

# Derivati

Il presente documento contiene informazioni sulle caratteristiche dei derivati e fa luce sui possibili vantaggi e rischi connessi a tale classe di prodotti. Queste informazioni possono esservi utili nel momento in cui dovrete prendere le vostre decisioni d'investimento. Per maggiori dettagli o in caso di domande non esitate a contattare il vostro consulente alla clientela.

## Aspetti generali

I **derivati** sono strumenti finanziari il cui prezzo viene – appunto – derivato a partire dall'andamento sul mercato di un parametro di riferimento. Tale parametro, chiamato valore sottostante o anche solo sottostante (underlying), può consistere di azioni, obbligazioni, metalli preziosi, tassi di riferimento come divise, interessi o indici, oppure eventi creditizi (credit event) o sinistri. I derivati vengono stipulati sotto forma di operazione a termine in cui due parti definiscono le condizioni di una transazione futura stabilendo il sottostante, la durata, la scadenza, il rapporto di sottoscrizione, il volume del contratto e il prezzo.

**Vendita allo scoperto:** se un investitore vende un sottostante a termine senza disporre del titolo, si parla di «vendita allo scoperto». A seconda del livello dei prezzi, l'investitore può trovarsi costretto a procurarsi il sottostante a un corso per lui sfavorevole per poter onorare l'impegno assunto e consegnarlo, come pattuito, alla data di scadenza.

**Effetto leva:** una variazione di prezzo del sottostante può causare una variazione molto più spiccata del prezzo dell'opzione. L'investitore partecipa quindi all'andamento del sottostante in misura più che proporzionale.

**Adempimento dell'obbligo contrattuale:** alla stipula del contratto si può concordare una consegna fisica del sottostante oppure la liquidazione in contanti. Nel primo caso, alla scadenza ha luogo la consegna del sottostante in base al rapporto di conversione pattuito per contratto; nel secondo, viene versata la differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso del sottostante alla scadenza.

## Tipologie di derivati

Le **opzioni** si suddividono in opzioni d'acquisto (opzioni call) e opzioni di vendita (opzioni put). Vengono negoziate in forma standardizzata sulle borse a termine. Fanno eccezione le opzioni OTC (over-the-counter), oggetto di scambio diretto tra le due parti coinvolte.

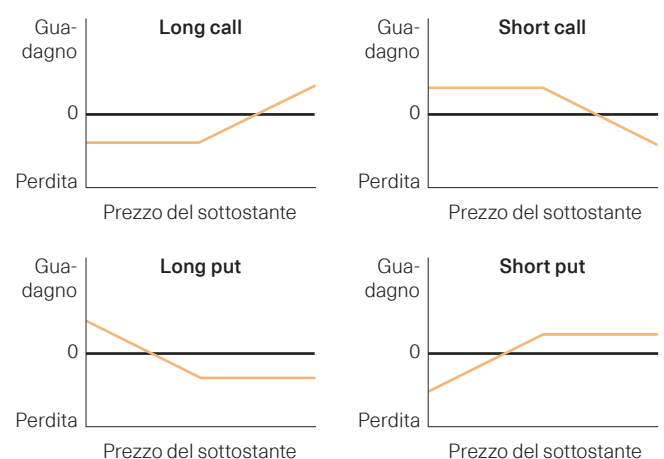
L'acquirente di un'opzione acquisisce il diritto di acquistare (call) o vendere (put), in una data futura predefinita o entro tale termine, una determinata quantità di un certo sotto-

stante a un prezzo convenuto; senza tuttavia essere obbligato a farlo. Per ottenere questo diritto deve pagare un premio d'opzione. Il venditore dell'opzione si impegna, nel caso l'acquirente eserciti il proprio diritto, a consegnare il sottostante (call) o a rilevarlo (put). Il venditore deve depositare per l'intera durata del contratto la corrispondente quantità di sottostanti oppure altre garanzie (margin). L'opzione può essere liquidata mediante un'operazione coincidente di segno opposto. Se l'acquirente non esercita il proprio diritto, l'opzione cessa di esistere.

Si distingue tra opzioni americane ed europee: le prime possono essere esercitate ogni giorno di mercato sino alla scadenza, le seconde soltanto il giorno di scadenza, ma sono negoziabili anche in precedenza sul mercato secondario.

Il seguente grafico illustra le curve della funzione di pagamento relative alle opzioni:

### Opzioni long/short call/put



Per gli acquirenti (long) di un'opzione call (diritto di acquistare) il potenziale di guadagno in teoria è illimitato. L'aspettativa dell'investitore è che il prezzo del sottostante salga. Per gli acquirenti di un'opzione put (diritto di vendere) il potenziale di guadagno corrisponde al massimo al prezzo di esercizio dedotto il premio d'opzione. L'aspettativa dell'investitore è che il prezzo del sottostante



scenda. Il rischio di perdita per l'acquirente di opzioni call e put è limitato all'ammontare del premio d'opzione da corrispondere, poiché con l'opzione si acquisisce il diritto di esercitarla, ma non si è tenuti a farlo.

Nell'arco della durata del contratto, il valore di un'opzione call diminuisce in caso di ribasso del corso del sottostante, mentre quello di un'opzione put diminuisce in caso di un suo rialzo. Il valore di un'opzione, tuttavia, può diminuire anche qualora il corso del sottostante rimanga stabile o evolva positivamente per l'investitore, soprattutto quando il valore temporale dell'opzione si riduce o l'andamento della domanda e dell'offerta è sfavorevole.

Per i venditori (short) di un'opzione call o put il potenziale di guadagno si limita all'ammontare del premio d'opzione.

Per contro, per chi vende un'opzione call (impegno a consegnare) il potenziale di perdita è illimitato. Per i venditori di un'opzione put (impegno ad acquistare) il potenziale di perdita corrisponde al massimo al prezzo di esercizio dedotto il premio d'opzione.

I **future** sono operazioni a termine vincolanti per entrambe le parti coinvolte, negoziate in forma standardizzata sulle borse a termine. Le due parti si impegnano rispettivamente ad acquistare e a vendere in una data predefinita una determinata quantità di un sottostante a un prezzo stabilito. Si distingue tra financial future (in cui il sottostante è uno strumento finanziario) e commodity future (in cui il sottostante è una materia prima). L'acquirente assume la posizione lunga (long), il venditore quella corta (short). Il future può essere liquidato mediante un'operazione di segno opposto.

Chi negozia dei future deve versare un deposito cauzionale (margin), che viene adeguato in funzione dell'andamento del corso del sottostante. Se non fosse possibile ottemperare all'obbligo di ripristinare il margine iniziale, la posizione viene liquidata.

Per chi acquista contratti future il potenziale di guadagno è illimitato, mentre il potenziale di perdita si limita all'ammontare del prezzo d'esercizio. Per il venditore, invece, il potenziale di guadagno equivale al massimo all'ammontare del prezzo d'esercizio, mentre il potenziale di perdita è illimitato.

I **forward** sono strumenti analoghi ai future ma non vengono negoziati in borsa. Le loro caratteristiche possono essere standardizzate oppure concordate individualmente tra le parti coinvolte. È possibile liquidare la posizione stipulando un'operazione di segno opposto con la medesima parte contraente.

Gli **swap** sono contratti in cui le due parti si impegnano a scambiarsi in un momento concordato flussi di pagamenti (cash flow), divise (swap su divise) o pagamenti di interessi (swap su tassi d'interesse). Nel caso degli swap su tassi d'interesse, un contraente si impegna per un determinato periodo a effettuare pagamenti per l'ammontare di un tasso fisso su un importo nominale predefinito. In contropartita ottiene per il medesimo periodo pagamenti per l'ammontare di un tasso variabile su quell'importo nominale. L'importo in questione non è oggetto di scambio. Esistono anche altre tipologie di swap su tassi d'interesse (fisso contro fisso, variabile contro variabile). La tipologia dello swap su valute prevede invece sia lo scambio dei pagamenti degli interessi che dell'importo di capitale, in valute diverse.

### Possibili vantaggi

**Copertura (hedging):** i derivati possono essere impiegati come copertura per proteggere determinate posizioni dal rischio di possibili perdite di valore o da eventuali sviluppi indesiderati (ad es. variazioni dei tassi). Ha luogo un trasferimento del rischio.

### Investimenti caratterizzati da effetto leva e ridotto

**impiego di capitale:** a fronte di un capitale relativamente modesto, potete partecipare in misura più che proporzionale all'evoluzione dei sottostanti.

**Speculazione:** un investitore può decidere di aprire posizioni in maniera mirata poiché prevede che sul mercato si verificheranno determinati cambiamenti (ad es. variazione dei tassi).

### Possibili rischi

In ragione della loro natura estremamente complessa, i derivati presentano rischi particolari.

**Rischio di perdita:** a seconda del tipo di investimento, se i corsi evolvono in senso negativo per l'investitore, quest'ultimo può dover fare i conti con perdite parziali o totali. Nel caso della vendita allo scoperto di un'opzione call, il rischio di perdita è teoricamente illimitato, poiché in teoria non vi sono limiti all'aumento del prezzo del sottostante che vi siete impegnati a consegnare.

**Rischio di mercato:** nell'arco della durata del contratto, il valore di un derivato può diminuire. Tale fenomeno può dipendere da diversi fattori, ad esempio la durata residua (valore temporale), il prezzo d'esercizio (nel caso delle opzioni), il livello dei tassi, i dividendi e il sottostante (prezzo attuale e volatilità). In funzione dell'effetto leva, una variazione nel corso del sottostante può ripercuotersi in maniera molto più netta sul derivato, provocando un'ingente perdita di valore. Se la volatilità del sottostante cambia, il derivato può subire una perdita di valore. E ciò può verificarsi anche nel caso di un'evoluzione costante del



prezzo del sottostante. Questa condizione di particolare dipendenza dal sottostante viene denominata **rischio del sottostante**.

**Rischio legato alla consegna fisica:** questa forma di adempimento contrattuale può comportare un rischio specifico tanto per l'acquirente quanto per il venditore. Se si è effettuata una vendita allo scoperto e ci si è impegnati a consegnare i sottostanti in forma fisica alla scadenza, procurarseli può essere molto costoso, se non addirittura impossibile. Se ad es. in un acquisto a termine ha luogo la consegna fisica dei sottostanti, l'acquirente deve rivenderli o provvedere a immagazzinarli, operazione che può comportare costi aggiuntivi per l'investitore.

**Rischio legato all'esercizio dell'opzione:** un venditore di opzioni americane deve assumersi il rischio che l'opzione venga esercitata in un momento per lui sfavorevole.

**Rischio di liquidità:** i derivati OTC sono contratti conclusi individualmente e quindi illiquidi. Può risultare difficile o costoso liquidare ovvero vendere un derivato OTC.

**Rischio di controparte:** poiché un'operazione su derivati viene sempre conclusa con una controparte, ne deriva un rischio di perdita legato all'eventualità che quest'ultima divenga insolubile.

**Rischio di una «margin call»:** nel caso dei future e di alcuni forward è richiesto il versamento di un margine (deposito cauzionale). Se l'investimento evolve in senso negativo è possibile che l'investitore sia sollecitato a effettuare versamenti aggiuntivi a titolo di garanzia. Questa procedura è definita «margin call». Se l'investitore non è in grado di far fronte a tale richiesta, il broker è costretto a liquidare il derivato per evitare ulteriori perdite. In tal modo si realizza la perdita conseguita fino a quel momento dall'investitore.

**Rischio di cambio:** sussiste un rischio di cambio quando i sottostanti sono negoziati in una valuta diversa da quella del derivato o il derivato stesso è negoziato in una valuta diversa da quella domestica dell'investitore. Le variazioni del corso di cambio possono far sì che il guadagno di corso di un investimento in valuta estera, a conti fatti, si traduca in una perdita per l'investitore. I corsi di cambio possono subire oscillazioni molto spiccate.

#### **Avvisi legali**

Il presente documento ha carattere puramente informativo ed è finalizzato all'utilizzo da parte del destinatario. Esso non rappresenta né un'offerta né una raccomandazione d'acquisto o di vendita di strumenti finanziari o di fruizione di servizi della banca e non esonera il destinatario da una propria valutazione. Il presente documento non è destinato a persone la cui nazionalità o il cui domicilio vieta l'accesso a tali informazioni in seguito alle leggi in vigore. La Basler Kantonalbank non garantisce la correttezza e la completezza delle indicazioni riportate nel presente documento e declina ogni responsabilità per eventuali perdite. Prima dell'acquisto di strumenti finanziari, si raccomanda di consultare anche la documentazione specifica sul prodotto eventualmente disponibile nonché l'opuscolo informativo edito dall'Associazione Svizzera dei Banchieri. Senza esplicito consenso da parte della Basler Kantonalbank, il presente documento non può essere riprodotto.