

Derivati (opzioni e futures)

Un derivato è un contratto finanziario il cui prezzo viene definito in base alla quotazione di valori patrimoniali come azioni, obbligazioni, materie prime e metalli preziosi, oppure in base a parametri di riferimento come monete, tassi d'interesse e indici.

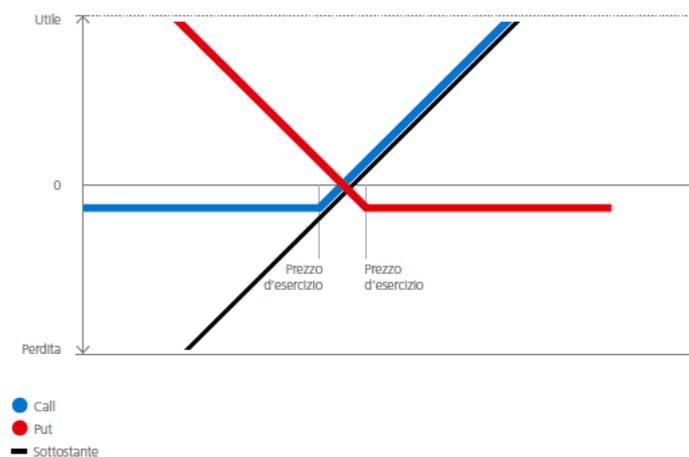
Che cosa sono le operazioni su opzioni?

Si definisce operazione su opzioni un accordo tra una parte acquirente e una parte venditrice in cui viene concesso il diritto di acquistare o di vendere un determinato valore di base (sottostante) a un prezzo predefinito in o prima di un determinato momento (giorno di scadenza). Il prezzo predefinito è indipendente dalla quotazione attuale del sottostante il giorno della scadenza. Come valore di base entrano in considerazione vari strumenti:

- valori patrimoniali: ad esempio azioni, obbligazioni, metalli preziosi ecc.
- altri valori: valute, tassi d'interesse, indici
- accadimenti: evento creditizio, eventi naturali

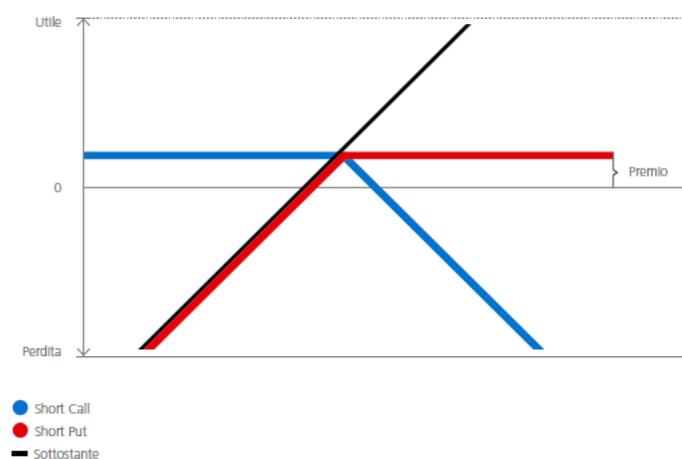
Il compratore di un'opzione acquisisce il diritto nei confronti del venditore di comprare da questi (opzione call) o di vendergli (opzione put) una determinata quantità di un valore sottostante a un prezzo prestabilito (prezzo d'esercizio o «strike price») a una certa data o entro tale termine (giorno di scadenza). Il prezzo di tale diritto è chiamato «premio» (cfr. Figura esempio di compratore).

Esempio di compratore



Il venditore (writer) di un'opzione si impegna nei confronti del compratore, indipendentemente dal corso attuale del valore di base, a vendergli (short call) il sottostante al prezzo di esercizio concordato, ovvero ad acquistare da questi (short put) il sottostante al prezzo di esercizio concordato, laddove la controparte eserciti l'opzione il giorno di scadenza o entro tale data. Come contropartita per questo diritto, il venditore riceve dal compratore il pagamento di un premio (cfr. Figura esempio di venditore).

Esempio di venditore



A quali rischi sono esposte le operazioni su opzioni?

A seconda della struttura delle opzioni si differenziano anche i rischi per gli investitori. Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sotto del prezzo di esercizio. In generale, il valore di un'opzione call si riduce se il corso del sottostante scende. Allo stesso modo, generalmente il valore di un'opzione put si riduce se il corso del sottostante aumenta. Quanto meno un'opzione si trova «in the money», tanto maggiore è in linea di principio la perdita di valore. In tal caso, la riduzione di valore subisce un'accelerazione significativa in prossimità della fine della durata residua.

Il valore dell'opzione call può scendere anche in caso di andamento stabile o in aumento delle quotazioni del sottostante. Ciò accade ad esempio se il valore temporale dell'opzione diminuisce, l'offerta e la domanda evidenziano un andamento sfavorevole, oppure se l'effetto della variazione della volatilità è maggiore rispetto a quello della variazione di corso. Il valore temporale di un'opzione è determinato da diversi fattori, tra cui la durata residua dell'opzione stessa e l'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che un'opzione diventi «in the money».

È opportuno rammentare che un'opzione può accusare cali di prezzo o addirittura divenire del tutto priva di valore in prossimità della scadenza. Dal punto di vista dell'acquirente ciò si traduce in una perdita pari al premio pagato per l'opzione stessa. Dal punto di vista del venditore di un'opzione call, il rischio di perdita è addirittura illimitato.

Funzionamento dell'effetto leva

Un'opzione è ottenibile a un importo più basso rispetto al relativo sottostante. Contestualmente, il guadagno e la perdita dell'opzione presentano una stretta correlazione con l'andamento del valore di base. Ogni oscillazione di prezzo del sottostante determina quindi una variazione ancora più accentuata del prezzo dell'opzione. Questo meccanismo, detto anche effetto leva (o «leverage»), consente agli investitori di trarre vantaggio in misura più che proporzionale dall'utile di corso (in caso di call) o dalla perdita di corso (in caso di put) del sottostante (cfr. Figura acquisto di un'opzione call).

Esempio: Acquisto di un'opzione call



Effetto leva attraverso un Impiego esiguo.

L'acquisto corrisponde al diritto di acquistare un'azione a 10. Impiego (premio) = 1

Calcolo:
Il valore dell'azione è 12: l'acquirente dell'opzione acquista l'azione a 10 e può rivenderla a 12. Resta un margine di 2. Al netto del premio (1) risulta un utile di 1, pari al 100% dell'impiego iniziale.

Valore Azione	Utile/Perdita Azione	Utile/Perdita Opzione
10	0%	-100%
11	+10%	0%
12	+20%	+100%
13	+30%	+200%

Tipologie di opzioni

Warrants (certificati di opzione)

I warrants (certificati di opzione) sono opzioni incorporate in titoli e negoziate in borsa o fuori borsa. Spesso viene effettuata anche una negoziazione attraverso la borsa con regolamento bilaterale, senza clearing house centrale. Le opzioni normali sono standardizzate in termini di prezzo di esercizio (strike), rapporto di conversione del sottostante per ogni certificato di opzione (ratio) e durata. Per i warrants l'emittente può definire autonomamente

le caratteristiche, anche se di norma si orienta alle esigenze espresse dagli investitori al fine di garantire un opportuno volume di domanda.

Exchange traded options

Le exchange traded options non sono emesse sotto forma di titoli, ma vengono negoziate attraverso una borsa valori e regolate attraverso una clearing house centrale. Nell'ambito delle transazioni, la borsa o la clearing house centrale funge inoltre da controparte, mentre nel caso dei warrants la controparte è l'emittente stesso.

Opzioni OTC (over-the-counter)

Le opzioni OTC non sono né incorporate in titoli, né negoziabili in borsa. Il loro commercio ha luogo fuori borsa, direttamente tra parte venditrice e parte acquirente. Se l'investitore desidera liquidare (pareggiare) un'opzione di questo tipo prima del giorno di scadenza, deve concludere una corrispondente transazione di contropartita con la controparte.

Opzioni americane

Le opzioni americane si distinguono per la possibilità di essere esercitate sostanzialmente in ogni giorno di negoziazione fino alla data di scadenza.

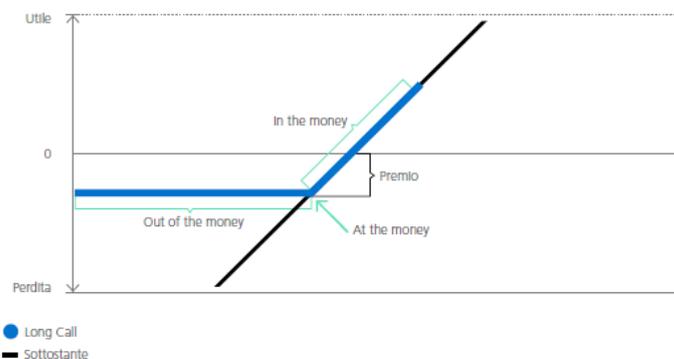
Opzioni europee

Le opzioni europee possono essere esercitate soltanto il giorno di scadenza, ossia a una data prestabilita in anticipo. La loro negoziabilità sul mercato secondario – ad esempio presso una borsa – non è sostanzialmente soggetta a limitazioni.

Valore di un'opzione

Il prezzo di un'opzione dipende sia dal valore intrinseco, sia dal cosiddetto valore temporale (vedi sopra). Quest'ultimo è determinato da diversi fattori, tra cui la durata residua dell'opzione e l'ampiezza di fluttuazione (volatilità) del sottostante. Il valore temporale riflette la possibilità che un'opzione diventi «in the money». Tale valore è maggiore per le opzioni con durata estesa, volatilità elevata del sottostante, nonché per le opzioni che si trovano «at the money». Un'opzione può essere «in the money», «out of the money» o «at the money» (cfr. Figura Esempio di un'opzione call «in the money», «at the money» e «out of the money»).

Esempio di un'opzione call «in the money», «at the money» e «out of the money».



Opzione «in the money»

Un'opzione call è «in the money» quando il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio. Un'opzione put è «in the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo di esercizio. Se prima della fine della durata un'opzione si trova «in the money», ha un valore intrinseco.

Opzione «out of the money»

Un'opzione call è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante scende al di sotto del prezzo d'esercizio. Un'opzione put è «out of the money» quando il corso attuale del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio. In questo caso l'opzione non ha alcun valore intrinseco.

Opzione «at the money»

Un'opzione è «at the money» quando il corso del sottostante è esattamente pari al prezzo di esercizio. Questa opzione non ha alcun valore intrinseco.

Rischi particolari

Come venditore (writer) di un'opzione call coperta

Se l'investitore vende un'opzione call e dispone dei valori sottostanti, si parla di un'opzione call coperta. Se tuttavia il corso attuale del sottostante supera il prezzo di esercizio, il venditore perde la possibilità di conseguire un utile di corso in quanto si trova nell'obbligo di consegnare all'acquirente il sottostante al prezzo d'esercizio, senza la possibilità di venderlo a un prezzo di mercato possibilmente maggiore. Qualora sussista la possibilità che l'opzione venga esercitata, l'investitore deve poter disporre liberamente dei sottostanti, per i quali non è consentita la costituzione in pegno. In uno scenario del genere sussistono fondamentalmente gli stessi rischi comportati dalla vendita (writing) di un'opzione call non coperta (cfr. paragrafo seguente).

Come venditore (writer) di un'opzione call non coperta

Se l'investitore vende un'opzione call senza disporre del necessario sottostante, si parla di un'opzione call scoperta. Nel caso di opzioni con consegna fisica (consegna del sottostante in caso di opzioni esposte a rischi di adempimento), il rischio di perdita è dato dalla differenza tra il prezzo che l'investitore deve pagare per procurarsi i valori sottostanti e il prezzo di esercizio corrispostogli dall'acquirente, meno il premio che l'acquirente stesso ha pagato per l'opzione. Nel caso di opzioni con liquidazione in contanti, il rischio di perdita è dato dalla differenza tra il corso del sottostante e il prezzo di esercizio, meno il premio che l'acquirente ha pagato per l'opzione.

Poiché il corso del sottostante può superare notevolmente il prezzo d'esercizio, il rischio di perdita è indeterminabile e teoricamente illimitato.

Soprattutto per le opzioni americane è necessario tenere presente che l'esercizio può avvenire in ogni momento, anche in situazioni di mercato molto sfavorevoli e caratterizzate da pesanti perdite. Nel caso di opzioni con consegna fisica, può risultare molto costoso o persino impossibile procurarsi il sottostante.

Gli investitori devono pertanto essere consapevoli che la perdita possibile può superare di gran lunga il valore delle garanzie (copertura dei margini) depositate al momento della conclusione del contratto o in un secondo tempo.

Come venditore (writer) di un'opzione put

Se l'investitore vende un'opzione put, deve prevenire notevoli perdite qualora il corso del sottostante scenda al di sotto del prezzo di esercizio che egli deve pagare al venditore del sottostante. Il rischio di perdita è dato dalla differenza di tali due valori, meno il premio incassato dal venditore dell'opzione.

Se l'investitore vende un'opzione put americana con consegna fisica, si impegna ad acquistare i sottostanti al prezzo di esercizio qualora l'acquirente decida di esercitare l'opzione. Tale obbligo sussiste anche se dovesse risultare difficile rivendere i valori sottostanti, ovvero se ciò fosse possibile solo con gravi perdite o del tutto impossibile. In questo caso si rischia di incorrere in perdite che possono superare ampiamente il valore delle eventuali garanzie depositate (copertura dei margini). La perdita massima possibile corrisponde al prezzo di esercizio moltiplicato per il numero dei valori sottostanti al cui acquisto ci si è impegnati.

In caso di operazioni di covered writing

Per le operazioni di covered writing non sussiste alcuna copertura contro le perdite di corso del sottostante. Attraverso la vendita dell'opzione call (nel caso di un'operazione di covered writing di tipo classico) ovvero attraverso il ricavo ottenuto dalla vendita dell'opzione call imputato sul prezzo del prodotto (nel caso di un'operazione di covered writing di tipo sintetico), un'eventuale perdita di corso del sottostante risulta tuttavia meno elevata che in caso di investimento diretto nel sottostante stesso. Un eventuale ribasso di corso del sottostante viene limitato dal premio dell'opzione inizialmente riscosso.

Il giorno della scadenza avviene una liquidazione in contanti oppure una consegna fisica del sottostante: se in tale momento il corso del sottostante si colloca al di sopra del prezzo di esercizio, nel caso di opzioni con liquidazione in contanti l'investitore riceve una determinata somma di denaro.

Se invece il corso del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio, in caso di opzioni con consegna fisica gli viene consegnato fisicamente il sottostante. In questo caso egli è chiamato a sopportare il pieno rischio del sottostante.

DISCLAIMER

Il contenuto della presente scheda informativa costituisce un estratto della brochure "Rischi nel commercio di strumenti finanziari" pubblicata dall'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB), consultabile nella sua versione integrale sul sito internet www.swissbanking.org o sul sito internet della Banca (www.cornèr.ch).

La Cornèr Banca SA non si assume alcuna responsabilità e non fornisce alcuna garanzia in merito alla accuratezza, alla esaustività e/o alla correttezza delle informazioni e della spiegazioni contenute nella presente scheda informativa e/o nella brochure dell'ASB.

Prima di qualsiasi decisione in tema di investimenti, la invitiamo a consultare il suo consulente di fiducia e ad esaminare attentamente tutta la documentazione informativa disponibile per ciascun strumento finanziario (prospetto, foglio informativo di base, term sheet, ecc.).