

Lezione Sette

I mercati degli strumenti
derivati – contratti a
termine e *financial futures*

Panoramica sugli strumenti derivati

- Strumento derivato
 - strumento finanziario il cui rendimento è legato al rendimento di un altro strumento finanziario emesso in precedenza e separatamente negoziato
- Ad esempio
 - accordo fra due parti a scambiarsi una quantità standardizzata di un'attività (nota come attività sottostante) a un prezzo e a una data futura prestabiliti

Alcuni esempi di strumenti derivati

- **Forward e Future**
 - Forward e Future su valute
 - Futures su tassi di interesse
- **Opzioni**
 - Opzioni call
 - Opzioni put
- **Swap**
 - Swap su valute
 - Interest rate swap

I mercati di negoziazione

- **Mercati regolamentati (es. futures e opzioni non esotiche) e mercati OTC (es. forward e swap)**
- **Le principali differenze tra le due tipologie riguardano:**
 - le caratteristiche contrattuali dello strumento
 - la presenza di regole di condotta codificate
 - l'ufficialità dei prezzi di negoziazione
 - la presenza della Stanza di compensazione e regolamento (*Clearing House*)
- **Il mercato è formato da intermediari e utilizzatori; gli obiettivi degli utilizzatori possono essere di copertura o speculativi**

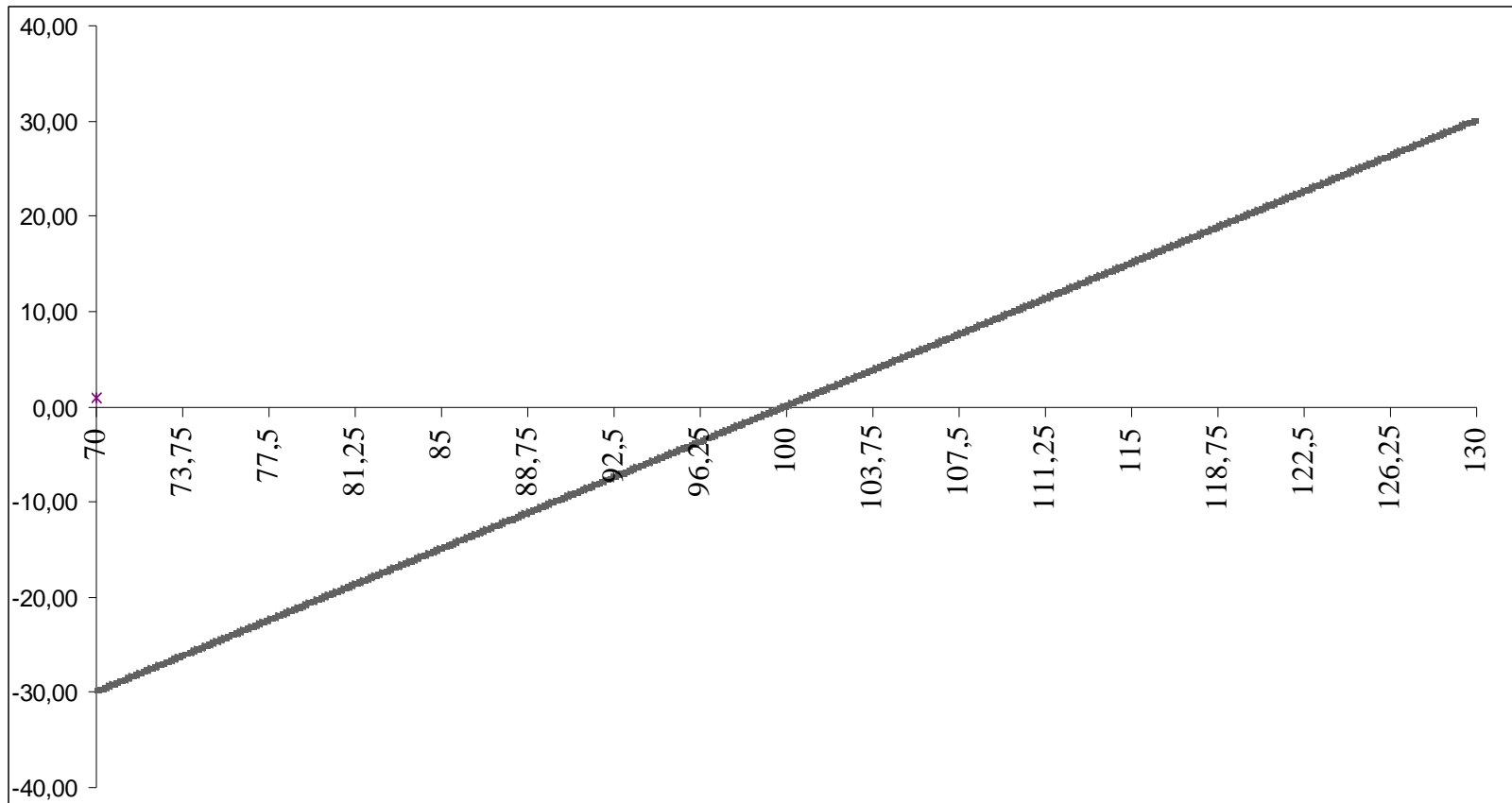
Forward e Future

- Entrambi consistono in un accordo per consegnare una determinata attività ad una specifica data
- Il prezzo di entrambe i contratti dipende dal prezzo corrente dell'attività sottostante sul mercato a pronti
- Contratto spot
 - Accordo per acquistare o vendere un'attività immediatamente; genera un prezzo spot o corrente
- Interdipendenza tra prezzi spot e prezzi a termine (distinti per scadenza)

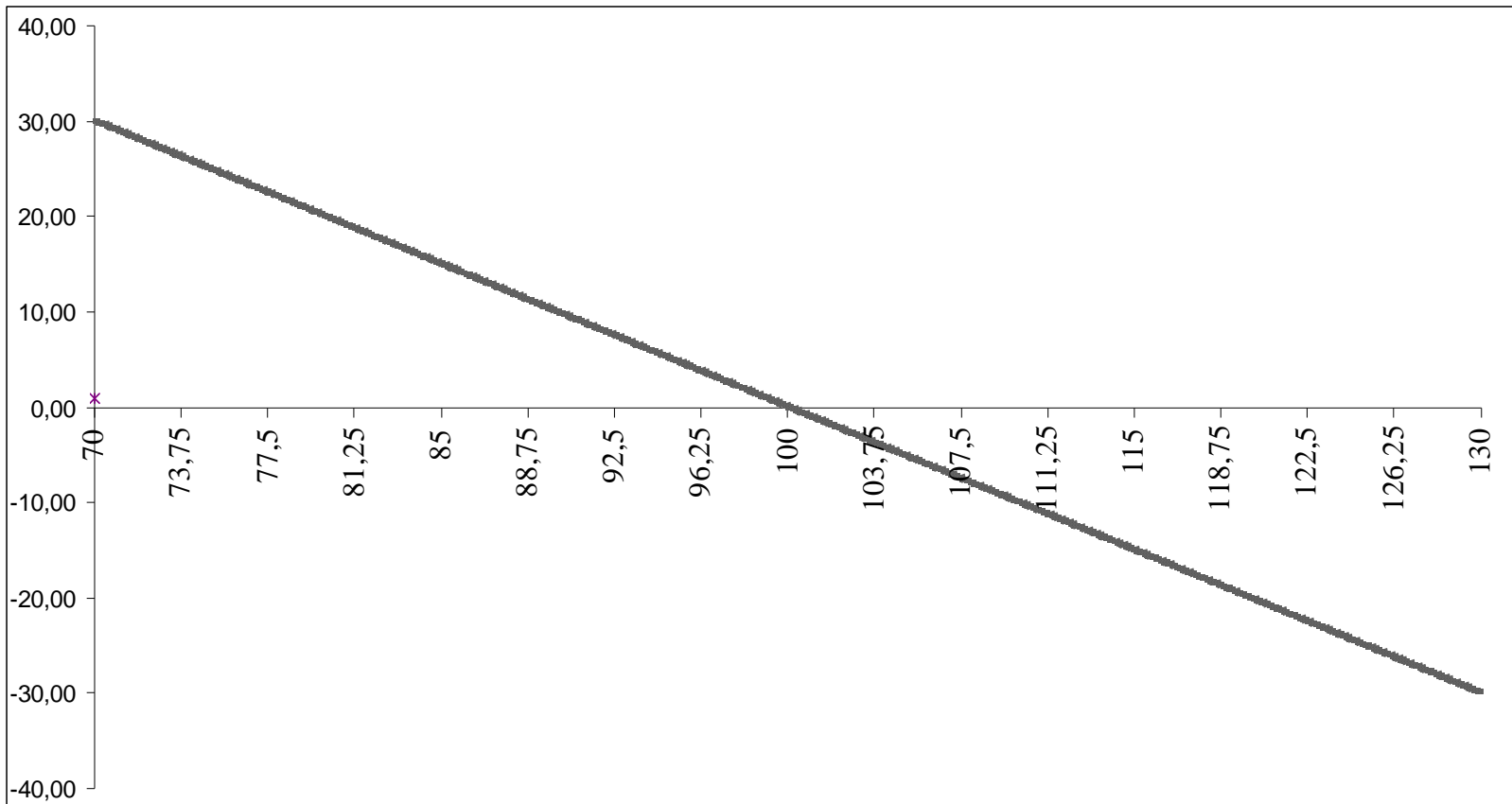
I mercati forward

- Contratto a termine (*forward*)
 - Accordo fra acquirente e venditore per la cessione di un'attività non standardizzata in cambio di denaro in una data futura
 - Le caratteristiche dell'attività oggetto della cessione e il prezzo da pagare alla scadenza del *forward* sono stabiliti al tempo iniziale
- IF sono i principali operatori del mercato a termine, i loro profitti derivano dal differenziale fra il prezzo di vendita e quello di acquisto dell'attività sottostante il contratto *forward*

Il risultato di un'operazione di acquisto a termine in funzione del prezzo



Il risultato di un'operazione di vendita a termine in funzione del prezzo



I mercati future

- **Contratti Future**

- Accordo fra acquirente e venditore per lo scambio un titolo prestabilito in cambio di liquidità in una data futura
- Il prezzo del contratto viene quotidianamente aggiornato in relazione al prezzo registrato sul mercato (*marked to market*)
- Gli elementi contrattuali sono prestabiliti dal mercato; gli operatori negoziano solo il prezzo

- **Clearing House**

- Società facente parte del mercato e soggetta alla vigilanza delle Autorità di controllo che ha un duplice obiettivo:
 - Garantire la compensazione e il buon fine dei contratti
 - Emanare regolamenti che disciplinano l'operatività del mercato future
- La Cassa si interpone contrattualmente tra le controparti dello scambio al fine di garantirne il buon fine
- La Cassa raccoglie il margine e lo aggiorna al fine di testare la solvibilità dell'operatore
- La Cassa rende possibile la liquidazione di una transazione prima della sua scadenza contrattuale
- La Cassa non prende mai posizioni aperte di mercato, essendo le singole posizioni assunte sempre compensate.

I mercati future

- **Margine iniziale**

- Versamento richiesto a fronte di una negoziazione in future per ridurre il rischio di mancato pagamento a seguito di oscillazioni sfavorevoli del prezzo del contratto; l'ammontare dipende dalla volatilità attesa del prezzo del sottostante

- **Margine di mantenimento**

- Margine che l'acquirente/venditore di future deve mantenere dopo che ha assunto una posizione in future
- Se la variazione di prezzo è favorevole all'operatore, esso riceve la variazione dalla Cassa, viceversa se la variazione di prezzo è sfavorevole all'operatore, esso deve pagare la variazione alla Cassa

- **Regolamento alla scadenza**

- *Physical delivery* (cassa e attività)
- *Cash settlement* (solo cassa)

La negoziazione dei future

- In Italia le negoziazioni avvengono sull'IDEM esclusivamente attraverso un sistema elettronico, in un'unica fase di negoziazione continua
- Floor broker – intermediario che effettua negoziazioni per conto della clientela
- Dealer (trader professionista) – intermediari che negoziano per conto proprio
- Position traders – soggetti che assumono una posizione sul mercato dei futures sulla base delle loro aspettative circa la direzione in cui si muoveranno i prezzi delle attività sottostanti

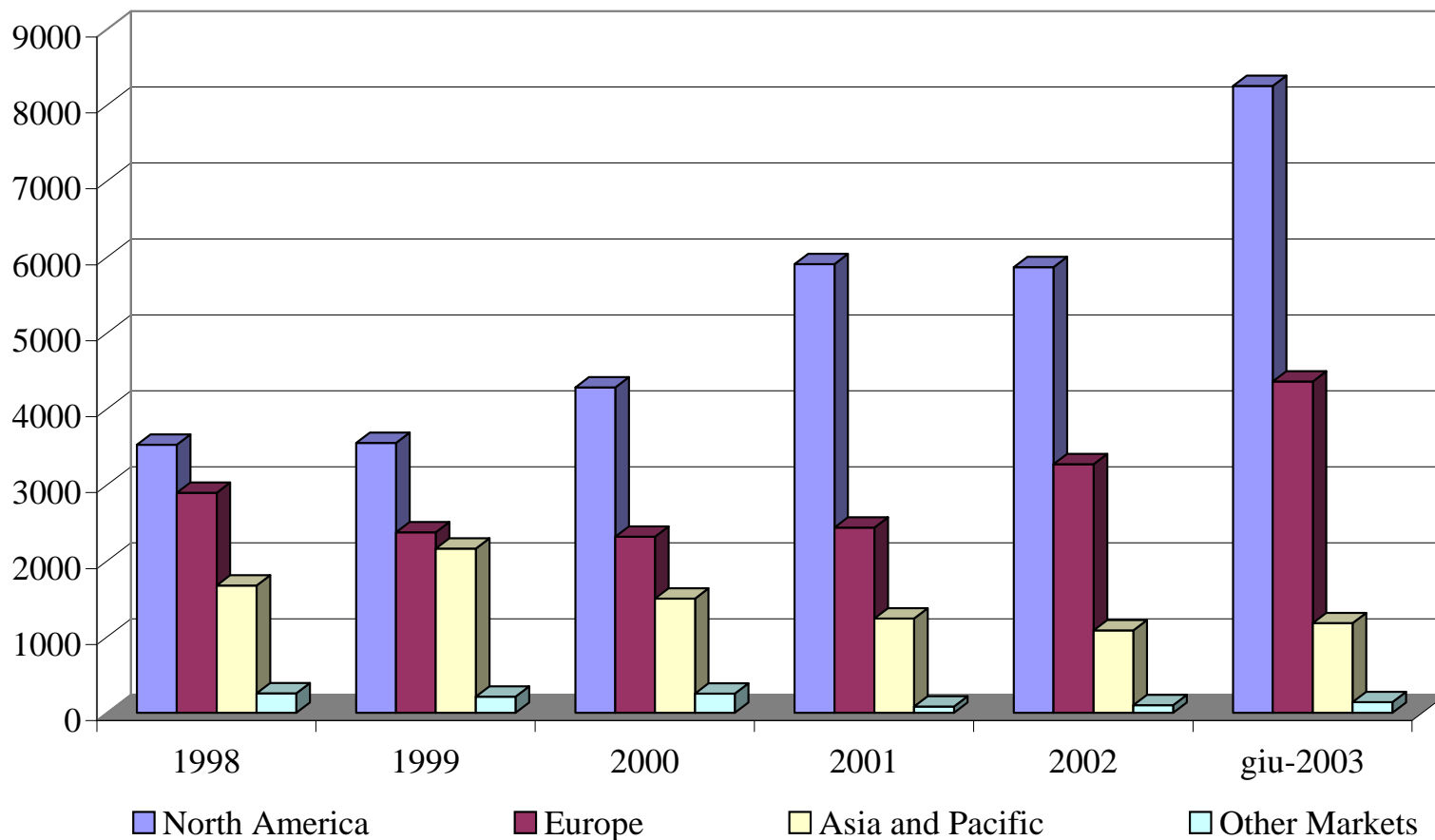
(segue)

La negoziazione dei future

- Day trader – soggetti che assumono una certa posizione nell'arco di una giornata e la liquidano prima che essa termini
- Scalpers – soggetti che assumono delle posizioni per periodi di tempo molto brevi, a volte addirittura pochi minuti, con l'obiettivo di ottenere un profitto
- Posizione lunga – acquisto del contratto future
- Posizione corta – vendita del contratto future

Future in circolazione sui mercati organizzati

Ammontare nozionale dell'open interest (mld di dollari statunitensi)



Esempio di utilizzo: FIB

S&P/MIB Future FIB						
valore base:				10.000		
valore di un punto dell'indice (euro):				5		
movimento minimo di prezzo (tick, in punti indice):				5		
valore del tick (euro):				25		
margine di apertura iniziale:				7,75%		
Calcolo del margine iniziale su 10 contratti FIB in acquisto						
valore del future (in punti indice):				31.830		
numero di contratti acquistati:				10		
margine iniziale (euro):			123.341			
Calcolo del marking to market						
data	operazione	valore FIB30	variazione giornaliera	margine di variazione	utile/perdita cumulati	
17/03/03	acquisto	31.830				
17/03/03		32.450	620	31.000		31.000
18/03/03		32.187	-263	-13.150		17.850
19/03/03	vendita	32.539	352	17.600		35.450

620(variazione punti indice)*5(valore ticker)*10(numero contratti)