma **la perdita sul future annulla il vantaggio**. Ha comunque “bloccato” il livello dei prezzi di luglio.

Esempio operativo: acquisto di una opzione PUT per proteggere un portafoglio

Scenario

Un gestore possiede **1.000.000 €** di azioni italiane (portafoglio molto correlato al FTSE MIB). Vuole proteggersi da un possibile ribasso entro **fine settembre**.

Per farlo acquista una **PUT sul FTSE MIB** con scadenza **settembre**.

Dati dell'opzione PUT

- Sottostante: **FTSE MIB**
- Scadenza: **settembre**
- Strike: **30.000 punti**
- Premio: **300 punti indice**
- Moltiplicatore: **5 € per punto**
- Costo della PUT:

$$300 \cdot 5 = 1.500 \text{ €}$$

- Numero di contratti per coprire 1.000.000 €:

$$\frac{1.000.000}{30.000 \cdot 5} \approx 7$$

 Il gestore **acquista 7 PUT settembre**.  Costo totale della protezione:

$$1.500 \cdot 7 = 10.500 \text{ €}$$

Cosa succede alla scadenza (26 settembre)?

Caso 1 — Il mercato scende

L'indice scende a **27.000 punti** (−10%).

- Valore intrinseco della PUT:

$$30.000 - 27.000 = 3.000 \text{ punti}$$

- Profitto per contratto:

$$3.000 \cdot 5 = 15.000 \text{ €}$$

- Profitto totale:

$$15.000 \cdot 7 = 105.000 \text{ €}$$

→ Il portafoglio perde circa il 10% (≈ 100.000 €), ma **la PUT compensa quasi integralmente la perdita**. La protezione funziona.

Caso 2 — Il mercato sale

L'indice sale a **31.500 punti** (+5%).

- La PUT scade **senza valore**.
- Perdita massima: **solo il premio pagato**, cioè **10.500 €**.

→ Il portafoglio guadagna, la PUT non serve, ma **la perdita è limitata e nota fin dall'inizio**.

Esempio operativo: Interest Rate Swap (IRS) – Scambio fisso/variabile

Scenario

Una società (Società A) ha un **debito a tasso variabile**:

- Debito: **10.000.000 €**
- Tasso variabile: **Euribor 6 mesi + 1%**
- Prossima revisione del tasso: **fine settembre**

La società teme che l'Euribor possa **salire nei prossimi anni**, aumentando il costo del debito. Per stabilizzare la spesa finanziaria, stipula un **Interest Rate Swap** con una banca (Banca B).

Struttura dello swap

La società A **paga fisso e riceve variabile**.

- Nozionale: **10.000.000 €**
- Durata: **3 anni**
- Tasso fisso pagato da A: **2,5%**
- Tasso variabile ricevuto da A: **Euribor 6 mesi**
- Regolazione: **semestrale**

 Lo swap **non modifica il debito originario**, ma *trasforma economicamente* il tasso da variabile a fisso.

Cosa succede alla prima regolazione (fine settembre)?

Caso 1 — L'Euribor sale

Alla data di regolazione l'Euribor 6 mesi è **3%**.

- A paga alla banca:

$$10.000.000 \cdot 2,5\% \cdot \frac{6}{12} = 125.000 \text{ €}$$

- A riceve dalla banca:

$$10.000.000 \cdot 3\% \cdot \frac{6}{12} = 150.000 \text{ €}$$

➡ **Differenza a favore di A: 25.000 €**

La società A:

- paga sul debito reale: **Euribor + 1% = 4%**
- riceve dallo swap: **3%**
- paga allo swap: **2,5%**

Risultato economico complessivo:

$$4\% - 3\% + 2,5\% = 3,5\%$$

➡ **Il debito variabile è diventato un debito “economicamente” a tasso fisso del 3,5%.**

Caso 2 — L'Euribor scende

L'Euribor 6 mesi è **1%**.

- A paga fisso: **125.000 €**
- A riceve variabile:

$$10.000.000 \cdot 1\% \cdot \frac{6}{12} = 50.000 \text{ €}$$

➡ **Differenza a favore della banca: 75.000 €**

La società A:

- paga sul debito reale: **Euribor + 1% = 2%**
- riceve dallo swap: **1%**
- paga allo swap: **2,5%**

Risultato economico complessivo:

$$2\% - 1\% + 2,5\% = 3,5\%$$

➡ Anche in questo caso il costo finale è **3,5% fisso**, ma la società rinuncia al vantaggio del ribasso dei tassi.

Esempio operativo: CFD su azione ENI – Operazione con leva

Scenario

Un investitore vuole speculare sul ribasso di **ENI** senza acquistare o vendere realmente l'azione. Utilizza un **CFD (Contract for Difference)**, strumento che replica il movimento del prezzo con **leva finanziaria**.

Dati dell'operazione

- Titolo: **ENI**
- Prezzo corrente: **15 €**
- Dimensione dell'operazione: **10.000 azioni**
- Valore nozionale:

$$10.000 \cdot 15 = 150.000 \text{ €}$$

- Leva offerta dal broker: **1:10**
- Margine richiesto:

$$\frac{150.000}{10} = 15.000 \text{ €}$$

➡ L'investitore apre **una posizione short CFD** su ENI. ➡ Impegna solo **15.000 €**, ma controlla un valore di **150.000 €**.

Cosa succede dopo una settimana?

Caso 1 — Il mercato scende (l'investitore guadagna)

Il prezzo di ENI scende da **15 € a 14 €**.

- Variazione: **-1 € per azione**
- Profitto:

$$1 \cdot 10.000 = 10.000 \text{ €}$$

➡ Con un movimento del **-6,7%** del titolo, l'investitore guadagna **+66%** sul margine (10.000 € su 15.000 €). La leva amplifica il risultato.

Caso 2 — Il mercato sale (l'investitore perde)

Il prezzo di ENI sale da **15 € a 16 €**.

- Variazione: **+1 € per azione**
- Perdita:

$$1 \cdot 10.000 = 10.000 \text{ €}$$

➡ Con un movimento del **+6,7%** del titolo, l'investitore perde **-66%** del margine. La leva amplifica anche le perdite.

⚠ **Rischio aggiuntivo: margin call**

Se il prezzo salisse rapidamente oltre **16 €**, la perdita potrebbe superare il margine disponibile. Il broker può chiedere:

- **nuovi fondi** (margin call),
- oppure **chiudere automaticamente la posizione**.

Esempio Operativo: Certificato su Indice FTSE MIB

Immagina un certificato emesso da una banca con queste caratteristiche:

- **Prezzo di emissione (Valore Nominale):** 100€
- **Sottostante:** Indice azionario FTSE MIB
- **Livello Iniziale (Strike Price):** 30.000 punti (fissato il giorno dell'emissione)
- **Barriera di protezione del capitale:** 60% del livello iniziale = **18.000 punti** (quindi protetti a patto che l'indice non perda oltre il 40%) [1, 2]
- **Cedola periodica:** 8% annuo (pagata a date di osservazione)
- **Durata massima:** 3 anni

Come può evolvere l'investimento

1. Scenario Positivo / Rimborso Anticipato (Autocall):

- Alla prima scadenza annuale, il FTSE MIB quota a 32.000 punti (sopra il livello iniziale).
- Il certificato si chiude in anticipo: ti rimborsa il capitale intero (100€) più la cedola dell'8%.

2. Scenario Neutro o di Moderato Ribasso (Cedola e Capitale protetti):

- A fine anno il FTSE MIB scende a 24.000 punti (un calo del 20%, ma **sopra** la barriera di 18.000 punti).
- Non scatta il rimborso anticipato, ma incassi comunque la cedola dell'8% (magari con *effetto memoria*, se prevista) e il certificato continua la sua vita.

3. Scenario Negativo (Rottura della Barriera):

- Durante la vita del prodotto o a scadenza, il FTSE MIB crolla a 15.000 punti, sfondando la barriera dei 18.000 punti.
- La protezione condizionata decade. A scadenza, il certificato rimborserà un capitale ridotto proporzionalmente alla perdita del sottostante (es. rimborso di 50€ anziché 100€), comportandosi esattamente come se avessi comprato l'indice direttamente.

Nota conclusiva

I derivati sono strumenti professionali. Per un risparmiatore privato, la prudenza non è un'opzione: è una necessità.