

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Emilio Meneghella

Dottore Commercialista in Bari

Revisore Legale

Chartered Accountant in Londra

Indice:

- definizione e finalità
- tipologie principali di derivati
- dimensioni del mercato
- metodologia di analisi dei derivati
- annullare i derivati si può

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Emilio Meneghella

Indice:

- definizione e finalità
- tipologie principali di derivati
- dimensione del mercato
- metodologia di analisi dei derivati
- annullare i derivati si può



A cura di:
Emilio Meneghella

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti il cui valore dipende dall'andamento di un'attività sottostante nota anche come "*underlying asset*".

Le **attività sottostanti** possono avere natura finanziaria (es. titoli azionari, tassi di interesse e di cambio, indici) o reale (es. caffè, cacao, oro, petrolio, ecc).



“In our view, however, derivatives are financial weapons of mass destruction, carrying dangers that, while now latent, are potentially lethal.”

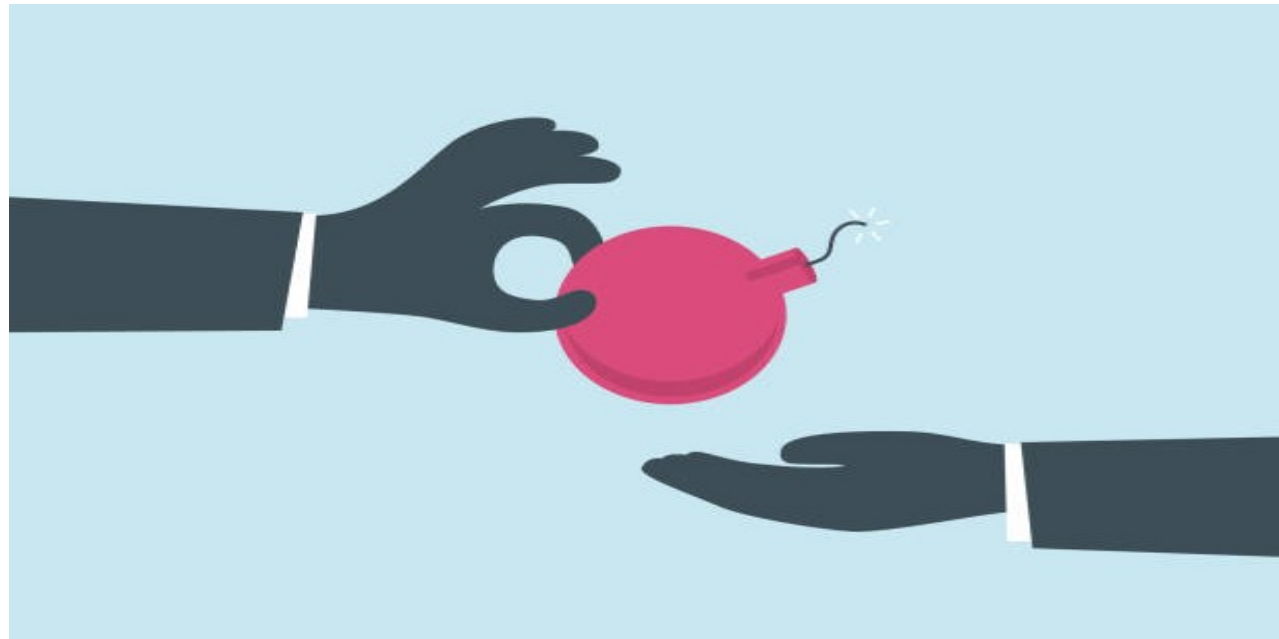
Warren Buffett (The Essays of Warren Buffett)

finalità:

► **trasferimento del rischio** da operatori che desiderano ridurre la propria esposizione a operatori con maggiore capacità di gestione del rischio stesso

► **gestione dei rischi** connessi alle variazioni di:

- * prezzi
- * cambi
- * tassi di interesse
- * materie prime
- * altro



le finalità possono essere distinte in:

- SPECULATIVA
- HEDGING (COPERTURA) → → →
- INTERMEDIAZIONE
- ARBITRAGGIO



le finalità: approfondimento 1



HEDGING (COPERTURA)

Si intende proteggere il valore di una posizione da variazioni indesiderate nei prezzi di mercato.

L'utilizzo dello strumento derivato consente di neutralizzare l'andamento avverso del mercato, bilanciando le perdite/guadagni sulla posizione da coprire con i guadagni/perdite sul mercato dei derivati.

le finalità: esempio 1

HEDGING (COPERTURA)



Un'impresa alimentare deve acquistare tra 2 mesi 100.000 bushel di grano.

L'impresa decide di cautelarsi dal rischio di aumento del prezzo del grano acquistando **opzioni call** sul grano con **strike price** pari a **\$37/bushel** al prezzo di ciascuna opzione (**premio**) di **\$5/bushel**.

Il prezzo massimo che l'impresa è disposta a pagare per l'acquisto di grano è di **$\$37 + \$5 = \$42/\text{bushel}$** .

le finalità: esempio 1

HEDGING (COPERTURA)



Alla scadenza il prezzo a pronti del grano è di **\$45/bushel**.

L'impresa acquista il grano esercitando l'opzione e sostiene questi costi:

- **premio/opzione** \$5/bushel
- **grano** \$37/bushel
- **totale** **\$42/bushel**

evitando in tal modo di subire gli effetti negativi del rialzo dei prezzi del grano.

le finalità: approfondimento 2

SPECULATIVA

Strategie finalizzate a realizzare un profitto basato sull'evoluzione attesa del prezzo dell'attività sottostante.



le finalità: esempio 2

SPECULATIVA



Supponiamo che il 1° dicembre 2022 Minnie:

- detenga n. 10.000 azioni American Express (AXP), quotate \$ 140
- intenda speculare sul prezzo alla rivendita
- abbia un orizzonte temporale di altri 12 mesi max
- decida di stipulare un contratto a termine (future) coerente con l'intento speculativo

Supponiamo che alla stessa data Topolino :

- preveda un aumento della quotazione del titolo AXP
- accetti un contratto futures con Minnie, che stabilisce che tra un anno Topolino acquisterà n. 10.000 azioni AXP di Minnie al valore concordato di \$ 147

Se la quotazione delle AXP diminuisce (es. \$ 135), il guadagno di Minnie è indenne per il future con Topolino che ha accettato di acquistarle al valore fissato a fine 2022 (\$147). La sua “scommessa” risulta vincente.

Se la quotazione delle AXP aumenta (es. \$150) Topolino guadagna (di più!) poiché sta pagando i prezzi di dicembre 2022 per azione nel mese di dicembre 2023.

Indice:

- definizione e finalità
- **tipologie principali di derivati**
- dimensione del mercato
- metodologia di analisi dei derivati
- annullare i derivati si può



A cura di:
Emilio Meneghella

Tipologie principali di derivati

Contratti a termine (forwards e futures): le parti si scambiano una determinata quantità di un certo sottostante (attività finanziarie o merci) ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza o maturity date) prefissati.

Swap: due parti si accordano per scambiarsi flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) 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.

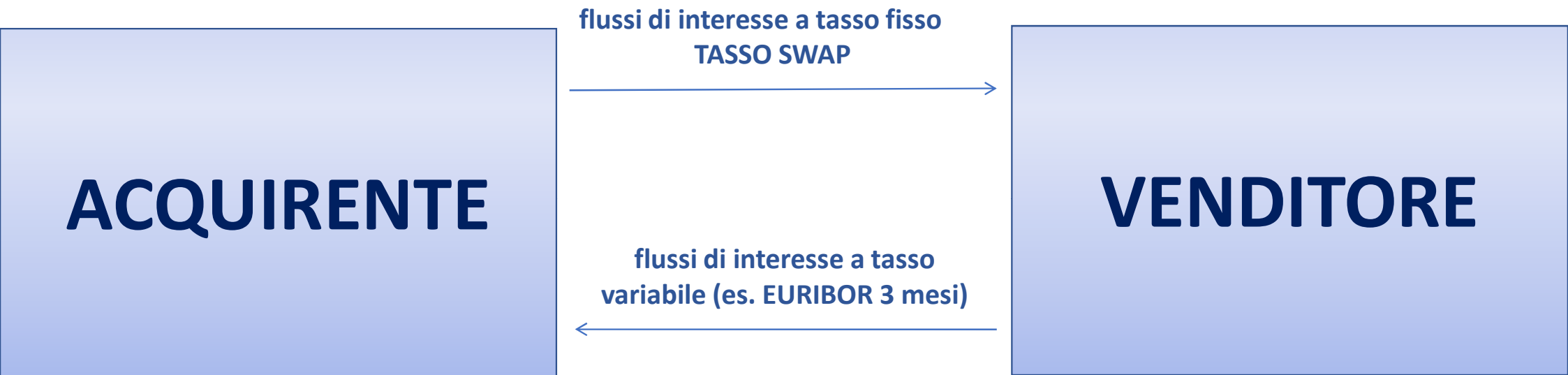
Opzioni: contratti che attribuiscono il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzione call) o vendere (opzione put) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato (strike price o prezzo di esercizio) entro una certa data (scadenza, o maturità), nel qual caso si parla di opzione americana, o al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione europea.

Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

- ▶ L'IRS è un contratto mediante il quale 2 controparti si scambiano, in date stabilite e per un tempo prefissato, somme a debito e a credito, applicando ad uno stesso capitale (nozionale), due diversi tassi di interesse
- ▶ Il capitale è solo “nozionale” e non è oggetto di scambio tra le parti
- ▶ L'IRS non prevede scambio di capitali, ma solo di flussi di interessi, liquidati in via posticipata e applicati ad un capitale nozionale

Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

IRS PLAIN VANILLA



Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

IRS PLAIN VANILLA

La Consob ha definito nei dettagli le caratteristiche di un plain vanilla swap.

- ✓ la durata dello swap è un numero intero di anni;
- ✓ 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;
- ✓ il capitale nozionale resta costante per tutta la vita del contratto.

A cura di:
Emilio Meneghella

Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

esempio IRS PLAIN VANILLA

mutuo	
capitale	€ 1.000.000
inizio	31/12/2016
fine	31/12/2022
durata (anni)	6
tasso fisso	NO
tasso variabile	euribor 3 mesi+1,50%
periodicità	annuale
mutuatario	azienda
mutuante	banca

anno	scadenza	azienda	
		tasso variabile	interessi mutuo
1	31/12/2017	1,171%	€ 11.700
2	31/12/2018	1,190%	€ 9.900
3	31/12/2019	1,121%	€ 7.500
4	31/12/2020	0,954%	€ 4.800
5	31/12/2021	0,930%	€ 3.100
6	31/12/2022	3,226%	€ 5.400
totale		//	€ 42.400

A cura di:
Emilio Meneghella

Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

esempio IRS PLAIN VANILLA

interest rate swap	
nozionale	€ 1.000.000
inizio	31/12/2016
fine	31/12/2022
durata (anni)	6
tasso fisso	0,55%
tasso variabile	euribor 3 mesi + 0,50%
spread	0,50%
periodicità	annuale
acquirente	azienda
venditore	banca

anno	scadenza	azienda		banca		differenziali azienda
		tasso fisso	paga	tasso variabile	paga	
1	31/12/2017	0,550%	€ 5.500	0,171%	€ 1.700	-€ 3.800
2	31/12/2018	0,550%	€ 5.500	0,190%	€ 1.900	-€ 3.600
3	31/12/2019	0,550%	€ 5.500	0,121%	€ 1.200	-€ 4.300
4	31/12/2020	0,550%	€ 5.500	-0,046%	-€ 500	-€ 6.000
5	31/12/2021	0,550%	€ 5.500	-0,070%	-€ 700	-€ 6.200
6	31/12/2022	0,550%	€ 5.500	2,226%	€ 22.300	€ 16.800
totale		//	€ 33.000	//	€ 25.900	-€ 7.100

A cura di:
Emilio Meneghella

Derivati IRS (INTEREST RATE SWAP)

esempio IRS PLAIN VANILLA

anno	scadenza	azienda		banca	differenziali azienda
		paga irs	interessi mutuo	paga irs	
1	31/12/2017	€ 5.500	€ 11.700	€ 1.700	-€ 15.500
2	31/12/2018	€ 5.500	€ 9.900	€ 1.900	-€ 13.500
3	31/12/2019	€ 5.500	€ 7.500	€ 1.200	-€ 11.800
4	31/12/2020	€ 5.500	€ 4.800	-€ 500	-€ 10.800
5	31/12/2021	€ 5.500	€ 3.100	-€ 700	-€ 9.300
6	31/12/2022	€ 5.500	€ 5.400	€ 22.300	€ 11.400
totale		€ 33.000	€ 42.400	€ 25.900	-€ 49.500

A cura di:
Emilio Meneghella

Indice:

- definizione e finalità
- tipologie principali di derivati
- **dimensione del mercato**
- metodologia di analisi dei derivati
- annullare i derivati si può



A cura di:
Emilio Meneghella

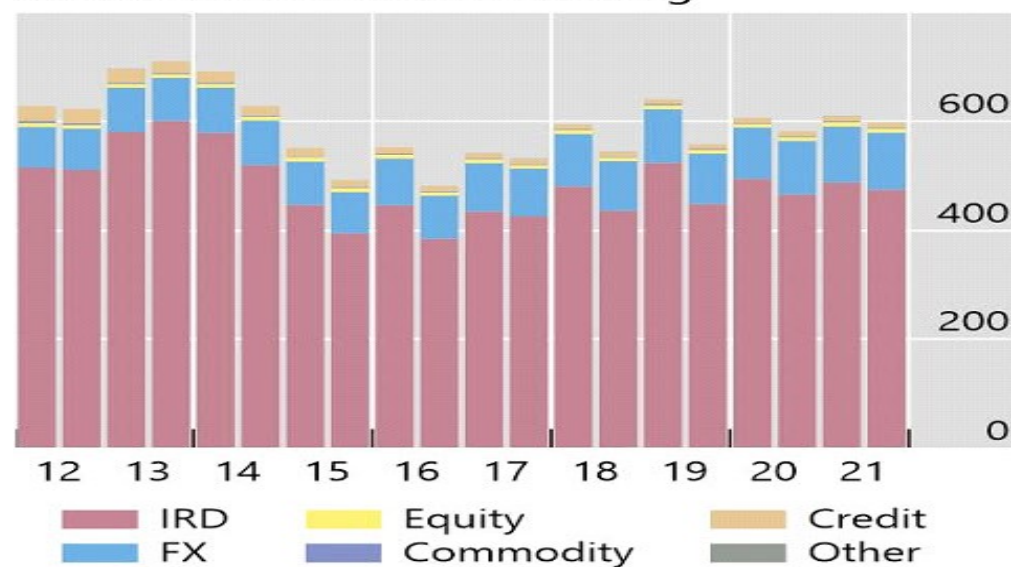
valore dei contratti derivati 2012–2021

Outstanding OTC derivatives

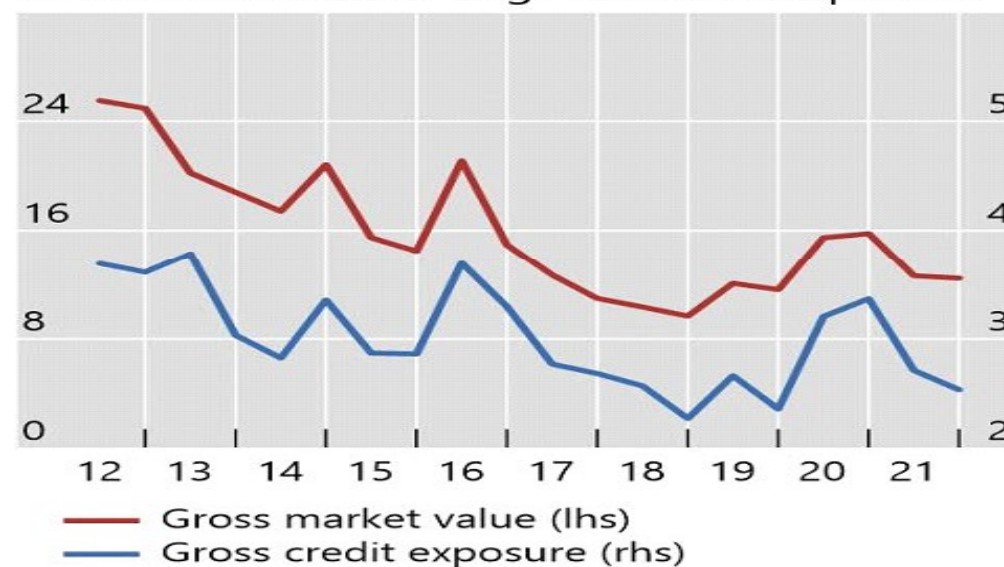
In trillions of US dollars

Graph 1

Notional amounts outstanding



Gross market value & gross credit exposure



Source: BIS OTC derivatives statistics (Tables [D5.1](#) and [D5.2](#)).

© Bank for International Settlements

A cura di:
Emilio Meneghella



valore dei contratti derivati 2012–2021

Il valore nozionale dei derivati over-the-counter (OTC) in essere è salito a \$ 632.000 miliardi a fine giugno 2022, rispetto ai \$ 598.000 miliardi di fine 2021. Il dato conferma la tendenza al rialzo (moderata) evidenziata dalla fine del 2016.

Complessivamente, l'aumento della prima metà del 2022 è stato trainato dai contratti denominati in euro e in dollari.

In particolare, i contratti in euro sono aumentati del 37%, mentre i contratti in dollari sono balzati del 40%.

A cura di:
Emilio Meneghella



Indice:

- definizione e finalità
- _tipologie principali di derivati
- dimensione del mercato
- metodologia di analisi dei derivati
- annullare i derivati si può



A cura di:
Emilio Meneghella

L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

1. Individuazione del bisogno del soggetto contraente
2. Analisi del prodotto derivato
3. Sottoscrizione
4. Monitoraggio
5. Rinegoziazione (eventuale)

A cura di:
Emilio Meneghella

L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

FASE 1. Individuazione del bisogno del soggetto contraente:

- ✓ Identificazione non equivoca del reale obiettivo del sottoscrittore
- ✓ Valutazione della situazioni esistente (es. eccessiva aggressività commerciale dell'Istituto che ha collocato il derivato?)
- ✓ Verifica della comprensione da parte del sottoscrittore (o mancata espressione) delle sue reali necessità

L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

FASE 2. Analisi del prodotto derivato:

- ✓ Analisi delle caratteristiche del prodotto (es. speculativo? di copertura?)
- ✓ Proiezioni ed analisi statistiche (es. simulazione di esborsi futuri nei diversi scenari prevedibili)
- ✓ Analisi delle principali clausole contrattuali (es. ammontare dell'up-front, commissioni sulle operazioni e sull'uscita anticipata)

A cura di:
Emilio Meneghella



L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

FASE 3. Sottoscrizione:

- ✓ Caratteristiche del soggetto che ha firmato il derivato per conto del sottoscrittore (“operatore qualificato”? vedi art. 13, reg. Consob 5387/1991 e art. 31, reg. Consob n. 11522/1998)
- ✓ Per i “clienti al dettaglio” verifica art. 38, reg. Consob n. 20307/2018 (es. strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente, tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, obiettivi di gestione, altro)

A cura di:
Emilio Meneghella

L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

FASE 4. Monitoraggio:

- ✓ Valutare a cadenze periodiche l'andamento del sottostante ed i conseguenti flussi finanziari futuri
- ✓ Verificare l'esistenza di clausole contrattuali che consentano eventuali interventi correttivi

L'analisi di un prodotto derivato può suddividersi in 5 fasi:

FASE 5. Rinegoziazione (eventuale):

- ✓ la rinegoziazione di determinate clausole può rendere il prodotto più facilmente cedibile
- ✓ è meno difficile ottenere variazioni di parametri strutturali (es. Fasce di Rilevazione) o l'indicizzazione dei risultati dei flussi (es. scontati di una determinata %)
- ✓ è più difficile ottenere variazioni sul capitale nozionale o del parametro di riferimento

A cura di:
Emilio Meneghella

annullare i derivati si può: costi impliciti

Un contratto IRS ha «costi impliciti» se al momento della stipula ha un valore iniziale negativo per il cliente, senza previsione in favore del cliente di una somma di pari ammontare per riequilibrare il contratto stesso.

annullare i derivati si può: mancata indicazione del metodo di calcolo del MTM

MTM è il valore per cui uno strumento o un contratto finanziario è sistematicamente aggiustato in funzione dei prezzi correnti di mercato.

Il MTM del derivato non può essere determinato, in quanto si tratta di valori attesi, esso deve essere quantomeno determinabile. Perché ciò avvenga, è necessario esplicitare la sua metodologia di calcolo dal momento che, a seconda della formula utilizzata, anche gli importi generati possono variare sensibilmente.

annullare i derivati si può: nozionale del derivato non legato a un indebitamento sottostante

Nel caso in cui non sussista una correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie del derivato e le caratteristiche tecnico-finanziarie del debito oggetto di copertura (importo di riferimento, parametro indicizzazione quote interessi, periodicità dei pagamenti), il contratto derivato non si può considerare con finalità di “copertura”, ma “meramente speculativa”. In ragione di ciò, può venir meno la causa concreta del contratto tra cliente e banca

annullare i derivati si può: mancanza di un contratto quadro tra le parti precedente alla stipula dell'IRS

La mancanza di un contratto quadro formalizzato dalle parti in precedenza alla stipula del contratto IRS integra la sua nullità, ex art. 23, TUF, per difetto di forma scritta e, quindi, di tutte le operazioni poste in essere nell'ambito di operatività del medesimo contratto.

annullare i derivati si può: profilazione MIFID non adeguata

Quando uno strumento finanziario (quale l'IRS) non risulta in linea con le competenze patrimoniali, finanziarie e conoscitive del cliente -e quindi l'IRS non corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente e non sia economicamente sostenibile- ci troviamo di fronte ad un'inadempienza da parte della banca.

Questa tipologia di informazioni deve essere presente nel questionario obbligatorio che viene sottoposto secondo la direttiva europea MIFID (Markets in Financial Instruments Directive).

annullare i derivati si può: diritto di recesso

Assenza della clausola relativa al diritto di recesso per il cliente nel caso di operazioni concluse al di fuori dei locali della banca (art. 30, c. 7, d. lgs. n. 58/1998)

disclaimer

The document contains only public information.
The information is not advice, and should not be treated as such.
You must not rely on the information in the document as an alternative to legal, financial and marketing advice from appropriately qualified professionals.
If you have any questions or comments, please contact us: info@ascheri.co.uk

date – October 2024

A cura di:
Emilio Meneghella