

## Conoscere gli strumenti finanziari: i derivati

Di Guido Gallico<sup>1</sup>



**London**  
Stock Exchange Group



**IDEM**  
*Borsa Italiana*

*Logo di IDEM, il mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. dove si negoziano contratti futures e contratti d'opzione aventi come attività sottostante indici e singoli titoli azionari.*

<sup>1</sup> Docente presso l'Università degli Studi di Brescia e presso l'Istituto Paritario "Giovanni Paolo II" di Brescia

## Sommario

<i>Capitolo 1. Gli strumenti finanziari derivati</i> .....	<b>1</b>
1.1 Classificazione in funzione della forma tecnica .....	2
1.2 Classificazione in funzione del mercato di negoziazione .....	3
1.3 Classificazione in funzione del profilo di reciprocità degli impegni economici assunti .....	3
1.4 Classificazione in funzione del tipo di attività sottostante .....	4
<i>Capitolo 2. I titoli forward (cenni)</i> .....	<b>5</b>
<i>Capitolo 3. I financial futures</i> .....	<b>6</b>
3.1 Il ruolo della Clearing House .....	6
3.2 Il sistema dei margini .....	7
3.3 Finalità dei contratti futures .....	9
<i>Capitolo 4. Le opzioni</i> .....	<b>10</b>
4.1 Opzioni Call e Opzioni Put .....	11
4.2 Profilo di rischio (profitti e perdite) per il compratore delle opzioni.....	12
4.3 Profilo di rischio (profitti e perdite) per il venditore delle opzioni .....	13
<i>Capitolo 5. I titoli swap (cenni)</i> .....	<b>15</b>
<i>Bibliografia</i> .....	<b>16</b>

## Capitolo 1. Gli strumenti finanziari derivati

Si considerano titoli “derivati” gli strumenti finanziari aventi le seguenti tre caratteristiche<sup>2</sup>:

- Il loro valore cambia in relazione:
  - alla variazione del valore di mercato di un'altra variabile primaria, detta *sottostante di riferimento*;
  - al manifestarsi di determinati eventi o condizioni;
- Non richiedono un investimento netto iniziale o richiedono un investimento netto iniziale inferiore a quello richiesto per una posizione diretta sul sottostante in grado di generare una simile esposizione a cambiamenti dei fattori di mercato;
- Sono regolati ad una data futura;

Gli strumenti finanziari derivati ricavano quindi il loro nome dalla principale caratteristica che li contraddistingue, ovvero che il prezzo di tali titoli deriva dal valore di mercato di un'altra variabile di riferimento: l'**attività sottostante**, in inglese “**underlying asset**”.

Le attività sottostanti possono essere costituite da:

- Titoli di debito;
- Tassi di interesse;
- Indici di mercato monetario;
- Indici di mercato obbligazionario;
- Indici di variazione del costo della vita;
- Tassi di cambio;
- Titoli azionari;
- Indici azionari;
- Prezzi di metalli o altre materie prime;
- Prezzi di merci;
- Eventi creditizi (ad esempio il fallimento di un'emittente);
- Spread creditizi;
- Indici di volatilità (rischio);
- Eventi metereologici;
- Catastrofi;

I titoli derivati vengono utilizzati principalmente per tre finalità<sup>3</sup>:

1. Ridurre il rischio finanziario di un portafoglio già esistente → **finalità di copertura**, in inglese “**hedging**”;
2. Assumere esposizioni al rischio per ottenere un profitto → **finalità speculativa**;
3. Realizzare un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante, tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione tra i due mercati → **finalità di arbitraggio**;

L'aspetto più complesso dei titoli derivati è la determinazione - o meglio la stima - del loro valore.

---

<sup>2</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>3</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/i-derivati>

A grandi linee si può dire che il valore di un derivato sia connesso all'andamento dell'attività sottostante, secondo una relazione (diversa per ciascun derivato) rappresentata da una funzione matematica.

È possibile distinguere e classificare gli strumenti derivati in funzione delle seguenti caratteristiche:

- Forma tecnica;
- Mercato di negoziazione;
- Profilo di reciprocità degli impegni economici assunti;
- Tipologia di attività sottostante;

### 1.1 Classificazione in funzione della forma tecnica

A seconda della forma tecnica è possibile distinguere gli strumenti derivati in:

- a) Forward;
- b) Futures;
- c) Swap;
- d) Opzioni

I titoli **forward** sono contratti a termine dove le parti si scambiano attraverso mercati non regolamentati:

- Una determinata attività sottostante;
- Ad una data futura;
- Ad un prezzo stabilito al momento della stipula del contratto;

I titoli **futures** sono contratti a termine dove le parti si scambiano attraverso mercati regolamentati:

- Una determinata attività sottostante;
- Ad una data futura;
- Ad un prezzo stabilito al momento della stipula del contratto;

Gli **swap** sono contratti mediante i quali due parti si impegnano a scambiarsi, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.

Le **opzioni** sono contratti che attribuiscono ad un soggetto acquirente, dietro il pagamento di un premio, la facoltà di acquistare o vendere, entro un termine stabilito, una determinata attività sottostante ad un prezzo già fissato.



Figura 1: tipologie di derivati in funzione della forma tecnica

## 1.2 Classificazione in funzione del mercato di negoziazione

A seconda del mercato di negoziazione è possibile classificare i derivati in:

- a) Strumenti negoziati sui mercati regolamentati;
- b) Strumenti negoziati *over the counter*;

I derivati **negoziati su mercati regolamentati** sono caratterizzati dall'esistenza di precise regole riguardanti:

- I soggetti che vi operano;
- Coloro che esercitano il controllo;
- Le caratteristiche delle attività oggetto di negoziazione;
- Le scadenze;
- Gli importi negoziabili;
- Le modalità di formazione dei prezzi;
- Le modalità di liquidazione alla scadenza;
- Le modalità di regolamento alla scadenza;

I titoli negoziati in mercati regolamentati sono quindi contratti:

- Standardizzati;
- Con caratteristiche omogenee;
- Avente la possibilità di chiusura anticipata delle posizioni aperte;
- Caratterizzati dalla presenza di un organismo centrale di compensazione e garanzia<sup>4</sup>, in inglese **"Clearing House"**;

I derivati negoziati **over the counter** sono invece perfezionati sulla base di accordi bilaterali e personalizzati.

I soggetti contraenti, sulla base delle rispettive esigenze, stabiliscono liberamente le varie condizioni:

- Oggetto del contratto (sottostante);
- Importo;
- Scadenza;
- Modalità di regolamento e liquidazione;

I derivati *over the counter*, detti in gergo **OTC**, sono contratti bilaterali e privi di un organismo centrale di compensazione e garanzia.

Ciò comporta due importanti condizioni:

- Il rischio di controparte, ovvero il rischio che una delle due parti non rispetti i patti, è tutto a carico dei contraenti;
- La chiusura anticipata delle posizioni aperte diviene molto complessa;

## 1.3 Classificazione in funzione del profilo di reciprocità degli impegni economici assunti

A seconda del profilo di reciprocità degli impegni economici assunti i derivati possono essere distinti in<sup>5</sup>:

- a) Derivati simmetrici;
- b) Derivati asimmetrici;

---

<sup>4</sup> In Italia tale ruolo è svolto dalla *Cassa di Compensazione e Garanzia*;

<sup>5</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

I **derivati simmetrici** sono caratterizzati dal fatto che entrambi i contraenti si impegnano ad effettuare una prestazione alla data di scadenza.

Ciò significa che nei derivati simmetrici i contratti implicano obbligazioni reciproche a termine.

I **derivati asimmetrici** sono caratterizzati dal fatto che soltanto una parte è obbligata ad eseguire una compravendita a termine, mentre l'altra ha il diritto discrezionale di decidere se eseguire o meno un contratto.

Nei derivati asimmetrici, quindi, un soggetto – a fronte del pagamento di un premio – si riserva la possibilità, e quindi il diritto, ma non l'obbligo di eseguire una compravendita a termine<sup>6</sup>.

#### 1.4 Classificazione in funzione del tipo di attività sottostante

A seconda del tipo di attività sottostante i derivati possono essere classificati in:

- a) Derivati finanziari;
- b) Derivati su commodities;
- c) Derivati creditizi;

I **derivati finanziari** hanno come sottostante altri strumenti finanziari, come ad esempio:

- Azioni;
- Obbligazioni;
- Tassi di cambio;
- Indici di prezzi;
- Rendimenti;

I derivati finanziari hanno l'obiettivo di trasferire il rischio di mercato ad essi legato.

I **derivati su commodities**, in inglese "**commodity derivatives**", hanno come sottostante merci e materie prime.

Esempi di sottostanti sono:

- Derrate alimentari;
- Metalli preziosi;
- Metalli non preziosi;
- Petrolio;
- Energia elettrica;

I **derivati creditizi**, in inglese "**credit derivatives**", hanno come sottostante il rischio di credito relativo ad un prestatore finale di fondi<sup>7</sup>.

Il rischio di credito può essere legato:

- All'esposizione verso un singolo debitore;
- All'esposizione verso un portafoglio di debitori;

---

<sup>6</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>7</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

## Capitolo 2. I titoli forward (cenni)

Il forward è un contratto di compravendita a termine negoziato OTC (over the counter) avente come sottostante un bene reale oppure un'attività finanziaria.

Con contratto a termine si intende un accordo tra due soggetti:

- Per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante (attività finanziarie o commodities) prefissato;
- Ad un determinato prezzo di consegna, in inglese **“strike price”** prefissato;
- Ad una data di scadenza, in inglese **“maturity date”** prefissata;

Le variazioni del valore del sottostante determinano il profilo di rischio/rendimento di un contratto a termine, che può essere così riassunto:

- Per l'*acquirente del contratto*, cioè colui che deve comprare un certo bene ad una certa data e ad un prezzo già fissato nel contratto, il rischio è rappresentato dal deprezzamento del bene. In questo caso, infatti, egli sarebbe comunque costretto a pagare il prezzo già fissato nel contratto per un bene il cui valore di mercato è minore del prezzo da pagare;
- Per il *venditore del contratto*, al contrario, il rischio è rappresentato dall'apprezzamento del bene<sup>8</sup>;

Si tratta di un contratto derivato simmetrico poiché entrambi i contraenti sono obbligati a effettuare una prestazione a scadenza.

La parte che assume la posizione di acquisto (in gergo tecnico **“lunga”**) si impegna:

- Ad acquistare l'attività sottostante;
- Alla data pattuita;
- Pagando il prezzo concordato.

Al contrario, la controparte che assume la posizione di vendita (in gergo tecnico **“corta”**) si impegna:

- A vendere tale attività;
- Alla medesima data;
- Al medesimo prezzo.

Il prezzo concordato viene detto **prezzo di consegna** (in inglese **“delivery price”**) e viene concordato all'atto della stipula del contratto forward.

In questo modo il valore iniziale del contratto è nullo, pertanto la sottoscrizione di questo tipo di strumento non comporta alcun esborso monetario immediato.

---

<sup>8</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/i-derivati>

### Capitolo 3. I financial futures

Con **Financial Futures** si intendono strumenti finanziari a termine negoziati in un mercato regolamentato ed avente sottostante un'attività finanziaria.

In funzione delle caratteristiche del sottostante è possibile classificare i financial futures in:

Tipologia di Financial Futures	Caratteristica del sottostante
Interest Rates Futures	Prezzo di obbligazioni e tassi di interesse
Currency Futures	Tassi di cambio
Stock-Index Futures	Indici di borsa
Individual Stock Futures	Singoli titoli azionari

Le principali caratteristiche tecniche dei contratti futures sono legate alle seguenti condizioni:

- Oggetto del contratto → standardizzato;
- Importo unitario → di norma elevato;
- Scadenza → marzo, giugno, settembre e dicembre<sup>9</sup>;
- Orari e regole di negoziazione;
- Modalità di liquidazione;

Nei contratti futures le cinque caratteristiche contrattuali appena descritte presentano un elevato grado di standardizzazione e le controparti sono libere di negoziare soltanto il prezzo del titolo.

La liquidazione a scadenza delle posizioni ancora aperte può avvenire in due modalità alternative:

- **Consegna fisica** del sottostante, in inglese **“physical delivery”**;
- **Regolamento per cassa**, in inglese **“cash settlement”**;

Solo una minima parte delle posizioni aperte viene tuttavia portata effettivamente a scadenza, i contratti Futures vengono generalmente chiusi prima di tale momento.

Ulteriori peculiarità dei contratti Futures sono la presenza:

- Della Clearing House;
- Del sistema dei margini;

#### 3.1 Il ruolo della Clearing House

La Clearing House si interpone giuridicamente in tutte le transazioni concluse sul mercato, assicurando la compensazione ed il buon fine dei contratti.

Tale ruolo è possibile attraverso i regolamenti che, emanati dalla stessa CH, disciplinano l'operatività del mercato futures.

Le principali misure poste in essere dalla Clearing House per assicurare il buon esito delle transazioni sono le seguenti:

- Non assumere posizioni aperte sul mercato: il numero dei contratti comprati deve sempre coincidere con il numero dei contratti venduti.

<sup>9</sup> In Italia tali contratti vengono negoziati il terzo venerdì del mese (cfr. nota 10)

La Clearing House vende solo a chi compra e compra soltanto a chi vende: in questo modo l'interposizione tra le controparti è perfetta. È bene ricordare come la CH non coincida con il ruolo del Dealer<sup>10 11</sup>, in quanto non presenta mai uno sbilancio di contratti in entrata oppure in uscita;

- Negozia soltanto con intermediari membri ed abilitati, detti **Clearing Members**. Tali intermediari, per essere ammessi, devono soddisfare precisi requisiti di:
  - Patrimonializzazione;
  - Professionalità;
- Impone ai contraenti un sistema di margini, basati su:
  - Margini iniziali;
  - Margini di variazione;

### 3.2 Il sistema dei margini

La stipulazione di un contratto future, sia in acquisto che in vendita, è sempre accompagnato dal versamento di un **marginale iniziale** alla Clearing House<sup>12</sup>.

L'obiettivo del margine è quello di fronteggiare le eventuali perdite della giornata.

La percentuale del margine iniziale viene stabilita dalla Clearing House, pur oscillando tra l'1% ed il 10<sup>13</sup>% del valore del contratto.

Tale percentuale varia a seconda:

- Del tipo di contratto;
- Della volatilità storica dell'attività sottostante al contratto futures<sup>14</sup>;

Qualora avvenga per contanti, il versamento del margine iniziale viene remunerato ad un tasso di interesse definito.

Gli operatori (banche, broker, SIM<sup>15</sup>) richiedono ai propri clienti margini iniziali di entità superiore a quello applicato dalla Cassa di compensazione. L'importo del margine iniziale viene trattenuto dalla Cassa come garanzia fino alla chiusura della posizione e viene utilizzato dalla stessa qualora l'operatore risulti inadempiente.

Oltre al margine iniziale giornalmente viene calcolato anche il **marginale di variazione**. In base al sistema del *marking to market*<sup>16</sup>, ciascuna posizione aperta viene liquidata alla fine di ogni giornata generando un addebito o un accredito sul conto che ciascun operatore autorizzato mantiene con la Cassa.

---

<sup>10</sup> Il Dealer rappresenta un intermediario finanziario che nell'industria dei servizi di investimento opera sul lato dell'offerta operando in contropartita diretta della clientela su richiesta della stessa. In sostanza i dealer effettuano negoziazioni di strumenti finanziari per conto proprio, acquistando strumenti che confluiscono nel loro portafoglio di proprietà (inventory) e vendendo strumenti detenuti in proprietà e traendo da tali negoziazioni un profitto (cfr. nota 11) .

<sup>11</sup> <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/dealer.html>

<sup>12</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/margineinizialeperifuture201.htm>

<sup>13</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>14</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>15</sup> SIM, acronimo di Società di Intermediazione Mobiliare

<sup>16</sup> La procedura del *marking to market* consiste in un calcolo giornaliero dei profitti e delle perdite associati alle posizioni su strumenti derivati aperte dagli operatori.

La posizione viene poi riaperta il giorno successivo al medesimo prezzo di chiusura del giorno precedente.

In pratica, alla fine di ogni giornata di negoziazione, la Clearing House determina la variazione dei prezzi del contratto future sottostante risultante dalla differenza tra la quotazione di chiusura del giorno e quella del giorno precedente.

La CH può richiedere il versamento di margini infra-giornalieri:

- Nel caso di improvvise e rilevanti variazioni di prezzo;
- Nel caso in cui ritenga che la posizione assunta da un aderente sia eccessivamente rischiosa;

### 3.2.1 Esempio di calcolo dei margini di contribuzione

In data 2 luglio un operatore acquista un contratto Futures con sottostante un indice azionario ed avente le seguenti caratteristiche:

- Scadenza a dicembre;
- Prezzo vendita: 32.330 punti indice;
- Ipotesi di margine iniziale: 9%;
- Valore di ciascun punto di indice per convenzione: 5 euro;

Il margine iniziale da versare risulta quindi pari a 14.548,5 euro (9% di 32.330\*5 euro).

Alla fine dello stesso giorno la Cassa calcola il prezzo di chiusura del future equivalente a 32.270.

In base al meccanismo del *marking to market* l'operatore deve immediatamente versare su un apposito conto corrente intrattenuto con la Clearing House un importo pari alla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di chiusura:

$$(32.330 - 32.270) * 5 \text{ euro} = \mathbf{300 \text{ euro.}}$$

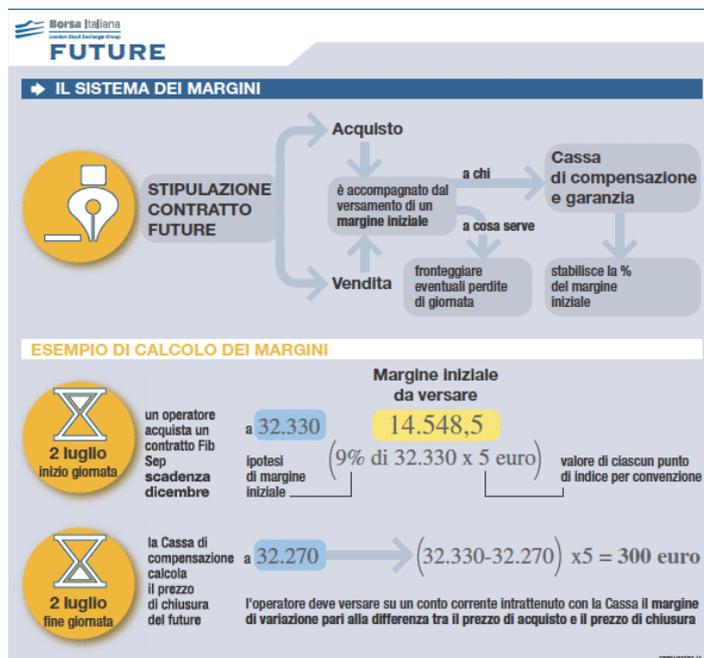


Figura 2: esempio di applicazione del sistema dei margini<sup>17</sup>

<sup>17</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/margineinizialeperifuture201.htm>

### 3.3 Finalità dei contratti futures

Attraverso i titoli futures è possibile perseguire differenti fini:

- a) Copertura del rischio → hedging;
- b) Speculazione → trading;
- c) Arbitraggio;
- d) Replica di un indice sottostante in modo economico;

Una posizione su titoli futures può avvenire:

- Acquistando lo strumento finanziario → si parla di **long futures**;
- Vendendo lo strumento finanziario → si parla di **short futures**;

L'acquisto di un futures viene effettuato dagli operatori:

- i. Esposti al rischio di rialzo del prezzo del sottostante;
- ii. Aventi un'aspettativa di rialzo del prezzo dell'attività sottostante, intendendo speculare su tale variazione;
- iii. Aventi l'intenzione di sfruttare il disallineamento tra il prezzo a pronti<sup>18</sup> ed il prezzo a termine<sup>19</sup> del titolo secondo la logica dell'arbitraggio;

La vendita di un futures viene effettuato dagli operatori:

- i. Esposti al rischio di ribasso del prezzo del sottostante;
- ii. Aventi un'aspettativa di ribasso del prezzo dell'attività sottostante, intendendo speculare su tale variazione;
- iv. Aventi l'intenzione di sfruttare il disallineamento tra prezzo a pronti e prezzo a termine del titolo secondo la logica dell'arbitraggio;

---

<sup>18</sup> Il prezzo a pronti rappresenta il prezzo corrente, al tempo della valutazione.

<sup>19</sup> Il prezzo a termine rappresenta il prezzo futuro di un'attività finanziaria.

## Capitolo 4. Le opzioni

Le opzioni sono strumenti finanziari derivati attraverso i quali, a fronte del pagamento di un premio, l'investitore si riserva la possibilità (quindi il diritto, non l'obbligo) di eseguire una compravendita a termine di un determinato sottostante ad un prezzo prefissato.

Il prezzo prefissato viene definito in gergo tecnico "**strike price**" e può riguardare sottostanti di diversa natura:

- Attività reali, come ad esempio le materie prime (grano, oro, petrolio, ecc.)<sup>20</sup>;
- Attività finanziaria, come ad esempio azioni, obbligazioni, tassi di cambio, indici, ecc.;

Quando viene negoziata un'opzione vengono coinvolti due soggetti<sup>21</sup>:

- a) L'**acquirente** dell'opzione, in inglese "**holder**" → è il soggetto che, a fronte del pagamento del premio, si riserva la possibilità di decidere se eseguire o meno il contratto al termine del periodo stabilito;
- b) Il **venditore** dell'opzione, in inglese "**writer**" → è il soggetto che, a fronte dell'incasso del premio, si impegna a cedere all'acquirente l'attività sottostante al prezzo stabilito qualora l'*holder* decida di procedere;

Il premio può essere pagato/incassato sia a pronti sia a termine.

In funzione del momento di esercizio del diritto di acquisto/vendita del sottostante, le opzioni si possono classificare in:

- a) Opzioni europee;
- b) Opzioni americane;
- c) Opzioni esotiche;

Nelle **opzioni europee** l'esercizio del contratto può essere richiesto soltanto alla data di scadenza.

Nelle **opzioni americane** l'esercizio del contratto può essere richiesto entro la data di scadenza.

Nelle **opzioni esotiche** l'esercizio del contratto viene sottoposto a particolari clausole, non assimilabili alle due categorie proposte in precedenza.

A parità di condizioni (scadenza, sottostante, rischio, ecc.), le opzioni americane hanno un valore maggiore rispetto a quelle europee in quanto consentono di eseguire il contratto durante un intervallo di tempo, e non solo ad una data prestabilita.

In funzione della tipologia di attività sottostante è possibile classificare le opzioni in:

- a) **Interest Rate Options** → sottostante costituito da obbligazioni o tassi di interesse;
- b) **Currency Options** → sottostante costituito da tassi di cambio;
- c) **Stock-index Options** → sottostante costituito da indici finanziari;
- d) **Individual Stock Options** → sottostante costituito da azioni;

---

<sup>20</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

<sup>21</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

In funzione del mercato di negoziazione le opzioni possono essere classificate in:

- a) Opzioni trattate su mercati regolamentati;
- b) Opzioni non trattate su mercati regolamentati;

Le **opzioni trattate su mercati regolamentati**, in inglese **"listed options"**, vengono scambiate secondo specifiche regole stabilite dal Mercato.

A loro volta si possono classificare in:

- Opzioni negoziabili, in inglese **"marketable options"**, ovvero cedibili a terzi prima della scadenza;
- Opzioni non negoziabili, in inglese **"non marketable options"**, ovvero da mantenere necessariamente fino alla scadenza;

Le **opzioni non trattate su mercati regolamentati**, dette **opzioni OTC** ed in inglese **"unlisted options"**, vengono trattate soltanto sulla base di contrattazioni bilaterali al di fuori dei mercati regolamentati.

La liquidazione delle posizioni aperte può avvenire in due modalità alternative:

- **Consegna fisica** del sottostante, in inglese **"physical delivery"**;
- **Regolamento per cassa**, in inglese **"cash settlement"**;

Attraverso le opzioni è possibile perseguire differenti fini:

- a) Copertura del rischio → hedging;
- b) Speculazione → trading;
- c) Arbitraggio;

Infine, in funzione del tipo di diritto attribuito all'holder, è possibile classificare le opzioni in:

- a) Opzioni Call;
- b) Opzioni Put;

Le **opzioni Call** attribuiscono all'holder il diritto di acquistare il sottostante nel termine stabilito ed al prezzo convenuto.

Le **opzioni Put** attribuiscono all'holder il diritto di vendere il sottostante nel termine stabilito ed al prezzo convenuto.

#### 4.1 Opzioni Call e Opzioni Put

Un'**opzione Call** è uno strumento derivato che garantisce al possessore il diritto - ma non l'obbligo - di acquistare un'attività sottostante alla scadenza - o entro la scadenza - a un dato prezzo<sup>22</sup>.

Nel caso di esercizio di opzioni su indici non è possibile ricevere il sottostante bensì solo il corrispettivo in denaro.

Ovviamente l'esercizio del diritto connesso all'opzione ha senso solo se il prezzo di mercato del sottostante al momento della scelta è superiore allo strike price.

---

<sup>22</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

Il profitto realizzato sarà pari alla differenza tra il prezzo di mercato e lo strike, al netto del costo pagato per acquistare l'opzione (il cosiddetto "premio").

Un'**opzione Put** è uno strumento derivato che garantisce al possessore il diritto - ma non l'obbligo - di vendere a scadenza il sottostante ad un prezzo prefissato.

Ovviamente l'esercizio del diritto connesso all'opzione ha senso solo se il prezzo di mercato del sottostante al momento della scelta è inferiore allo strike price.

Il profitto realizzato ammonterà alla differenza tra lo strike e il prezzo di mercato, al netto del premio.

#### 4.2 Profilo di rischio (profitti e perdite) per il compratore delle opzioni

Il seguente grafico sintetizza il profilo di rischio (profitti e perdite) relativo all'acquisto di una opzione call:

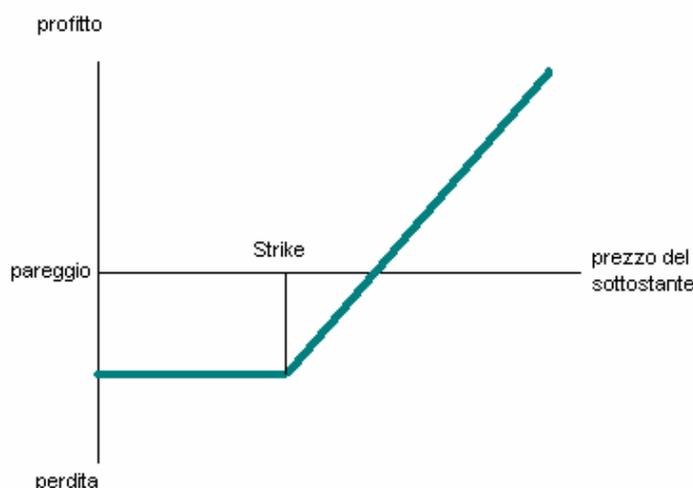


Figura 3: Profilo profitti e perdite di un'opzione call<sup>23</sup>

L'asse orizzontale del grafico indica il prezzo del sottostante:

- Verso destra vi è un aumento di prezzo;
- Verso sinistra, cioè verso l'origine degli assi, i prezzi calano;

L'asse verticale del grafico invece indica i profitti (o le perdite) dell'acquirente dell'opzione.

L'esercizio dell'opzione avrà senso solo se il prezzo di mercato del sottostante sarà maggiore del prezzo di esercizio.

Avendo l'opzione call un costo, dato dal premio che si deve pagare a chi ci concede l'opzione (quindi al soggetto che accetta di garantire all'acquirente il diritto di acquistare il sottostante al prezzo prefissato), il grafico del payoff della call ha partenza in territorio negativo<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

<sup>24</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

In caso di ribasso dei prezzi, il valore della call tenderà a zero e la massima perdita che l'investitore sosterrà sarà il premio pagato.

Il seguente grafico sintetizza il profilo di rischio (profitti e perdite) relativo all'acquisto di una opzione put:

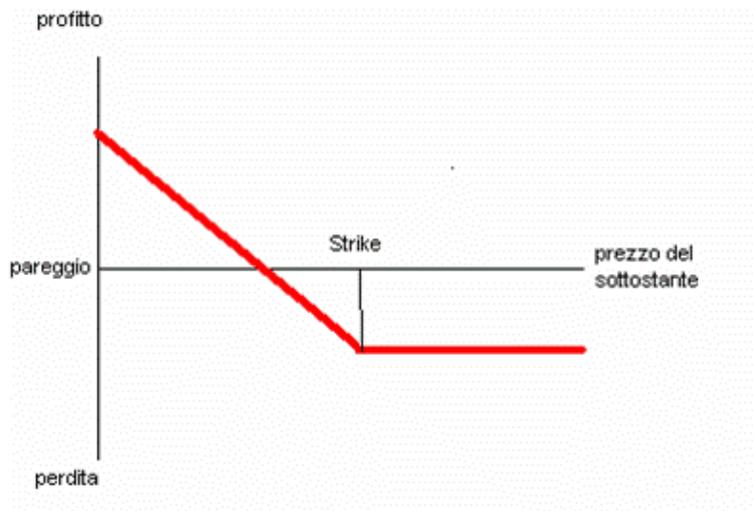


Figura 4: Profilo profitti e perdite di un'opzione put<sup>25</sup>

La put è uno strumento che permette di guadagnare se il mercato scende.

Il compratore di opzioni put vuole scommettere sul ribasso del mercato senza i costi connessi con lo "short selling"<sup>26</sup> (vendita allo scoperto, cioè di titoli che non si possiedono), e senza esporsi a possibili perdite se il mercato andasse va in direzione opposta a quella prevista.

In generale, le posizioni di acquisto sulle opzioni consentono di prendere posizione scommettendo sul rialzo o sul ribasso del mercato, con una possibile perdita massima limitata al premio pagato per acquistare l'opzione<sup>27</sup>.

#### 4.3 Profilo di rischio (profitti e perdite) per il venditore delle opzioni

L'acquirente di opzioni ha la facoltà di non esercitare il proprio diritto a scadenza (o entro la scadenza per le opzioni americane), e da qui deriva il limite alle perdite che si possono subire.

Al contrario, il venditore ha sempre l'obbligo di onorare l'impegno previsto dall'opzione che ha concesso all'acquirente.

<sup>25</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

<sup>26</sup> Vendita allo scoperto, cioè di titoli che non si possiedono

<sup>27</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/opzioni.htm>

Nel caso del venditore di una call, il payoff sarà il seguente:

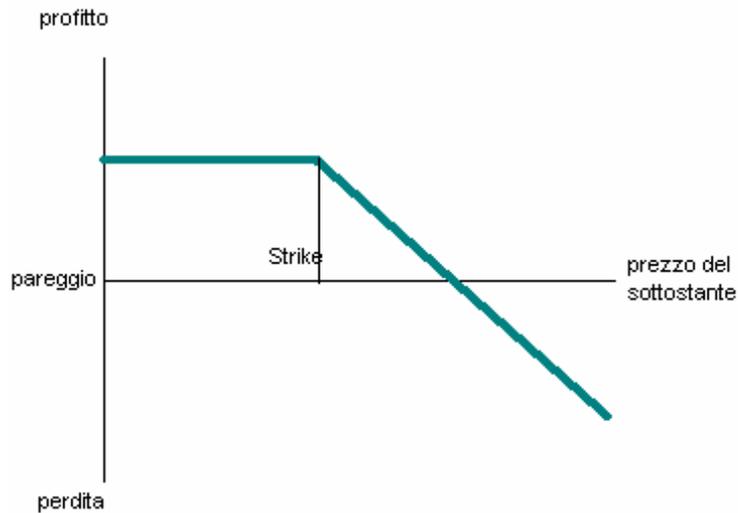


Figura 5: Profilo profitti e perdite per il venditore di un'opzione Call

Il profitto fisso iniziale (il premio incassato) si riduce all'aumentare del prezzo del sottostante al di sopra dello strike dell'opzione: il venditore dell'opzione spera dunque che il mercato resti fermo o cali. A fronte di un profitto immediato limitato, la perdita è potenzialmente illimitata.

Nel caso della put:

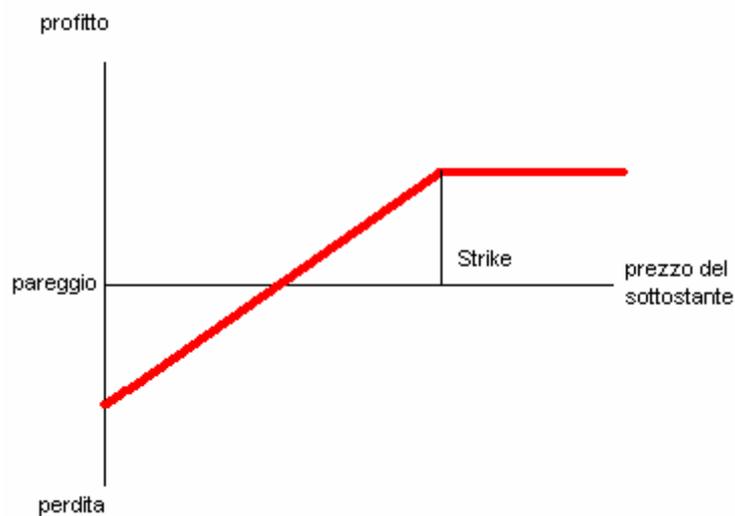


Figura 6: Profilo profitti e perdite per il venditore di un'opzione Put

In questo caso, invece, l'erosione del premio iniziale incassato si ha se il prezzo del sottostante diminuisce al di sotto dello strike: il massimo profitto si avrà se il prezzo resterà costante o salirà.

Anche per il venditore della put il profitto sarà limitato, mentre la perdita "quasi" illimitata (il sottostante non può infatti assumere valore negativo, la massima perdita si avrà quando questo avrà valore pari a zero).

## Capitolo 5. I titoli swap (cenni)

Lo Swap è un titolo derivato con il quale due parti si impegnano a scambiare flussi finanziari determinati in funzione di tassi di interesse diversi. I tassi di interesse rappresentano nello Swap l'oggetto di scambio<sup>28</sup>.

Attraverso lo swap due parti si accordano quindi per scambiarsi flussi di pagamenti a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un sottostante.

Gli swap sono contratti OTC (over-the-counter) e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati.

In base al sottostante si individuano vari tipi di swap. I principali osservati sui mercati finanziari sono<sup>29</sup>:

- a) Interest Rate Swap;
- b) Currency Swap;
- c) Asset Swap;
- d) Credit Default Swap (CDS);

Gli **Interest Rate Swap** sono contratti in cui due controparti si scambiano pagamenti periodici di interessi, calcolati su una somma di denaro, detta capitale nozionale di riferimento (in inglese "**notional principal amount**"), per un periodo di tempo predefinito pari alla durata del contratto.

La più diffusa forma di IRS è caratterizzata per il fatto che uno dei due flussi di pagamenti è basato su un tasso di interesse fisso, mentre l'altro è indicizzato a un tasso di interesse variabile.

I **Currency Swap** sono contratti in cui due parti si scambiano il capitale e gli interessi espressi in una valuta contro capitale e interessi espressi in un'altra valuta.

Caratteristica ricorrente dei currency swap è che entrambi i flussi di pagamenti sono a tasso variabile.

Gli **Asset Swap** sono contratti in cui due parti si scambiano pagamenti periodici liquidati in relazione ad un titolo obbligazionario (asset) detenuto da una di esse (e non, quindi, come per gli IRS, in relazione ad una semplice somma di denaro).

I **Credit Default Swap (CDS)** sono contratti in cui un soggetto (definito **protection buyer**), a fronte di pagamenti periodici effettuati a favore della controparte (definito **protection seller**), si protegge dal rischio di credito associato ad un determinato sottostante che può essere costituito da una specifica emissione, da un emittente o da un intero portafoglio di strumenti finanziari. La funzione tipica del contratto è quindi la copertura dei rischi associati ad una determinata attività.

---

<sup>28</sup> Basile I., *Economia degli Intermediari Finanziari*, UNIBS, 2010

<sup>29</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/swap.htm>

## *Bibliografia*

Banfi A., *I mercati e gli strumenti finanziari*, ISEDI, Torino, 2020

Degregori & Partners, *Azioni, Futures, Opzioni e Swap*, Edizioni R.E.I., Francia, 2017

Fabrizi P.L., *L'economia del mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2016

Graham B., *L'investitore intelligente*, Hoepli, Milano, 2020

Hull J., *Opzioni, futures e altri derivati*, Pearson, Milano, 2018

Munari L., *Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni*, McGraw-Hill Education, Milano, 2006