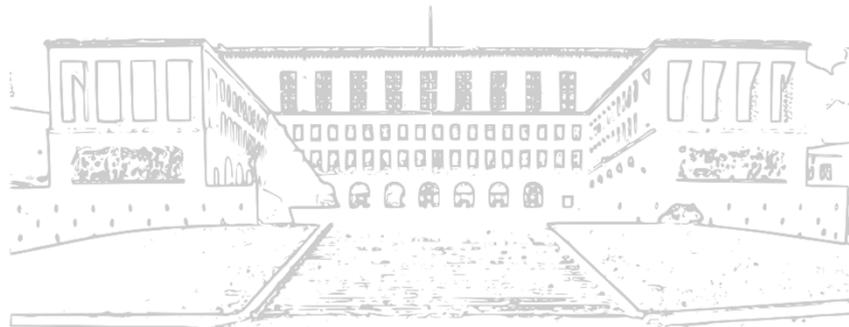


ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

GESTIONE DEI RISCHI, DERIVATI E COPERTURE

A.A. 2017/2018
Prof. Alberto Dreassi – adreassi@units.it



ARGOMENTI

- Principali derivati e loro caratteristiche
- Copertura dei rischi con i derivati

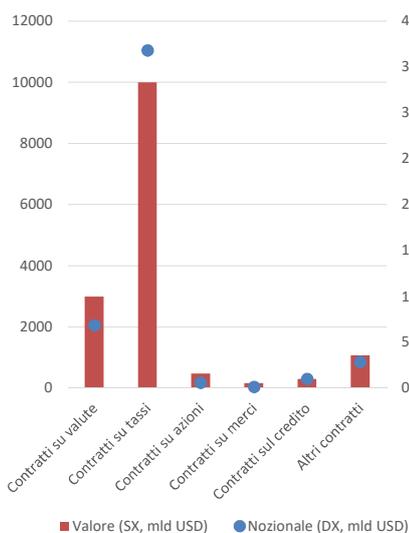
DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

- La copertura (*hedging*) protegge dai rischi accendendo **transazioni che replicano simmetricamente quelle indesiderate**
- Le posizioni possono essere coperte per intero o in parte (ad es. il solo rischio di cambio €//\$ per una transazione sul petrolio)
- **Micro-hedging** coinvolge il rischio di un'esposizione, **macro-hedging** quella di portafoglio, **cross-hedging** coinvolge transazioni simili ma non perfettamente simmetriche
- L'utilizzo dei derivati rende più semplice ed efficiente la copertura:
 - Sono contratti con investimento iniziale nullo o contenuto
 - Regolati a data futura
 - Il cui valore dipende da variabili esterne (sottostante)
- Le principali strategie di copertura coinvolgono contratti **forward/future** (a termine), **opzioni, swap e derivati del credito**

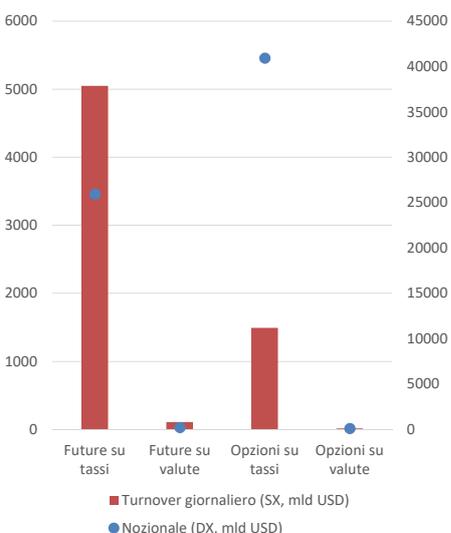
3

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Alcuni dati sul mercato OTC...



... e su quello di Borsa (BIS, fine 2016)



4

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

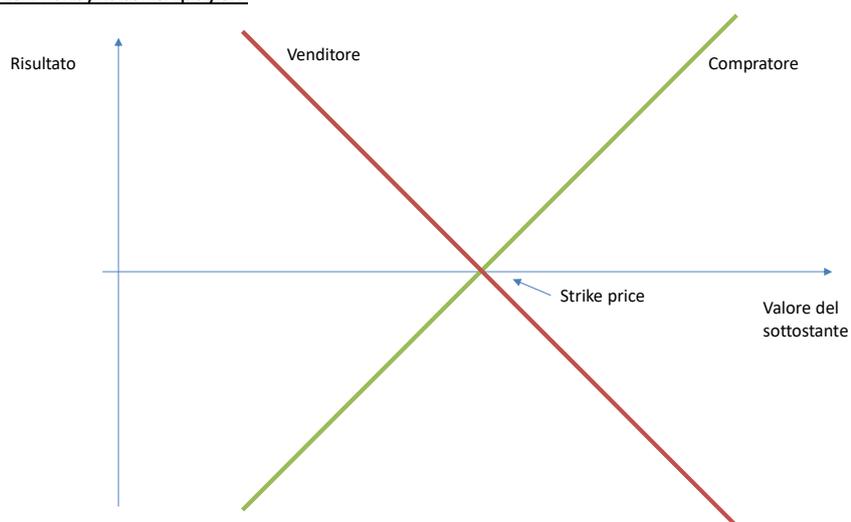
Forward/future

- Due controparti accettano di regolare una transazione (su un'azione, obbligazione, tasso, indice, ...) ad una data futura e ad un **prezzo prefissato**
- Prevalentemente **OTC**: la ricerca di controparti può rivelarsi difficile
- I *forward* sono **illiquidi** ed espongono al **rischio di controparte**
- La loro standardizzazione e aumento di volumi attraverso *dealer* o borse ha originato il mercato dei *future*:
 - **Stanze di compensazione** assorbono il rischio di credito richiedendo il versamento di **margini** quotidiani alle controparti
 - **Negoziabilità** costante e **liquidità** offerta tramite coperture di coperture
 - **Standardizzazione ed estensione dei sottostanti consegnabili** a termine aumentano i volumi del mercato

5

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Forward/future: payoff



6

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

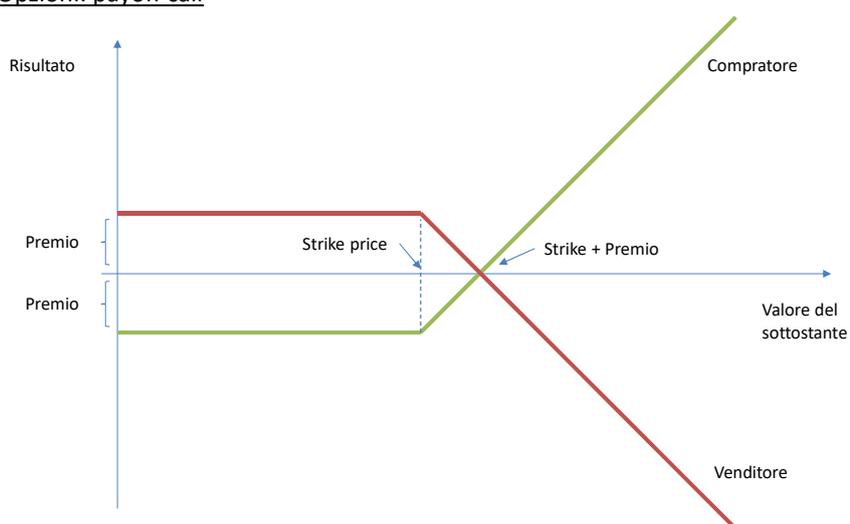
Opzioni

- *Plain-vanilla*: una controparte acquista il diritto di acquistare (call) o vendere (put) il sottostante ad un prezzo specifico (strike) entro (americane) o ad una (europee) data futura nei confronti dell'altra parte (writer), in cambio di un premio
- Esempi tipici sono le opzioni su azioni, ma esistono opzioni su *future*...
- Alcune caratteristiche possono essere variate, generando la categoria delle opzioni "esotiche"
- Richiedono un investimento iniziale anche se limitato (premio) rispetto alla volatilità dei margini dei *future*
- Offrono un diritto, invece di un obbligo

7

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

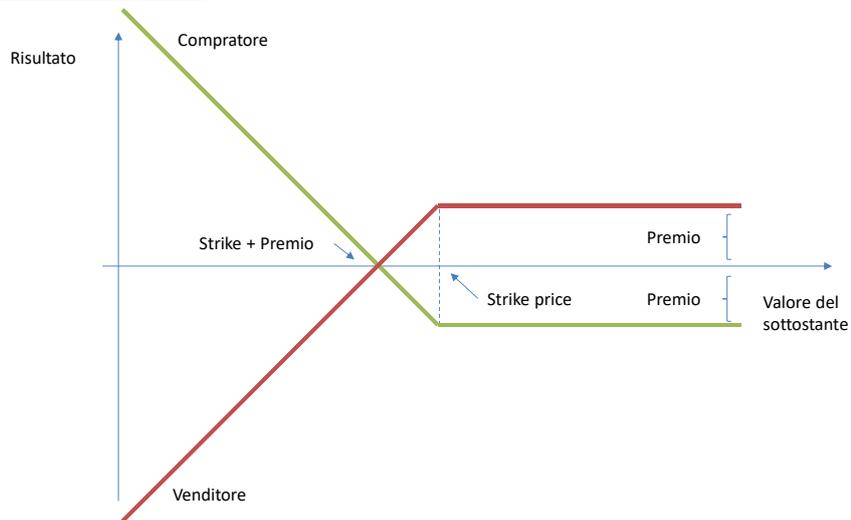
Opzioni: payoff call



8

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Opzioni: payoff put



9

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Swap

- Ciascuna controparte paga all'altra un flusso periodico di pagamenti ad intervalli prefissati fino ad una determinata scadenza
- Tipicamente i due flussi differiscono per valuta (es. € contro \$) o per tasso di interesse (es. fisso contro variabile)
- il flusso scambiato è il saldo netto fra le due rispettive posizioni
- Possibilità di avere *future* su *swap*, *swaption*, ...
- I vantaggi principali consistono nella possibilità di trasformare l'esposizione al rischio di tasso o di valuta di attività/passività senza liquidarle e la durata lunga del rapporto
- OTC: illiquidi, più rischio di credito ma personalizzabili

10

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Swap: payoff

«A» e «B» sono parti di uno swap quinquennale dal 1/1/2017, con «A» che versa annualmente EURIBOR1a + 100bps in cambio di un tasso fisso all'1.5%. Il nozionale è di 1 mln €, i tassi variabili sono i seguenti:

	2017	2018	2019	2020	2021
EURIBOR3m	-0.1	-0.2	0	0.5	1

I flussi finanziari saranno, per «A»:

	Variabile	Fisso	Netto per «A»
2017	9.000	15.000	+6.000
2018	8.000	15.000	+7.000
2019	10.000	15.000	+5.000
2020	15.000	15.000	0
2021	20.000	15.000	-5.000

11

DERIVATI, HEDGING, RISK MANAGEMENT

Derivati del credito

- OTC, tagli molto elevati
- Il *protection buyer* versa un premio (anche periodico) al *seller* il quale paga il nozionale al verificarsi di un evento collegato al credito (default, variazioni di *rating*, ...) di un terzo (*reference entity*)
- *Total return swap* (TRS) sono simili agli swap, in quanto ci si scambiano i flussi di un'esposizione con un tasso fisso o variabile
- *Credit-default-swap* (CDS), invece, differiscono perché il *seller* effettua un pagamento solo al verificarsi del *credit event*
- *Credit-linked note* (CLN): sono obbligazioni che comprendono l'opzione, attivata da eventi del credito, di ridurre il pagamento delle cedole, il valore di rimborso, o di anticipare la scadenza

12