

LEZIONE V

Sezione II-

I prodotti monetari composti o/e derivati .

1. I prodotti monetari composti. ABS, MBS, CDO

La "securitisation" ovvero cartolarizzazione con cui si dà origine a ABS (Asset Backed Securities) MBS (Mortgage Backed Securities) ABCP (asset backed commercial paper) e CDO (collateralized debt obligation) è una tecnica finanziaria assicurativa, consistente nel mettere insieme un ampio gruppo di titoli con flussi di cassa monetari periodici aventi le stesse caratteristiche, che hanno un dato coefficiente medio presunto di rischio, in modo che il possessore di una quota di quell'insieme, che dà un flusso di cassa periodico, ha il rischio medio di esso e non l'alea specifica derivante dal possesso di un singolo titolo.

La cartolarizzazione consente alle banche, alle società di emissione di carte di credito, a quelle di gestione di vendite a rate, di servizi di factoring e di leasing e ad altre, specializzate in crediti che danno un flusso periodico di cassa di cedere a terzi i crediti fatti, onde farne di nuovi con i mezzi finanziari a disposizione.

Ciò sia con riguardo ai mutui immobiliari, sia con riguardo ai prestiti alle società di costruzioni, sia con riguardo alle cambiali, che ai crediti rateali etc.

TAVOLA 1

LA SECURITIZATION

The securitization represents an alternative and diversified source of finance based on the transfer of credit risk (and possibly also interest rate and currency risk) from issuers to investors. In a more recent refinement, the reference portfolio is divided into several slices, called tranches, each of which has a different level of risk associated with it and is sold separately. Both investment return (principal and interest repayment) and losses are allocated among the various tranches according to their seniority. The least risky tranche, for example, has first call on the income generated by the underlying assets, while the riskiest has last claim on that income. The conventional securitization structure assumes a three-tier security design— junior, mezzanine, and senior tranches. This structure concentrates expected portfolio losses in the junior, or first loss position, which is usually the smallest of the tranches but the one that bears most of the credit exposure and receives the highest return. There is little expectation of portfolio losses in senior tranches, which, because investors often finance their purchase by borrowing, are very sensitive to changes in underlying asset quality. It was this sensitivity that was the initial source of the problems in the subprime mortgage market last year. When repayment issues surfaced in the riskiest tranches, lack of confidence spread to holders of more senior tranches— causing panic among investors and a flight into safer assets, resulting in a fire sale of securitized debt. Securitization was initially used to finance simple, selfliquidating assets such as mortgages. But any type of asset with a stable cash flow can in principle be structured into a reference portfolio that supports securitized debt. Securities can be backed not only by mortgages but by corporate and sovereign loans, consumer credit, project finance,

lease/trade receivables, and individualized lending agreements. The generic name for such instruments is asset-backed securities (ABS), although securitization transactions backed by mortgage loans (residential or commercial) are called mortgage-backed securities. A variant is the collateralized debt obligation, which uses the same structuring technology as an ABS but includes a wider and more diverse range of assets,

Fonte IMF

A seconda del credito che viene cartolarizzato si distinguono gli MBS (*mortgage backed securities*) il cui contenuto collettivo sono mutui ipotecari, gli ABS (*Asset backed securites*) il cui contenuto collettivo consiste di crediti al consumo, mediante carte credito di solito collegate a un conto corrente, i leasing in cui il creditore ha diritto a riprendersi i beni, che consentono di rivalersi su chi non le paga, i titoli obbligazionari pubblici o privati, i prestiti agli studenti etc. di cui rispondono i patrimoni dei debitori o i loro garanti, ABCP (*asset backed commercial paper*), una sottospecie di ABS il cui contenuto collettivo è costituito da crediti a brevissimo/breve termine dotati di proprio titolo esecutivo e i CDO (Collateralized Debt Obligations), che riguardano ogni insieme di crediti garantiti da un collaterale diverso da quelli degli ABS e degli MBS.

Come si è visto in precedenza, le operazioni di LTRO praticate dalla BCE riguardano generalmente il prestito di denaro da parte sua, alle banche, che, a garanzia, debbono darvi, come collaterali, titoli del debito pubblico ed obbligazioni di buona qualità. Questi prestiti della BCE sono CDO.

I QE praticati dalla BCE con le imprese, con cui essa acquista da loro carta commerciale e altri crediti, sono assiti da collaterali certificati da Agenzie di rating e sono, quindi, tecnicamente dei CDO.

Nelle operazioni di mercato, gli MBS possono essere usati come collaterali di prestiti personali, di finanziamenti a imprese etc.



Fonte Consob

Gli originatori (“originators”) degli ABS, MBS, ABPC o CDO sono i soggetti che hanno fatto i prestiti e che danno origine ai relativi crediti per capitali e interessi I promotori sono, generalmente, banche, compagnie finanziarie ed emittenti di carte di credito.

Questi soggetti cedono insiemi di prestiti a veicoli di investimento specializzati (SIV) veicoli di che hanno come specifica attività quella di cartolarizzare (securitize) i crediti ossia raggrupparli in insiemi omogenei e poi -man mano- cederli a fondi di investimento o a società finanziarie che li smerciano come strumenti monetari e come collateral di debiti che non hanno una propria garanzia.

Dagli ABS , MBS, ABPC, CDO possono derivare dei crediti in sofferenza, che vengono ristrutturati in titoli cartolarizzati e ceduti sul mercato dei titoli deteriorati a soggetti specializzati nel recupero degli in soluti o in rivalorizzazioni

3.1 prodotti monetari nel mercato finanziario. I derivati. Loro tipologie

I prodotti finanziari derivati che si trattano sul mercato finanziario si possono classificare nei tre grandi tipi

- A) Derivati trattati in una borsa valori con quotazioni ufficiali o informali (OTC, Over The Counter) delle azioni con o senza diritto di voto (ordinarie o privilegiate) e quote di un altro ente collettivo, che hanno un rendimento variabile in relazione all'utile realizzato dall'ente considerato (es quote di fondi di investimento immobiliari, mobiliari, misti, chiusi e aperti di cui già abbiamo già visto l'importanza)
- B) Derivati trattati in una borsa valori con quotazioni ufficiali o informali (OTC) di obbligazioni emessi da banche, assicurazioni, società quotate e non quotate e da fondi di investimento e ABS, MBS, CDO (di cui abbiamo appena trattato)
- C) Derivati trattati in una borsa merci e in altri mercati regolamentati, con tipologie omogenee, per i quali si possono scambiare titoli di credito che ne rappresentano il controvalore, esigibili a una certa data e altri mercati informali

I mercati di ciascun tipo si distinguono in mercato primario: quello che riguarda la domanda e l'offerta delle emissioni e secondario quello che riguarda i titoli già emessi che circolano sul mercato. I mercati più affidabili sono regolamentati da autorità di vigilanza dei mercati, a livello nazionale e internazionale, di vario tipo: vigilanza del credito, per le banche e analoghe istituzioni (Vigilanza bancaria, in Italia svolta da uno speciale organismo presso la Banca di Italia) e per le società per azioni e la borsa (Consob) e per le assicurazioni (ISVAP).

Può intervenire sui mercati finanziari anche l'Autorità di vigilanza della concorrenza (detta anche Antitrust) quando trova che vi siano azioni monopolistiche che li distorcono.

Analoghe autorità esistono a livello europeo e negli altri stati membri, negli USA, Nel Regno Unito, nel Giappone.

I derivati regolamentati generalmente sono contratti con formule e clausole semplici e standardizzate: essi sono, perciò, denominati "plain vanilla".

Ma ci sono molti altri derivati non regolamentati con formule e clausole occulte, che generano grosse insidie e, a volte, danno luogo a effetti imprevedibili.

I derivati si possono classificare in

- a) Derivati sui cambi
- b) Derivati su titoli a reddito fisso
- c) Derivati su azioni e quote di fondi o altre partecipazioni societarie (equity)
- d) Derivati su merci e valori

A loro volta in questi quattro gruppi di derivati possiamo distinguere due principali tipologie di contratti: A) i contratti di differenza (CDF) e B) gli altri, che in queste lezioni denomi- no, per comodità, contratti gerarchici, con un superiore e uno (o più) inferiore (i).

I contratti CDF sono di tre principali tipologie

- I) quelli forward (futures) di differenza nel valore (prezzo, tassi di cambio, tasso di interesse, indice di borsa ecc.) di un dato prodotto o gruppo di prodotti finanziari considerati omogeneo
- II) i contratti di swap ovvero di concambio o permuta dei flussi di cassa o beni originati da due contratti differenti (prodotti finanziari) quello di cui si è titolari e che si vuole permutare e l'altro, che si vuole ottenere con la permuta

III) le opzioni a cedere (put) o a ottenere (call) un dato contratto (prodotto finanziario)

Anche fra i contratti gerarchici, possiamo individuare almeno tre importanti tipologie

IIIa) Il certificato di deposito o pegno, che dà diritto (in base a certe clausole o con certe modalità) a impossessarsi della proprietà di un dato bene o collezione di beni o valore (o insieme di valori)

Il certificato di deposito (o di pegno) dà diritto a ritirare da un dato deposito una data merce fungibile o valore misurati in peso o / e con altri caratteri (per il riso, le varietà registrate nei registri nazionali, il peso e altre indicazioni, per l'oro e l'argento i carati etc.) in cambio del pagamento di una somma.

Si tratta di un derivato perché il certificato che si scambia all'istante o in futuro con un differenziale ha come valore sottostante il bene reale "depositato" o "da depositarsi" in futuro o i due beni reali fra cui si fa la permuta.

III b) *Gli indici di una borsa valori o di una borsa merci o di un mercato dei cambi o i tassi di interesse del mercato overnight o dei vari mercati dei titoli*

sono i prezzi di un derivato composto, consistente nei prezzi di tutti i titoli che fanno parte del listino o di un comparto del listino di una data borsa, e di tutte le compra vendite su un dato mercato dei cambi o del tasso di interesse ufficiale o del tasso del mercato dei mutui immobiliari o dei titoli pubblici di un dato tipo etc.

Di solito non si compra o vende questo derivato, ma il suo derivato, consistente nella variazione dell'indice di borsa o di cambio della valuta in futuro.

Questo prodotto finanziario, che è tecnicamente un future, un contratto di pronto contro termine, non nasce per il semplice interesse di qualcuno a «scommettere» sul mutamento di valore di tali indici, ma dall'esigenza di garantire il valore reale di investimenti di risparmio monetario o il prezzo della merce che si vuole importare o esportare o vendere o comperare in una borsa merci, con l'aggancio del titolo di credito così ottenuto all'indice di una data borsa.

Ci sono polizze di assicurazioni sulla vita e libretti di risparmio, cioè conti correnti vincolati cumulativi (in cui gli interessi rimangono nel libretto sino alla sua estinzione) che hanno un rendimento agganciato a un indice di Borsa, denominate, perciò, index linked. Il loro rendimento dipende dunque dalla crescita media del mercato azionario a cui sono agganciati

Nel caso, però, in cui il risultato sia negativo, è generalmente garantito il capitale investito. In molti casi è corrisposto un rendimento pari al rendimento medio distribuito dalla borsa di riferimento con un rendimento minimo garantito. In altri il rendimento annuo è prestabilito in moneta e vi si aggiunge l'aumento dell'indice di borsa.

IIIc) Il certificato di proprietà o pegno possessorio e non possessorio di NPL (non performing loans) crediti deteriorati e delle loro garanzie, di cui la maggior tipologia sono le sofferenze bancarie. Per quanto riguarda i NPL riguardanti le sofferenze bancarie si rinvia al saggio in appendice.

4. I CDF

La definizione ufficiale di questo contratto da parte di ESMA (European Securities and Market Authority, cioè l'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari) e di EBA (European Banking Authority, l'autorità europea di controllo delle banche) è che il CDF è un accordo tra un acquirente e un venditore finalizzato a scambiare la differenza tra il valore attuale di un determinato bene (azioni, valute, merci, indici finanziari, ecc.) e il valore del bene al momento della conclusione del contratto.

Si può trattare del rischio sul cambio della propria moneta, sul prezzo della propria merce o asset finanziario, sul tasso di interesse, sulla solvibilità e diligenza della controparte.

Una volta concluso il contratto, si incassa o si paga la differenza tra il valore di chiusura e il valore di apertura del CDF e/o del bene o dei beni sottostanti.

Se la differenza è positiva, sarà il gestore di CDF a pagare l'operatore se la differenza è negativa, sarà l'operatore a dover pagare il gestore di CDF.

Il gestore di CDF può affrontare il rischio sia mediante la compensazione fra operazioni di segno opposto, quando le probabilità o meglio l'incertezza sull'andamento positivo o negativo del valore dello strumento monetario o finanziario considerato si bilanciano, sia mediante il calcolo delle probabilità sul verificarsi dei peggioramenti (miglioramenti) maggiori fra quelli prevedibili, sia anche mediante l'utile che può trarre dai servizi di economia reale e finanziaria che trae dall'operazione nel suo complesso.

Infatti, in genere questi contratti riguardano eventi futuri, sono "futures" e quindi possono comportare un finanziamento che, a sua volta, implica un tasso di interesse e una commissione.

Inoltre, questi contratti comportano, comunque, la raccolta di informazioni sulle dinamiche dei mercati considerati e quindi un servizio di informazione.

Spesso si collegano ad attività commerciali e finanziarie fra operatori alle varie fasi, della "produzione" e del commercio economico e finanziario all'ingrosso e al minuto, che comportano la fornitura di servizi specializzati.

Ci sono però molte varianti del contratto plain vanilla, che possono alterarne la natura, con alto potenziale di rischio ¹.

Il pericolo di queste operazioni non sta soltanto nel rischio che il contratto non sia plain vanilla; sta soprattutto nel fatto che l'effetto leva, molto elevato, implica non solo che si può guadagnare molto più della posta, ma anche nel fatto che è possibile perdere molto di più di ciò che si è deciso di impegnare nel SFT. Ed è qui che sta la pericolosità dei CDF, quando non c'è un limite quantitativo, predefinito alla perdita, ossia quando è possibile operare a debito.

Infatti si deve tenere presente che il rischio del valore di un contratto è ben diverso da quello del suo margine.

Il tasso di cambio fra una valuta e un'altra - ad esempio - può oscillare quotidianamente nelle varie ore e in una settimana o un mese di un 1-2%. Questa è l'alea di perdita o guadagno percentuale sull'intero contratto.

Ma se si opera sul suo derivato, cioè la differenza di valore fra i due valori (prezzo, tasso di cambio, tasso di interesse, rischio di adempimento) del pagamento immediato, ossia "spot" e quello del differito la perdita e il guadagno possono arrivare al 100%.

Non solo, mentre il guadagno non supera il 100% salvo che chi ha originato il contratto abbia voluto non assicurarsi, ma assumere un'alea, la perdita di chi lo gestisce, assumendosi il rischio, può superare quel 100% che era stato stimato se l'oscillazione di valore ha superato quel 2% max che per comune consenso degli esperti sembra a essere il limite superiore (inferiore).

C'è poi un elemento di ulteriore eventuale illusione finanziaria, su cui ESMA avverte, che ha portata più generale, cioè può riguardare anche altri tipi di operazioni d: «Oltre agli eventuali profitti o

¹ ESMA (con EBA), che considera il contratto nelle sue possibili patologie avverte che si tratta di uno strumento finanziario molto rischioso, perché i CFD sono prodotti in marginazione cioè sulle variazioni positive o negative di altezze in determinata, sulla base di una posta che costituisce solo una parte modesta dell'intera operazione.

perdite, ci sono vari tipi di costi da considerare per quanto riguarda le operazioni in CFD. Questi costi si ripercuotono sul rendimento effettivo e sono, ad esempio, le commissioni applicate dai gestori di CFD²

Per limitare le perdite, però molti gestori di CFD offrono l'opportunità di stabilire dei limiti "stop loss". In questi casi, la posizione si chiude automaticamente non appena viene raggiunto il prezzo limite che si è stabilito. Tuttavia alcune circostanze, però, questi limiti non funzionano – ad esempio, quando i prezzi fluttuano rapidamente o quando i mercati sono chiusi. Quindi, non sempre i limiti "stop loss" mettono al riparo da perdite

I tre tipi di CDF

I)IForwards ovvero Contratti pronti termine,

II)gli Swaps

III)le Opzioni.

comportano diverse strategie di gioco e diverse tipologie di giocatori e di mercati.

I forward sono di natura assicurativa e di natura finanziaria. Quelli di natura assicurativa sono , contratti con gioco bilaterale cooperativo asimmetrici: chi li inizia lo fa solo per proteggersi dal rischio di un evento futuro, riguardante il pagamento del suo contratto, che viene assunto dalla contro parte. Essi riguardano essenzialmente il mercato finanziario dei futures e breve e medio termine e si svolgono in larga misura su mercati informali OTC molto liquidi, di natura monetaria, in cui operano non solo soggetti che li usano come strumento per le proprie attività economiche finanziarie, ma anche traders finanziari che svolgono una propria attività di speculazione finanziaria. Ma ci sono anche i futures bilaterali simmetrici con gioco cooperativo, in cui chi ha bisogno di un finanziamento in cambio del ritiro futuro della merce che sta producendo, stipula un contratto con un compratore , che è disposto a finanziarlo, ma non intende assumersi il rischio della variazione del prezzo o di esso e del cambio e pertanto stipula un contratto sulla base del prezzo concordato, con la clausola che , per altro, vale il prezzo che ci sarà, sul mercato, alla consegna del prodotto. In genere questi contratti si attuano su mercati regolamentati, che hanno indici di borsa e operatori accreditati, con sistemi di compensazione periodici fra debiti e crediti (claring).

Gli swaps monetari e finanziari possono essere sia contratti bilaterali asimmetrici, con cui chi li inizia vuole proteggersi, fare ediging (tipici i CDS, credit default swaps a cui già si è fatto cenno a proposito del debito pubblico) mentre la controparte si prende il rischio e lo gestisce e sia contratti simmetrici con gioco bilaterale e unilaterale in cui chi li inizia vuole tenersi aperte varie possibilità e le controparti spesso sono operatori della stessa natura animati dagli stessi intenti (come gli swaps su tassi fissi e variabili di cui si vedrà) che fanno un gioco cooperativo oppure operatori estranei al gioco. Essi si svolgono sia su mercati regolamentati sia fra le parti tramite intermediari finanziari.

Le opzioni sono contratti con giocatori bilaterali che fanno un gioco antagonistico a somma zero o

²"Mentre alcuni gestori di CFD applicano una commissione complessiva, altri applicano invece una commissione singola su ciascuna operazione (cioè su ogni apertura e chiusura di contratto). I costi legati alle negoziazioni di CFD possono comprendere anche i bid-offer spread, i costi di finanziamento giornalieri e overnight, le commissioni per la gestione del conto e le tasse/imposte (a seconda del regime legislativo applicabile a voi e al gestore di CFD). Il calcolo di questi costi può essere complesso e il loro ammontare può superare i profitti lordi di un'operazione"... «Inoltre, il margine che dovete conservare a titolo di deposito con il gestore di CFD è ricalcolato quotidianamente, sulla base delle variazioni di valore dei beni sottostanti ai CFD da voi posseduti. Se da questo ricalcolo (rivalutazione) risulta una diminuzione di valore rispetto alla valutazione del giorno precedente, vi verrà chiesto di effettuare immediatamente un versamento in contanti al gestore del CFD per ripristinare la posizione di margine e coprire la perdita. Se non siete in grado di versare la somma richiesta, il gestore del CFD può chiudere la vostra posizione anche senza il vostro consenso. Dovrete pertanto sostenere questa perdita, anche nel caso in cui, in un momento successivo, il valore del bene sottostante aumenti. Ci sono alcuni gestori di CFD che, in mancanza del margine richiesto, liquidano tutte le posizioni CFD di un investitore, anche quelle che, in quel momento, registrano un profitto per l'investitore».. «Alcuni gestori di CFD vi permettono di negoziare anche quando il mercato è chiuso. .. In molti casi, la differenza di prezzo può essere maggiore rispetto a quando il mercato è aperto».

negativa oppure contratti unilaterali con cui ci si vuole proteggere da un rischio o tenersi aperte varie possibilità oppure contratti con bilaterali con un gioco cooperativo in cui gli operatori gli tengono aperte varie possibilità oppure gli uni vogliono proteggersi dal rischio e gli altri sono disposti a correrlo. Esse si svolgono su tutti i mercati e le tipologie di attori sono le più differenti.

5. I Forwards (Pronti contro termine)

I derivati, consistenti in «futures» ovvero contratti «pronti contro termine» sono regolamentati dalle varie borse, a cui si riferiscono. Sono standardizzati per poter essere negoziati facilmente nelle borse e negli uffici cambi ma molto spesso sono comprati e venduti.

La Borsa di riferimento dovrà specificare le *caratteristiche* dell'indice, la quantità oggetto del singolo contratto, il metodo di quotazione del prezzo, gli eventuali limiti di oscillazione dei prezzi, il luogo di consegna di solito la società emittente, il momento preciso della scadenza.

Di solito nei mercati regolamentati c'è una Clearing House a cui si versa in apertura una commissione che si rende garante della solvibilità dell'acquirente, la Clearing House preleva ogni giorno dalla controparte che sta perdendo l'esatto ammontare da versare alla controparte che sta guadagnando (marking to market). Questo sistema rende il mercato dei futures sempre a somma zero.

IA)Futures sui cambi.

Chi esporta dei beni, ha spesso bisogno di essere finanziato prima di essere pagato e se vende nella valuta del compratore ha bisogno di assicurarsi sul cambio, riguardante il prezzo in valuta estera, che verrà versato dopo consegnata la merce, e quindi stipula dei futures, in cui viene pagato subito al cambio attuale anziché a quello futuro, ovviamente sostenendo un costo, dato dal tasso di interesse sulla anticipazione, dal rischio del cambio di chi fa l'assicurazione e dalle spese amministrative.

Chi eroga il credito all'esportatore di solito preferisce stipulare una assicurazione per il rischio del cambio, quindi nasce il future riguardante il cambio fra euro e dollaro o fra dollaro e euro (che è simmetrico al primo) fra euro e sterlina, fra dollaro e sterlina etc.

L'operatore in questione cede dollari alla banca il cambio attuale, in cambio dell'equivalente a termine, stipulando futures con taglio per es. da 100 \$ per l'importo in questione, che avranno un valore positivo o negativo a seconda che si preveda una flessione dell'euro o un suo aumento.

IB) contratti *futures* possono riguardare i prodotti finanziari singoli azioni, obbligazioni, crediti cartolarizzati

Chi fa investimenti e vendite a termine può volersi coprire con riguardo alla fluttuazione della quotazione del titolo

Inoltre ci sono operatori che possono desiderare di lucrare sulle quotazioni mediante il trading finanziario, captando con varie tecniche previsionali le cause che lo possono influenzare in un senso o nell'altro, al rialzo o al ribasso, e nel livellamento dei differenziali fra le varie borse delle diverse piazze finanziarie.

IC)Futures delle borse merci.

Questi CDF sono derivati di altri derivati di natura gerarchica: i Certificati di deposito o pegno sulle merci, di cui abbiamo appena visto.

Le borse merci hanno importanza molto maggiore di un tempo perché il commercio delle commodities è mondiale e la telematica consente di conoscerne le quotazioni in tempo reale.

Queste sono settimanali, non quotidiane, dato il modo in cui avvengono gli scambi.

I titoli per le commodities sono «note di pegno», cioè documenti che consentono di avere in pegno le merci in essi descritte e «fedi di deposito» di merci depositate in magazzino generali contenenti nome e domicilio del depositante, luogo del deposito, natura, qualità e quantità merci depositate e assicurate, con o senza diritti doganali.

Ma il trading finanziario non ha bisogno di preoccuparsi del fatto che la merce va presa in consegna, in quanto in esso si scambiano i titoli che danno diritto a ciò o lo garantiscono. In questo caso il CDF è un derivato di differenza di un derivato gerarchico.

Ciò che invece ci interessa è che in questo ambito il derivato non interessa solo per hedging, può interessare come strumento di facilitazione del finanziamento della produzione.

Si sogliono distinguere prodotti soft (agricoli) hard (minerali metalliferi) , energy . La lista è ampia e crescente .Include nei soft :coffee(caffè suddiviso in arabica e robusta) , cocoa (cacao,) , orange juice (succo d'arancio) , soya bean (semi di soia) , wheat (grano) , ,corn e maize (granturco e mais) , sugar (zucchero, si riferisce a quello di canna) , oats (avena) , rough rice (riso grezzo) , lean hogs (carcasse di maiale) , cattle feeder (mangimi) . I futures minerari includono : gold (oro) , palladium , platinum , silver (argento) , copper (rame) . Gli energetici : petrolio (Brent e Light crude) , natural gas e altro. Ci sono poi indici , sia di borse merci che di settori di merci (metals) di natura ufficiale o ufficioso.

Un tipico caso in cui serve vendere in contanti con un contratto pronti contro termine, riguarda i prodotti agricoli, prima della loro maturazione con il raccolto(cereali, caffè, etc) o il termine dell'allevamento (bovini, ovini, suini ecc) . Il produttore ha bisogno di denari, durante il ciclo produttivo e quindi la banca glieli dà, in cambio del diritto a comprare la merce al prezzo di mercato, al termine prefissato, futuro, che è quello in cui sarà pronta.

I prezzi di questi prodotti sono influenzati da fattori connessi al clima e ai vari eventi che condizionano i raccolti, i giacimenti minerari, le reti di trasporto, dai cartelli (del petrolio), dai dazi doganali, e da fattori politici (guerre. ecc)La banca può cedere il certificato di acquisto a una assicurazione o venderlo a operatori finanziari specializzati.

TAVOLA 2

UN ESEMPIO DI FORWARD FINANZIARIO NEL MERCATO AGRICOLO

Consider the following example of a forward contract. Assume that an agricultural producer has 2 million bushels of corn to sell six months from now, and is concerned about a potential decline in the price of corn. It therefore enters into a forward contract with its financial institution to sell 2 million bushels of corn at a price of \$4.30 per bushel in six months, with settlement on a cash basis. In six months, the spot price of corn has three possibilities:

1. *It is exactly \$4.30 per bushel:* In this case, no monies are owed by the producer or financial institution to each other and the contract is closed.
2. *It is higher than the contract price, say \$5 per bushel:* The producer owes the institution \$1.4 million, or the difference between the current spot price and the contracted rate of \$4.30.
3. *It is lower than the contract price, say \$3.50 per bushel:* The financial institution will pay the producer \$1.6 million, or the difference between the contracted rate of \$4.30 and the current spot price.

Il mercato dei forward è enorme perché molte grandi imprese usano proteggersi dal rischio di cambio e di fluttuazione del tasso di interesse . Ma c'è il rischio che ci siano delle insolvenze, dato che ci possono essere ampie e non previste fluttuazioni nei cambi. Le banche e le compagnie finanziarie mitigano questo rischio con la scelta accurata delle controparti. Ma, evidentemente, quando i forward non sono a un mese o a tre mesi, ma a periodi come un anno o l'alea si ingigantisce.

6. Gli Swaps

Con il contratto di swap le due parti si impegnano a scambiarsi i flussi di cassa dei contratti sottostanti.

Le categorie di swap più diffuse sono:

- a) Interest rate swaps
- b) Currency swaps
- c) Assets swaps
- d) Credit Default Swaps (CDF) e Total return swaps (che sono una variante dei CDF)

Negli Interest rate swaps si scambiano i flussi di cassa di

a1) due diversi contratti uno a tasso fisso e uno a tasso variabile : coupon swap a2) due contratti entrambi a tasso variabile, in due diverse scadenze, basis swap

a3) due contratti identici in valute diverse: cross currency swaps I Currency swaps principali sono di due tipi

b1) Cross currency swaps CCS in cui si cambiano contratti di finanziamento in due diverse valute per minimizzare i costi dei prestiti, nel caso di compagnie die due diversi paesi che hanno bisogno ciascuna di accendere un prestito all'estero ove lo pagherebbero di più che se lo accendono nella propria nazione. Scambiandosi, ciascuno, il contratto nel proprio paese con quello dell'altro, e i relativi interessi entrambi ottengono il vantaggio di pagare il finanziamento nel paese estero a condizioni nazionali.

B2) Currency swaps (plain vanilla) sono utilizzati per assicurarsi contro il rischio del cambio riguardanti i pagamenti internazionali, ad esempio per trasferire in un conto in valuta nazionale un ricavo effettuato all'estero o pagare all'estero un acquisto fatto in valuta estera che viene pagato in valuta nazionale o per versare all'estero una somma per un investimento estero che si paga in valuta nazionale etc.

Gli Assets Swaps sono simili agli Interest rate swaps e ai CCS (Cross Currency Swaps), ma ne differiscono in quanto includono anche il rischio di insolvenza sul titolo oggetto dello swap.

I Credit Default Swaps (CDS) sono contratti con i quali i detentori di un credito X con rischio di insolvenza comprano la copertura contro tale rischio , assumono- cioè- la figura di "protection buyesr", impegnandosi a pagare una percentuale periodica espressa in punti di differenza rispetto a un titolo Y con caratteristiche analoghe considerato sicuro, a favore di un soggetto , che si obbliga a effettuare la copertura dal rischio (protection seller) , assumendosi il rischio di credito nel caso in cui in futuro si verifichi l' insolvenza (default) per il credito così garantito (credit event).

La somma periodica che il possessore del credito a rischio paga è commisurata al rischio di insolvenza dell'emittente di quel titolo, così come viene valutato dal mercato. Abbiamo visto che per i debiti pubblici emessi nell'euro zona, generalmente il CDO è calcolato in rapporto ai titoli a lungo e

medio termine emessi da governo federale tedesco.

Occorre sottolineare che i venditori della copertura contro il rischio di default non sono tenuti a possedere una quota di titoli Y rispetto ai quali è calcolato il rischio di insolvenza dei titoli X, né ad avere rapporti contrattuali con chi li possiede.

7. Le Opzioni.

Le opzioni sono contratti finanziari che danno all'acquirente il diritto, ma non il dovere, di comprare (opzioni call) o di vendere (opzioni put), una quantità determinata di un'attività finanziaria o reale sottostante (titoli azionari e obbligazionari, indici azionari, tassi d'interesse, futures, valute, crediti, materie prime, energia, metalli preziosi, merci, prodotti agricoli), ad un prezzo determinato.

Quotate per la prima volta nel 1973 negli Stati Uniti, le opzioni sono uno strumento finanziario che permette diverse strategie di investimento

Esse possono essere utilizzate per realizzare diversi obiettivi.

Dal punto di vista di chi domanda prodotti monetari e finanziari

a) di rendimento di medio-lungo periodo, di una strategia di investimento prefissata

b) copertura di investimenti esistenti dal rischio di un ribasso del mercato,

c) di scelta fra vari rischi e opportunità di investimento

f) di scelta fra liquidità e investimento

Dal punto di vista chi offre prodotti monetari e finanziari

a) di facilitazione per la collocazione di nuove emissioni

b) di premio e fidelizzazione dei propri investitori e clienti

c) di differenziazione fra investitori

Le opzioni sono tipo europeo o americano, in rapporto al tempo in cui possono essere esercitate:

- 1. Nelle opzioni di tipo americano il diritto di acquistare o vendere un'attività monetaria finanziaria o reale può essere esercitato in ogni momento prima del termine del contratto
- 2. Nelle opzioni di tipo europeo il diritto di acquistare o vendere un asset monetario o finanziario o un bene reale può essere esercitato solo al termine del contratto.

Le opzioni hanno come primo elemento costitutivo il prezzo incorporato nell'opzione, per il suo esercizio: "strike price" di acquisto o vendita dell'asset sottostante, a seconda che sia una opzione di call o put.

Le opzioni put sono

I. "in the money" (ITM), se lo strike price a cui si ha diritto di vendere è maggiore del prezzo corrente del titolo sottostante sicché chi le esercita realizza un guadagno differenziale

II. "at the money" (ATM), se lo strike price a cui si ha diritto di vendere è circa eguale al prezzo corrente del titolo sottostante sicché chi le esercita non ha né un guadagno né una perdita

III. "out of the money" (OTM) se lo strike price a cui si ha diritto di vendere è inferiore al prezzo corrente del titolo sottostante, sicché l'esercizio dell'opzione è dannoso

L'opposto vale, ovviamente, per le opzioni call che sono

I. "in the money" (ITM) se lo strike price di acquisto è inferiore al prezzo di mercato, sicché l'acquirente potrà acquistare, attraverso l'esercizio dell'opzione, il titolo ad un prezzo inferiore a quello sul mercato azionario, realizzando un guadagno di capitale

2. “at the money” (ATM) se lo strike price di acquisto o è uguale molto vicino, al prezzo di mercato del titolo del sottostante.
3. “out the money” (OTM) se lo strike price a cui l’opzione call consente di comprare è fuori mercato perché superiore al prezzo di mercato, sicché il suo esercizio causerebbe un danno.

Le opzioni hanno sempre un termine, dopo cui esse perdono il loro valore. Ma la situazione ex post è asimmetrica per i pull e per i “call”. Infatti nel caso dei pull, chi aveva l’opzione e non la ha esercitata, comunque conserva il contratto che aveva, cioè mantiene il contratto sottostante all’opzione. Invece nel caso dei “call”, chi non esercita l’opzione rimane senza il contratto sottostante a cui essa si riferisce.

Ciò ci aiuta a capire che Pull e call sono due diverse strategie di gioco una de danno vitando e de lucro captando e l’altra solo de lucro captando. L’opzione pull può servire per liberarci da un asset che nelle nostre mani si può deteriorare o per realizzare un disinvestimento che ci dà liquidità, con un sistema per cui non svendiamo,

L’opzione dà un beneficio potenziale a chi la possiede pertanto chi la offre dà un beneficio a chi la ottiene. Il primo beneficiario può ottenerla gratuitamente oppure la può comperare sul mercato primario da chi la il diritto originario di concederla o sul mercato secondario, da chi la ha ottenuta sul mercato primario o su quello secondario.

Ciò comporta diverse strategie di gioco per le opzioni di tipo americano, che possono essere esercitate in ogni momento prima della scadenza e per quelle europee che possono essere esercitate solo alla scadenza. Infatti, nel caso delle opzioni europee la strategia di gioco comporta solo una scelta alla data della loro scadenza, mentre per le opzioni di tipo americano è importante scegliere il momento in cui si fa la scelta di esercitarle, tenendo conto delle mosse degli altri titolari di opzioni. Nel caso delle opzioni put, chi vende per primo approfitta pienamente del prezzo di mercato preesistente all’esercizio delle opzioni. Ma se il mercato, poi, non dà luogo a prezzi minori, bensì a rialzi, consegue una perdita. Pertanto chi fa la prima mossa rischia di più, ma può condizionare il mercato.

Nel caso delle opzioni call, chi compra per primo può ottenere un maggior guadagno di capitale, se il mercato apprezza quei titoli, la rischia di più se, al termine, ci sono azioni inoptate, perché il mercato, al meno in quella fase, non ne ha un appetito tale da rendere conveniente il loro possesso.

TAVOLA 3

LE OPZIONI SCAMBIATE SUL MERCATO ITALIANO

Sul mercato italiano le opzioni su azioni, vengono scambiate sul mercato IDEM e sono opzioni di tipo americano. Sono negoziate opzioni aventi come sottostanti i titoli più liquidi del mercato italiano. Ogni giorno sul mercato IDEM vengono negoziate le opzioni con le 4 scadenze trimestrali del ciclo marzo, giugno, settembre, dicembre e con le 2 scadenze mensili più vicine.

Il lotto minimo di negoziazione definisce la quantità di azioni controllate da un unico contratto d’opzione negoziato sul mercato IDEM e viene fissato da Borsa Italiana. Il lotto minimo è il “moltiplicatore” che occorre utilizzare per determinare la dimensione di un singolo contratto.

Ad esempio, se il lotto minimo relativo all’opzione su X è pari a 1.000, ciò significa che ciascun contratto d’opzione su X, negoziabile sull’IDEM controlla 1.000 azioni.

Long stock option

A partire dal 23 ottobre 2006 Borsa Italiana ha ampliato la gamma di prodotti offerti sul mercato IDEM con il lancio delle long stock options, i contratti di opzione con scadenza fino a 3 anni, completando in tal modo l'iter iniziato nel luglio del 2005 con l'introduzione delle opzioni lunghe su indice S&P/MIB.

Con le long stock option si è previsto di allungare le scadenze delle stock options introducendo, oltre alle 2 scadenze mensili e alle 4 trimestrali del ciclo marzo/giugno/settembre/dicembre, 4 nuove scadenze semestrali del ciclo giugno/dicembre per i due anni successivi a quello in corso, per un totale di 10 scadenze.

Le opzioni non sono solo uno strumento del mercato monetario e finanziario con cui si possono effettuare varie strategie di offerta e domanda di prodotti monetari e finanziari, sono -come e più degli altri derivati- uno strumento di gioco di trading finanziario ossia di compera e vendita di prodotti finanziari, a titolo speculativo.

Per la semplicità della loro struttura, quando vengono opportunamente standardizzate, si prestano particolarmente al gioco in questione, anche da parte di operatori dotati di scarse conoscenze del mercato finanziario, che le considerano come un gioco di azzardo.

Questo è il caso delle così-dette "opzioni binarie" di acquisto (call) e vendita(put) a una data scadenza prefissata di un assets sottostante che può essere un'azione, una obbligazione, una valuta al sui cambio con altre, un indice di borsa valori o merci, che viene negoziato sul mercato finanziario regolamentato o in quello informale OTC.

Se ad esempio si prevede che un certo asset, tipo l'euro o il dollaro, possa aumentare di valore, il trader stabilisce una scadenza, ossia, una data entro cui il prezzo possa effettivamente salire rispetto al valore attuale. Se il trader prevede che tra 4 ore il cambio agli euro in dollari salirà, allora acquisterà una opzione binaria di tipo "call" con sottostante cambio euro/dollari e con scadenza a 4 ore.

Oggi il trader può scegliere la scadenza che preferisce grazie alle opzioni binarie builder . Tuttavia, può anche scegliere tra le classiche scadenze che sono:

- Opzioni binarie 60 secondi;
- Opzioni binarie 5 minuti;
- Opzioni binarie 15 minuti;
- Opzioni binarie 30 minuti;
- Opzioni binarie 1 ora;
- Opzioni binarie 24 ore.

Vi sono poi delle particolari tipologie di opzioni binarie dette opzioni binarie one touch, che possono essere acquistate nel fine settimana e che hanno una scadenza settimanale, sicché il loro andamento è più difficile da prevedere rispetto alle classiche opzioni binarie.