

STRUMENTI FINANZIARI

Nelle precedenti lezioni abbiamo esaminato gli elementi forniti dall'economia aziendale, dalla ragioneria e dalla matematica finanziaria indispensabili per lo studio della finanza. Oggi affrontiamo il tema degli strumenti finanziari che costituiscono l'oggetto della finanza.

=====

Gli **strumenti finanziari** sono forme contrattuali con le quali gli operatori economici trasferiscono moneta nello spazio per fare o ricevere pagamenti oppure trasferiscono moneta nel tempo per concedere o ricevere credito oppure trasferiscono il rischio relativo a incassi e pagamenti futuri e incerti. Dalla definizione deriva la classificazione degli strumenti finanziari in:

- *Strumenti di pagamento* (contante, conto corrente, assegno bancario e circolare, carta di credito);
- *Strumenti di investimento o finanziamento* (deposito bancario, mutuo, azione, obbligazione, ecc.);
- *Strumenti di protezione dal rischio* (assicurazioni, swap).

Gli strumenti di investimento o finanziamento, detti anche attività e passività finanziarie), a loro volta, si distinguono in:

- *Strumenti creditizi o non negoziabili*. Gli strumenti creditizi, come il deposito bancario o il mutuo, presentano un elevato grado di personalizzazione del rapporto tra i contraenti (per es. tasso di interesse, garanzie personali o reali, modalità di rimborso, ecc.) e, quindi, da un lato hanno il pregio di adattarsi bene ad esigenze specifiche o particolari, dall'altro non si prestano ad essere facilmente trasferiti da un soggetto all'altro o ad essere frazionati.
- *Strumenti mobiliari o non negoziabili o titoli*.

Gli strumenti mobiliari sono caratterizzati da una completa standardizzazione delle clausole e, quindi, possono essere frazionati in certificati rappresentativi di una quota del totale delle risorse monetarie trasferite (per es. un prestito obbligazionario è frazionabile in un numero elevato di obbligazioni tutte identiche tra loro e facilmente frazionabili da un soggetto all'altro). Gli strumenti di protezione dal rischio si suddividono in:

- *Strumenti assicurativi* (assicurazione);
- *Strumenti di copertura* (swap, opzione, future, ecc.).

Gli strumenti assicurativi sono utilizzati per far fronte a rischi assicurativi puri derivanti da eventi futuri ed incerti che producono normalmente soltanto conseguenze negative come un incendio o la morte di una persona. Gli strumenti di copertura sono utilizzati per far fronte a rischi speculativi derivanti da eventi futuri ed incerti che producono conseguenze negative per alcuni operatori e positive per altri.

In quanto coinvolgono il risparmio, in Italia, gli strumenti finanziari sono oggetto di una specifica disciplina costituita dal D. Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza) per cui possono essere gestiti solo da intermediari dotati di una specifica autorizzazione (ad es banche, società di intermediazione mobiliare o SIM, società di gestione del risparmio o SGR).

L'art. 1, comma 2, del TUF non fornisce una nozione astratta di strumento finanziario ma elenca una lunga serie di fattispecie attraverso le quali è possibile risalire alla nozione di strumento finanziario. La nozione che ne risulta appare molto più ristretta rispetto a quella economica non comprendendo, ad esempio, le polizze assicurative e i depositi bancari. Inoltre, per esplicita previsione di legge la normativa in materia non considera strumenti finanziari in senso giuridico gli strumenti di pagamento (art. 1, c. 4. D. Lgs. 58/1998). Più aderente al concetto economico di strumento finanziario appaiono quelli che il diritto italiano definisce "prodotti finanziari", categoria che comprende, oltre agli strumenti finanziari in senso giuridico ristretto, "ogni altra forma di investimento di natura finanziaria".

Il citato decreto legislativo suddivide gli strumenti finanziari in due gruppi:

- 1) **Titoli di massa**;
 - 2) **Contratti derivati**.
Sono titoli di massa:
 - a) I **titoli di Stato**, le **obbligazioni** e gli altri **titoli di debito** (come i titoli di debito delle Srl, la cambiale finanziaria, le obbligazioni di enti locali e i certificati di investimento) se negoziabili sul mercato dei capitali;
 - b) Le **azioni** e, in genere, i titoli rappresentativi di capitale di rischio (come i certificati rappresentativi del rapporto di associazione in partecipazione);
 - c) I **titoli normalmente negoziati** nel mercato monetario;
 - d) Le **quote dei fondi comuni d'investimento**;
 - e) I **titoli negoziati** che consentono di acquisire i titoli elencati in precedenza e i relativi indici.
Sono contratti derivati:
 1. I contratti **future** su strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici;
 2. I contratti di **scambio a pronti e a termine** su tassi di interesse, valute, merci e indici azionari (contratti **swap**);
 3. I contratti **a termine** collegati a strumenti finanziari, tassi di interesse, valute, merci e relativi indici anche quando l'esecuzione avvenga mediante pagamento di differenziali in contanti;
 4. I contratti di **opzione** di acquisto o vendita che abbiano a oggetto strumenti finanziari, valute, tassi di interesse, merci e relativi indici;
 5. Le **combinazioni dei contratti o dei titoli** in precedenza menzionati.
- Vediamo ora, in dettaglio, le diverse categorie di strumenti finanziari.

Titoli di Stato

I titoli di Stato, che come le obbligazioni sono titoli a reddito fisso al contrario delle azioni che sono titoli a reddito variabile, rappresentano un prestito fatto dai risparmiatori allo Stato. Il complesso dei titoli di Stato costituisce il debito pubblico costituito da:

- 1) *Debito irredimibile*
- 2) *Debito redimibile*
- 3) *Debito fluttuante*.

Il **debito irredimibile** (o perpetuo) è emesso dallo Stato per far fronte, in genere, a spese di investimento o spese in conto capitale. Per il debito irredimibile lo Stato non fissa l'epoca del rimborso, anzi non assume nemmeno l'impegno di rimborsarne i titoli ma si limita a pagare periodicamente gli interessi. Attualmente, in Italia, non circolano più titoli del debito irredimibile, chiamati un tempo Rendite, che si distinguevano a seconda del tasso ed erano suddivise in titoli denominati cartelle. L'ultimo titolo di questo tipo in circolazione è stata la Rendita Italiana 5% emessa nel 1935 e rimborsata integralmente alla pari a partire dal 1° gennaio 1998, quando il debito residuo ammontava a circa 42,3 miliardi di lire.

Il **debito redimibile** è un debito a scadenza medio-lunga. Redimibile significa, infatti, restituibile. È emesso, in genere, per finanziare investimenti. Per questi titoli, lo Stato si obbliga non solo a pagare periodicamente gli interessi ma assume anche l'impegno di rimborsare il capitale e fissa l'epoca o il periodo in cui provvederà al rimborso. In Italia i titoli del debito redimibile sono costituiti dai Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) e dai Certificati di Credito del Tesoro (**CCT**). I BTP sono emessi con cedola fissa posticipata pagata semestralmente. Possono essere emessi con scadenze a 3, 5, 7, 10, 15, 20, 30 e 50 anni, mediante un procedimento chiamato **asta marginale** che si svolge normalmente due volte al mese. I BTP sono quotati in Borsa. I CCT possono essere CCTeu a tasso variabile, con scadenza medio-lunga da 3 a 7 anni, cedole posticipate semestrali e tasso di interesse indicizzato al tasso Euribor a 6 mesi. L'altra categoria dei CCT è costituita dai Certificati del Tesoro zero coupon (**CTZ**), titoli di Stato con durata di 2 anni. Non hanno cedola. Il rendimento è dato dalla differenza tra valore di rimborso e prezzo di emissione.

Il **debito fluttuante** (o oscillante) è un debito a breve scadenza che lo Stato contrae per far fronte a temporanee esigenze di cassa. In Italia, il debito fluttuante è rappresentato dai Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), titoli con scadenza a 3, 6 o 12 mesi. Sono emessi in vari tagli di diverso valore nominale. Quello minimo è di € 1.000,00 ma, di regola, vengono emessi titoli multipli di tale cifra. Lo Stato si riserva di emettere anche titoli con durate diverse.

L'emissione di un prestito dello Stato è sempre accompagnata dalla pubblicazione di un regolamento contenente le condizioni alle quali il prestito viene emesso per dar modo ai potenziali sottoscrittori di valutarne la convenienza. In particolare, le condizioni riguardano:

- a) L'*interesse* con riferimento al tasso, alle date di pagamento delle cedole e al giorno di godimento, cioè il giorno dal quale decorre l'interesse.
- b) Il *rimborso* in un'unica data (rimborso in blocco) o in un periodo di più anni con un piano di ammortamento (rimborso graduale), il prezzo (alla pari o sopra la pari), le modalità (con estrazione a sorte o con acquisto sul mercato). Possono essere previsti premi di rimborso (nel caso del rimborso sopra la pari) e premi di lotteria a favore dei titoli estratti a sorte. Nel caso del debito irredimibile, un rimborso parziale può avvenire con la *conversione*. In questo caso, lo Stato offre ai possessori dei titoli la scelta fra riavere il capitale in contanti o ricevere un nuovo titolo con un tasso inferiore.
- c) Il *prezzo di emissione* (alla pari o sotto la pari quando lo Stato per allettare i sottoscrittori offre loro un premio di emissione facendo pagare i titoli ad un prezzo inferiore al valor nominale).

Per ogni titolo possono esistere diversi valori:

- 1) **Valore nominale** è quello stampato sul titolo e sul quale si calcola l'interesse;
- 2) **Valore** (o prezzo **d'emissione**) pagato da chi sottoscrive il titolo all'atto dell'emissione; è uguale e, spesso, inferiore al valore nominale;
- 3) **Valore** (o prezzo) **di rimborso** pagato dallo Stato alla scadenza al possessore del titolo. In genere è uguale e, a volte, superiore al valore nominale;
- 4) **Valore corrente** (quotazione o corso) è il prezzo al quale avviene la compravendita dei titoli. Il corso dei titoli di Stato è sempre percentuale e, quindi, si riferisce ad un titolo fittizio del valor nominale di € 100,00.

Il corso può essere:

- *Secco* se non comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
- *Tel quel* se comprende gli interessi maturati dalla scadenza dell'ultima cedola (giorno di godimento) al giorno della compravendita;
- *Ex cedola* riguarda i titoli privi della cedola semestrale ed è dato dal corso tel quel diminuito dell'ammontare della cedola.

In Italia, i titoli di Stato sono quotati a tel quel ad eccezione dei BTP quotati a secco.

L'emissione dei titoli di Stato può avvenire per:

- a) *Pubblica sottoscrizione* quando lo Stato si rivolge direttamente a individui, società ed enti invitandoli a sottoscrivere i titoli. In pratica, un gruppo (*pool*) di banche viene incaricato di raccogliere le sottoscrizioni;
- b) *Sindacato bancario* quando un gruppo (*pool*) di banche sottoscrive l'ammontare dell'intero prestito e successivamente provvederà a collocare i titoli presso i risparmiatori;
- c) *Pubblica sottoscrizione con garanzia di collocamento* quando un gruppo (*pool*) di banche si obbliga a sottoscrivere i titoli eventualmente non sottoscritti dai risparmiatori. Il debito pubblico italiano comprende anche i titoli a medio-lungo termine emessi da comuni, province e regioni e noti anche come BOC, BOP e BOR (Buoni Ordinari Comunali, Provinciale, Regionali) con durata non inferiore ai cinque anni.

Obbligazioni

Le obbligazioni (o bond) sono titoli (o valori mobiliari) rappresentativi di una quota di un prestito. Possono essere emesse da società per azioni, società in accomandita per azioni, da alcuni tipi di società cooperative e da enti pubblici (BOC, BOP, BOR).

Le obbligazioni emesse da una società o da una banca sono dette *corporate bond*, mentre quelle emesse da istituzioni ed entità internazionali (Banca Mondiale, Inter-American Development Bank e Banca Europea degli Investimenti) sono denominate *supranational bond*.

Possono essere con cedola:

- A **tasso fisso**, che garantisce periodicamente un ammontare di interessi stabilito a priori;
- ✓ A **tasso variabile**, in cui gli interessi pagati dipendono da indici finanziari (generalmente Libor, Euribor o altri tassi ufficiali), reali (tasso di inflazione) o valutari (tasso di cambio).

Le obbligazioni possono essere lo strumento più adatto per preservare il capitale e garantire un rendimento con una certa stabilità. In particolar modo quelle a tasso variabile offrono rendimenti sempre in linea con quelli di mercato. Tuttavia, le obbligazioni sono soggette al:

- ✓ **Rischio di tasso di interesse**, considerato che variazioni dei tassi di interesse comportano variazioni del prezzo dei titoli e quindi la possibilità di perdite se si vuole vendere il titolo prima della scadenza. Per i titoli a tasso fisso e/o quelli a lunga scadenza questo rischio è superiore rispetto ai titoli a tasso variabile;
- ✓ **Rischio di credito o rischio emittente** in caso di mancato pagamento degli interessi o mancato rimborso del capitale a scadenza;
- ✓ **Rischio di liquidità** del titolo, che si riferisce alla difficoltà di vendere le obbligazioni prima della scadenza, in generale legata alla ridotta dimensione o all'assenza di un mercato secondario del titolo. I titoli non quotati, in particolare, potrebbero presentare delle difficoltà nello smobilizzo;
- ✓ **Rischio di cambio** dei titoli in valuta estera dovuto alla variabilità del rapporto di cambio con la valuta del proprio Paese.

Esistono numerosi tipi di obbligazioni tra cui:

- **Obbligazioni convertibili in azioni**: hanno la funzione di raccogliere denaro tra coloro che non si sentano attratti da un semplice prestito obbligazionario, ma allo stesso tempo, temono il rischio di un investimento azionario. Differiscono dalle semplici obbligazioni in quanto incorporano il diritto del rimborso del capitale o, in alternativa, il diritto di sottoscrivere azioni.
- **Covered bond** o obbligazioni bancarie garantite sono dei titoli di debito emessi da banche, la cui restituzione del capitale e l'erogazione di interessi sono garantiti da un attivo patrimoniale della banca stessa appositamente dedicato allo scopo. Sono regolati in Italia dalla legge 130/1999.
- **Euro obbligazioni** sono titoli emessi da società o enti nazionali o esteri nonché da Stati o enti sovranazionali, assoggettati ad una normativa diversa da quella a cui è sottoposto l'emittente e collocati in due o più Stati.
- **Obbligazioni indicizzate** sono obbligazioni societarie che hanno un interesse e/o un valore di rimborso variabile in funzione di un parametro prescelto all'atto dell'emissione. Le variazioni del parametro di riferimento si riflettono, parzialmente o totalmente, sull'ammontare dei flussi percepiti dall'obbligazionista. Al momento dell'emissione delle obbligazioni indicizzate i parametri cui si fa riferimento sono: titoli, tassi, indici, cambi, reale, prezzi.
- **Obbligazioni subordinate** (o *junior*) sono titoli in cui il pagamento degli interessi periodici ed il rimborso del capitale, in caso di insolvenza della società emittente, presentano un grado di tutela più basso rispetto alle obbligazioni ordinarie (cosiddette *senior*) emesse dalla stessa società in quanto sono rimborsati soltanto dopo i creditori ordinari e le altre obbligazioni. A fronte della maggiore rischiosità, al sottoscrittore è garantito un rendimento più alto.
- **Obbligazioni strutturate** sono strumenti finanziari a rendimento variabile che nascono dalla combinazione di un'obbligazione ordinaria con uno o più contratti derivati. Tali obbligazioni offrono un rendimento potenzialmente superiore alle obbligazioni tradizionali, a fronte di un livello di rischio superiore, essendo legato all'andamento delle componenti derivative.
- **Obbligazioni callable** prevedono il rimborso anticipato del capitale da parte dell'emittente. Tale clausola consente all'emittente di rimborsare anticipatamente il prestito al verificarsi di determinate condizioni stabilite in sede di emissione. Questi titoli si dimostrano particolarmente utili in uno scenario di ribasso dei tassi di interesse. L'emittente reputa conveniente ottenere il rimborso del capitale qualora i tassi di mercato siano inferiori al tasso garantito in sede di emissione; in questo modo, l'emittente potrà reperire nuovo capitale sul mercato a costi minori.
- **Obbligazioni con warrant**: al titolo obbligazionario si accompagna un buono di opzione o warrant che attribuisce il diritto di acquistare o sottoscrivere azioni della società emittente o di altra società, o obbligazioni, ad un prezzo determinato ed in un tempo prestabilito. Il warrant può circolare autonomamente e può essere oggetto di contrattazioni separate. Rispetto alle obbligazioni convertibili l'esercizio dell'opzione non comporta la perdita della qualità di obbligazionista.
- **Obbligazioni zero coupon** sono titoli che non pagano alcun interesse, perché non hanno cedola, e il rendimento deriva dalla differenza tra il prezzo di rimborso e il prezzo di emissione. Il rimborso avviene in un periodo medio lungo e la ritenuta fiscale sarà prelevata solo in quel momento.

Azioni

L'**azione** rappresenta una quota del capitale sociale di una società per azioni o in accomandita per azioni e conferisce al possessore la qualifica di socio (azionista). L'azione è un titolo a reddito variabile in quanto il dividendo al quale essa dà diritto dipende dall'utile conseguito dalla società emittente. Oltre alle azioni ordinarie, che conferiscono ai titolari uguali diritti, tra cui quello di voto nelle assemblee degli azionisti, esistono altri tipi di azione che attribuiscono particolari diritti o impongono particolari oneri al possessore. Ad esempio:

- **Azioni privilegiate:** attribuiscono particolari privilegi (ulteriori rendimenti in sede di assegnazione dei dividendi o diritto di prelazione nel riparto del patrimonio in caso di liquidazione) ma limitano il diritto di voto alle sole assemblee straordinarie;
- **Azioni di risparmio:** conferiscono determinati vantaggi economici (nella ripartizione di utili e nel rimborso del capitale) ma impediscono partecipazione e voto nelle assemblee della società. Per legge sono le uniche azioni che possono essere "al portatore";
- **Azioni di godimento:** non attribuiscono diritto al voto nelle assemblee ma consentono di concorrere alla ripartizione degli utili che residuano dopo il pagamento alle azioni ordinarie;
- **Azioni con voto maggiorato e plurimo:** a parità di valore nominale rispetto alle altre azioni della medesima società, conferiscono un maggior numero di voti in sede assembleare.

Le azioni possono inoltre essere:

- **Quotate:** la negoziazione (acquisto e vendita) dei titoli avviene nel mercato finanziario;
- **Non quotate:** la negoziazione avviene di solito direttamente con accordi privati tra gli azionisti e questo può renderne più complicati l'acquisto e la vendita.

In Italia le azioni vengono negoziate:

- ✓ Sui **mercati regolamentati:** sotto la gestione di apposite società che adottano un regolamento approvato dalla CONSOB (il principale gestore nel nostro Paese è Borsa Italiana S.p.A.); garantiscono la maggior ampiezza informativa sugli emittenti di azioni;
- ✓ Nei **sistemi multilaterali di negoziazione (MTF):** rispetto ai mercati regolamentati possono essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (banche o SIM per esempio) purché autorizzati;
- ✓ Dagli **internalizzatori sistematici:** banche e altri intermediari abilitati al servizio negoziazione di strumenti finanziari per conto proprio, in esecuzione di ordini da clienti.

Possono, infine, essere negoziate dai risparmiatori con i propri intermediari finanziari fuori da ogni mercato (**Over-the-counter** o **OTC**).

Altri titoli di debito

E' una categoria molto variegata che comprende tra gli altri:

I **titoli di debito** emessi dalle società a responsabilità limitata. Sono strumenti finanziari di raccolta del risparmio che prevedono l'obbligo di rimborso a carico della società e a favore del sottoscrittore - finanziatore. Possono essere emessi se l'atto costitutivo lo prevede. In tal caso, l'atto costitutivo determina eventuali limiti, le modalità e le maggioranze necessarie. Non ci sono limiti quantitativi all'emissione dei titoli, salvo quanto eventualmente previsto dall'atto costitutivo, ma possono essere sottoscritti solo da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale i quali, in caso di successiva circolazione, rispondono per legge della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali o soci della società emittente.

La diffusione di questi strumenti finanziari di raccolta è limitata dalla previsione di un taglio minimo unitario non inferiore a 50.000 euro. Riguardo alle modalità di rimborso, la decisione di emissione deve occuparsi di disciplinare modalità e tempi dello stesso. La società può riservarsi la facoltà di procedere a rimborso anticipato e prevedere un termine, che potrà coincidere con quello della società ma non eccederlo, purché la durata della società non sia a tempo indeterminato.

L'**accettazione bancaria** è una cambiale-tratta con la quale un soggetto (solitamente un'impresa) detto traente ordina ad una banca, detta trattaria, di pagare per suo conto una determinata somma, a una scadenza prestabilita (in genere il pagamento viene effettuato a favore di un venditore di beni). La banca, a sua volta, sulla base di un accordo preliminare con il traente, appone la propria firma sul titolo per accettazione assumendo così il ruolo di obbligato principale. In tal modo l'accettazione bancaria diventa uno strumento negoziabile sul mercato.

Le imprese utilizzano solitamente tale strumento in sostituzione di altre forme di finanziamento, oppure per soddisfare temporanee esigenze di copertura dei propri fabbisogni finanziari.

La maggior parte delle accettazioni bancarie nasce a seguito di operazioni internazionali ove è presente una lettera di credito (tratta) il cui scopo è quello di finanziare la negoziazione di beni non ancora trasportati da un esportatore estero (venditore) ad un importatore nazionale (acquirente). In questo modo l'esportatore può beneficiare della garanzia di una banca. Ciò avviene proprio perché la banca assicura la transazione internazionale ponendo il proprio timbro (di accettazione) sulla tratta scritta contro la lettera di credito. Da parte sua, l'esportatore estero potrà decidere di mantenere l'accettazione bancaria fino alla data indicata sulla lettera di credito, oppure potrà decidere di venderla prima (a sconto) ad una banca.

Le accettazioni bancarie, in genere, hanno una scadenza che varia tra i 30, 60 e 90 giorni e rappresentano un mezzo di raccolta di fondi a breve termine, ossia sono strumenti di mercato monetario. Vengono anche denominate "operazioni di credito documentario" poiché il pagamento avviene contro la presentazione di documenti di carico, polizze di carico marittime, documenti assicurativi, fatture commerciali, fatture consolari, certificati d'origine, certificati di peso o di qualità).

La **cambiale finanziaria** consente alle imprese di utilizzare uno strumento di raccolta diverso dalle normali obbligazioni. La legge classifica le cambiali finanziarie nel complesso dei valori mobiliari. L'emissione anche in forma dematerializzata e il collocamento presso il pubblico delle cambiali finanziarie costituiscono a tutti gli effetti un'operazione di sollecitazione del pubblico risparmio. Pertanto è necessaria la predisposizione di un prospetto informativo che descriva i dettagli dell'operazione; tale documento manterrà la sua validità per l'intero programma annuale di emissione eventualmente deliberato dalla società emittente.

Le cambiali finanziarie possono essere emesse sia da società quotate, che non quotate su mercati regolamentati. Le cambiali finanziarie sono girabili soltanto con clausola "senza garanzia" o equivalenti e, nonostante siano equiparate alle cambiali ordinarie, devono recare la denominazione "cambiale finanziaria". La cambiale finanziaria è assimilabile alle *commercial paper* negoziate sui mercati internazionali. Deve avere una durata compresa tra 1 e 18 mesi, ogni certificato deve avere un taglio minimo non inferiore a 50 mila euro.

I **certificati di investimento** sono strumenti finanziari che si caratterizzano per un'ampia varietà di profili di rischio/rendimento e consentono pertanto di realizzare soluzioni finanziarie in linea con esigenze d'investimento diverse. Sono derivati cartolarizzati, ovvero una combinazione di contratti finanziari incorporati in un titolo, negoziabile come un titolo azionario. Questi prodotti sono emessi da istituzioni finanziarie che si assumono l'obbligo dei pagamenti dei flussi dovuti, coerentemente con quanto contenuto nell'apposito prospetto informativo.

Un singolo certificato può essere scomposto in vari componenti, che possono prevedere, per esempio:

- La direzionalità del sottostante (esposizione al rialzo e/o al ribasso);
- La distribuzione di proventi durante la vita dello strumento (*coupon*);
- Il rimborso anticipato con relativo premio riconosciuto all'investitore;
- La protezione completa, parziale oppure condizionata del capitale investito all'emissione;
- Un premio di rimborso a scadenza.

Prodotti derivati

I prodotti derivati si chiamano in questo modo perché il loro valore deriva dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. Le attività, ovvero gli eventi, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "**sottostante**" del prodotto derivato.

Sono utilizzati, principalmente, per tre finalità:

- Ridurre il rischio finanziario di un portafoglio preesistente (finalità di copertura o *hedging*);
- Assumere esposizioni al rischio al fine di conseguire un profitto (finalità speculativa);
- Conseguire un profitto privo di rischio attraverso transazioni combinate sul derivato e sul sottostante tali da cogliere eventuali differenze di valorizzazione (finalità di arbitraggio).

Il problema più complesso dei derivati è, da sempre, quello della determinazione del loro valore o, meglio della sua stima. E' un aspetto particolarmente importante e, nello stesso tempo, critico, in quanto richiede complesse attività di analisi. A grandi linee si può dire che il loro valore varia in connessione all'andamento del sottostante, secondo una relazione, propria di ciascun derivato, rappresentata da una funzione matematica.

Distinguiamo:

- **Contratti a termine** sono accordi tra due soggetti per la consegna di una determinata quantità di un certo **sottostante** (attività finanziarie) ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza) prefissati. 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'apprrezzamento del bene.

Le principali tipologie di contratti a termine sono i contratti:

- *Forward* stipulati a di fuori dei mercati regolamentati;
- *Future*, negoziati sui mercati regolamentati e, proprio per questo, standardizzati per oggetto, dimensione, scadenza e regole di negoziazione. Alle parti, pertanto, è rimessa solamente la possibilità di definire il prezzo a cui vogliono acquistare o vendere.
- *Swap* attraverso i quali due parti si accordano per scambiarsi flussi di pagamenti (detti anche 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. 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 di cui i principali sono:

- Quelli in cui due controparti si scambiano pagamenti periodici di interessi, calcolati su una somma di denaro (*Interest rate swap*);
- Quelli in cui due parti si scambiano il capitale e gli interessi espressi in una divisa contro capitale e interessi espressi in un'altra divisa (*Currency Swap* - letteralmente "scambio di valute"). Nel currency swap entrambi i flussi di pagamenti sono a tasso variabile.
- Quelli in cui due parti si scambiano pagamenti periodici liquidati in relazione ad un titolo obbligazionario (*asset*) detenuto da una di esse (*Asset Swap*). Chi detiene l'obbligazione corrisponde l'interesse connesso all'obbligazione. L'altra parte riceve l'interesse dell'obbligazione e paga un tasso di natura diversa (se l'obbligazione è a tasso fisso pagherà un variabile e viceversa).
- Quelli in cui un soggetto (c.d. *protection buyer*), a fronte di pagamenti periodici effettuati a favore della controparte (c.d. *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 (*Credit Default Swap* - CDS). La funzione del contratto è quindi la copertura dei rischi associati ad una determinata attività.
- Opzioni 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 (*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*. Il sottostante (che deve essere scambiato su un mercato con quotazioni ufficiali o pubblicamente riconosciute ovvero, nel caso di evento, oggettivamente riscontrabile) può essere un'*attività finanziaria* (azioni, obbligazioni, valute, derivati, ecc.), una *merce* (petrolio, oro, grano, ecc.), un evento di varia natura.

Nel momento in cui il compratore dell'opzione esercita il diritto, cioè decide di acquistare (*call*) o vendere (*put*), il suo ricavo consisterà nella differenza tra il prezzo corrente del sottostante (c.d. *prezzo spot*) e il prezzo di esercizio nel caso di opzione *call* oppure nella differenza tra prezzo di esercizio e prezzo spot nel caso di *put*.

Assimilabili alle opzioni sono i **covered warrant** i quali, a differenza delle opzioni che sono contratti, sono **titoli** che incorporano un'opzione, emessi da banche o imprese di investimento; sono strumenti diffusi anche fra i piccoli risparmiatori.