



Borsa Merci
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO



Camera di Commercio
Treviso

CORSO DI FORMAZIONE

II° PARTE TEORICA

“I MERCATI A TERMINE ESTERI”

Treviso, 5 dicembre 2007

A cura di Dr. Riccardo Cuomo - Vice Direttore BMTI S.c.p.a.



Borsa Mercati
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI PERCHE' NASCONO?

PERCHE' NASCONO?

- Fare impresa significa prendersi dei rischi (mercato, etc.);
- Per aiutare le imprese a gestire i rischi sono stati creati degli strumenti finanziari derivati;
- Ai sensi del comma 2 dell'art. 1 del D.Lgs. 58/98, per strumenti finanziari si intendono le azioni, le obbligazioni, i titoli e gli strumenti finanziari derivati;
- Si definisce strumento finanziario derivato perché deriva il suo valore da un sottostante (valuta, tasso interesse, materia prima, etc..)

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI PERCHE' NASCONO?

IDENTIFICAZIONE DEL RISCHIO

Nel linguaggio comune col termine rischio si intende la possibilità che possa verificarsi un evento indesiderato.

Elenco possibili fattori di rischio:

- **rischio di prezzo** (direzionale, geografico, temporale e volatilità);
- **rischio approvvigionamento e trasporto** (fisico, liquidità, credito e finanziario).



Borsa Mercati
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

QUALI SONO?

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

- Contratti a termine o “forwards”;
- Contratti “futures”;
- Contratti “swaps”;
- Contratti di opzione (“put” e “call”);



Borsa Mercati
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTI A TERMINE O “FORWARD”

Nel contratto “forward” il compratore ed il venditore si accordano per la consegna della merce ad un certo prezzo e ad una certa data futura;

Svantaggi del contratto “forward”:

- rischio inadempienza;
- rischio prezzo futuro (accordi privati);
- rischio caduta/aumento prezzo alla data di consegna.



Borsa Mercati
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTI “FUTURES”

Il Future supera i tre limiti del forward:

- standardizzazione termini e condizioni del contratto, escluso il prezzo (rischio inadempienza);
- le trattative avvengono in un luogo pubblico – Borsa (rischio prezzo futuro);
- il contratto è liberamente vendibile ad una parte terza (rischio caduta/aumento prezzo).

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTI “FUTURES”

Il future è un contratto tra un compratore ed un venditore di merce, che viene fatto in Borsa, nel quale tutte le condizioni sono decise e standardizzate dalla Borsa ad eccezione del prezzo.

Obblighi del compratore sono prendere in consegna la merce e naturalmente pagarla. Il vantaggio dei future è che il compratore può eliminare tutti i suoi obblighi vendendo il future in Borsa;
Obblighi del venditore sono consegnare la merce della qualità e della quantità specificata dal contratto. Anche il venditore può eliminare il suo impegno comprando il future.



Borsa Merci
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTO

FUTURE

IMPERSONALE

Tra compratore e venditore si interpone una stanza di compensazione (clearing house)

STANDARDIZZATO

La transazione avviene sulla base di un contratto tipo con un lotto prefissato

GARANTITO

La Cassa di Compensazione e Garanzia garantisce che la transazione si compia indipendentemente dalla solvibilità delle parti

**RAPIDAMENTE
TRASFERIBILE**

Le caratteristiche di impersonalità e standardizzazione lo rendono un titolo negoziabile facilmente e rapidamente trasferibile



Borsa Merci
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

FUTURES VS FORWARD

FUTURES

**NEGOZIATI IN
MERCATI
REGOLAMENTATI**

Organi di controllo
Regole di funzionalità

Garanzia di solvibilità

(pezzo di carta)

FORWARDS

**CONTATTI DIRETTI
E NON
ISTUTIZIONALIZZATI
TRA GLI OPERATORI**
(reale consegna)

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTI “SWAPS”

Lo Swap è uno strumento finanziario flessibile non trattato in borsa (OTC – over the counter) e utilizzato per operazioni di copertura finalizzate a creare un prezzo fisso sintetico nel futuro;

Esempio: Il soggetto A si impegna a consegnare periodicamente una quantità di merce al soggetto B. In cambio, il soggetto B si impegna a pagare per ogni consegna una somma di denaro prefissata. La parte A invece di consegnare la merce può pagare alla parte B una somma di denaro equivalente al prezzo attuale della merce.

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUALI SONO?

CONTRATTI DI OPZIONE

Un opzione è un contratto che dà il diritto (ma non l'obbligo come il contratto future) a chi lo acquista di comprare/vendere una data merce, a una cifra determinata ed entro una scadenza prefissata;

Esistono due tipi di opzioni:

- **Call** – chi acquista una Call si appropria del diritto, non del dovere, di comprare la merce ad un determinato prezzo e entro una data prefissata;
- **Put** – chi acquista una Put si appropria del diritto, non del dovere, di vendere la merce ad un determinato prezzo e entro una data prefissata.



Borsa Mercati
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

ESEMPIO DI STRUTTURA: FUTURES

STRUTTURA CONTRATTI “FUTURES”

Nel contratto è specificato:

- di quale merce si tratta (es. Soybeans);
- la qualità della merce (es. Soybeans/1);
- la quantità di merce (es. 5000 bushels);
- il luogo della consegna;
- l'unità di misura del prezzo (es. cents/bushel);
- la minima variazione di prezzo (es. \$ 12,50);
- i mesi di consegna (es. Sep, Nov, Jan, Mar, May, Jul, Aug)



Borsa Merci
Telematica Italiana

CONSORZIO DELLE
CAMERE DI COMMERCIO

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

ESEMPIO DI STRUTTURA: FUTURE

FUTURE SOYBEANS (CBOT)

Contract Size 5,000 bushels

Deliverable Grades No. 1 yellow at 6 cents per bushel over contract price

Tick Size 1/4 cent/bu (\$12.50/contract)

Price Quote Cents bushel

Contract Months Sep, Nov, Jan, Mar, May, Jul, Aug

Last Trading Day The business day prior to the 15th calendar day of the contract month.

Last Delivery Day Second business day following the last trading day of the delivery month.

Trading Hours Open Auction: 9:30 a.m. - 1:15 p.m. Central Time, Mon-Fri.

Electronic: 6:31 p.m. - 6:00 a.m. and 9:30 a.m. - 1:15 p.m. Central Time, Sun.-Fri.

I MERCATI ESTERI

L'ESPERIENZA INTERNAZIONALE

I MERCATI ESTERI (all. 3)

I principali mercati a termine esteri sono:

- CBOT (Chicago Board of trade);
- Euronext-Liffe-Euronext.com;
- KCBOT (Kansas City Board of trade);
- CME (Chicago Mercantile Exchange);
- CTN (New York Cotton Exchange);
- COMEX (Commodity Exchange);
- NYMEX (New York Mercantile Exchange);
- MACE (MidAmerica Commodity Exchange).

I MERCATI ESTERI

IL CHICAGO BOARD OF TRADE (CBOT)

CHICAGO BOARD OF TRADE

Nel 1848 un gruppo di 82 commercianti costituirono a Chicago il preambolo di quello che sarebbe divenuto il mercato delle commodities più grande e importante al mondo;

Oggi esiste l'e-CBOT Market, mercato telematico dei futures, che ha sostituito quasi completamente le contrattazioni alle grida;

Il CBOT tratta prodotti molto differenti, tra i quali troviamo grano (diverse tipologie), avena, mais, farina di soia, olio di soia, etc.

I MERCATI ESTERI

EURONEXT

EURONEXT

Euronext è la borsa europea nata dalla fusione nel 2000 dei mercati azionari e derivati di Amsterdam, Bruxelles e Parigi;

Nel 2002 si sono aggregati la Borsa portoghese ed il londinese Liffe;

Su Euronext vengono scambiati una ampia gamma di prodotti agricoli, che vanno dal cacao al caffè, dal grano e dal mais alle patate e allo zucchero.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I PROTAGONISTI

IL PROTEZIONISTA (HEDGER)

I future svolgono una importante funzione di stabilizzazione economica essendo nati per **diminuire il rischio di impresa** e, di conseguenza, favorire la **stabilizzazione dei prezzi**.

Il **protezionista** è l'imprenditore (impresa agricola o mugnaio) che **vuole ridurre la volatilità dei suoi risultati aziendali**, non volendo fissare i prezzi.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I PROTAGONISTI

IL PROTEZIONISTA (HEDGER)

L'impresa agricola si trova ogni anno a correre il rischio di vendere il proprio grano ad un prezzo conveniente (copertura spese sostenute + guadagno).

Il mugnaio, d'altro canto, corre il rischio diametralmente opposto di pagare per il grano un prezzo elevato, vedendo diminuire o addirittura svanire il suo margine di guadagno.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I PROTAGONISTI

IL PROTEZIONISTA (HEDGER)

Il protezionista ottiene diversi benefici per la sua azienda:

- protezione da eventi imprevedibili che potrebbero minacciare la vita stessa dell'azienda (rischio prezzo);
- stabilità degli utili con conseguente accesso a risorse utilizzabili nella ricerca e nello sviluppo;
- con una situazione economica e finanziaria stabile si ha maggiore capacità di attrarre capitali;
- con una situazione economica e finanziaria stabile si ha accesso al credito con maggiore facilità e a condizioni più favorevoli.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I PROTAGONISTI

LO SPECULATORE

Lo speculatore è una figura che dà spessore al mercato, che altrimenti soffrirebbe per una mancanza di un numero adeguato di operatori (massa critica).

Infatti, senza gli speculatori i protezionisti (hedgers) non avrebbero la sicurezza, nel momento in cui avessero bisogno di coprirsi sul mercato future, di trovare una controparte disposta a prendere una posizione opposta alla loro.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I PROTAGONISTI

LO SPECULATORE

E' necessario sottolineare che è un gioco a somma zero: quando uno compra ci deve essere uno che vende e viceversa.

Lo speculatore si accolla un rischio (nella speranza di indovinare la direzione del mercato e guadagnare) permettendo al protezionista (hedger) di ridurre il suo rischio di impresa.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I MARGINI E L'EFFETTO LEVA

I MARGINI

Per operare con i futures è sufficiente dare una specie di **anticipo** chiamato **margin**e. Il margine del protezionista è inferiore a quello degli speculatori, perché essi sono delle aziende (meno rischiose di uno speculatore) che hanno anche una posizione immediata (ad esempio possesso della merce) che compensa le eventuali perdite delle posizioni future.

Il meccanismo di marginazione del mercato future serve ad eliminare il rischio di credito della controparte contrattuale. In altre parole, il contratto è garantito da un punto di vista finanziario.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I MARGINI E L'EFFETTO LEVA

L' EFFETTO LEVA

Con il pagamento del margine (2-10 % dell'importo intero della merce), un operatore si impegna ad acquistare/vendere una quantità di merce ad una certa data futura.

L'effetto leva è la possibilità di comprare con una piccola cifra un quantitativo di merce che ha un valore molto maggiore.

Quando l'operatore vuole comprare/vendere un future deve avere necessariamente nel suo conto almeno una cifra pari al **margine iniziale**.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE I MARGINI E L'EFFETTO LEVA

L' EFFETTO LEVA

Quando la posizione è aperta (acquisto/vendita future), l'operatore deve tenere nel conto una cifra inferiore al margine iniziale (**margine di mantenimento**). Il margine viene restituito appena l'operatore chiude la posizione.

Se alla fine della giornata di mercato l'operatore non ha nel suo conto una cifra sufficiente a coprire il margine di mantenimento, il broker di riferimento chiederà il reintegro.

Se il reintegro non avviene, il broker liquida per conto dell'operatore la sua posizione. Se non è possibile liquidare la posizione, l'operatore deve onorare le sue perdite anche se nel suo conto non ci sono più fondi.

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE

LA STANZA DI COMPENSAZIONE

LA STANZA DI COMPENSAZIONE

La stanza di compensazione (clearing house) è l'organismo preposto alla regolazione degli scambi di Borsa.

Le operazioni di compensazione garantiscono il buon fine dell'acquisto/vendita dei future, definiscono e raccolgono i margini e monitorano le posizioni aperte.

La stanza di compensazione appartiene a degli operatori (clearing firms) che si offrono garanti nei confronti dei vari partecipanti al mercato (broker).

Il broker, a sua volta, garantisce le posizioni dei suoi clienti (protezionisti e speculatori).

LA STRUTTURA DEL MERCATO FUTURE

LA STANZA DI COMPENSAZIONE

CARATTERISTICHE E FUNZIONI DELLA STANZA DI COMPENSAZIONE

