

I futures

Descrizione

Il **contratto future** impegna l'acquirente a comprare o vendere un certo bene (**futures su merci**) o una certa attività finanziaria (**futures finanziari**), in una data futura, ad un prezzo prestabilito. Un caso tipico è quello dei contratti futures sugli indici azionari. Nel caso italiano, ad esempio, il contratto FIB30 è il future sull'indice MIB30 .

Un contratto future obbliga l'acquirente ad acquistare una certa attività ad una certa data futura e ad un prezzo precedentemente fissato e non modificabile. Chi acquista il future ha una posizione lunga (è *long* nel future) mentre chi vende il future ha una posizione corta (è *short* nel future).

Esempio

Nel caso di acquisto di un barile di petrolio con prezzo pari a 30 dollari in data 9 febbraio 2000, si pagano 30 dollari per averne il possesso immediato. Nel caso di acquisto di un future su un barile di petrolio in data 9 febbraio 2000 con scadenza 9 maggio 2000 ad un prezzo di 31 dollari, non si paga niente in data 9 febbraio (tranne una cauzione descritta più avanti). Il 9 maggio avverrà la transazione: si riceverà il barile di petrolio e si pagheranno 31 dollari, indipendentemente dal prezzo di mercato del petrolio in quel giorno.

Nota Bibliografica:

Una descrizione dettagliata delle opzioni si trova in "*Opzioni, futures e altri derivati*", di John Hull, edito da Prentice-Hall International e da Il Sole 24 Ore Libri, del 1997

Essenzialmente, il future rappresenta soltanto un obbligo futuro ad eseguire una certa transazione ad un certo prezzo.

Il detentore del future può chiudere la posizione con una transazione di segno opposto, oppure al più tardi nel giorno di scadenza. Naturalmente, l'acquirente e il venditore non sono costretti a detenere il future sino alla scadenza.

L'esistenza di un mercato secondario consente agli investitori di chiudere la propria posizione in ogni istante di apertura del mercato.

Esempio

Se il prezzo di un certo titolo il 9 febbraio del 2015 è pari a 2 Euro e il prezzo del contratto future con scadenza 1 anno (9 febbraio del 2016) è pari a 3 Euro, allora l'acquirente del contratto future si impegna ad acquistare il 9 febbraio del 2016 10 unità del titolo ad un prezzo unitario pari a 3, indipendentemente dal prezzo di mercato del titolo in quel giorno. Se il prezzo di mercato del titolo il 9 febbraio del 2016 sarà superiore a 3, ad esempio 4, il detentore del future potrà acquistare 10 unità del titolo per 3 Euro l'una, con una spesa di 30 Euro, e rivenderle subito sul mercato a un prezzo di 4, con un guadagno netto pari 10 Euro. Se invece alla scadenza il prezzo del titolo fosse minore del prezzo stabilito nel contratto future, il detentore del future sarebbe costretto a registrare una perdita. Per chi opera sui futures non ci sono limiti ai guadagni o alle perdite.

Utilizzo e funzionamento del mercato

Con il future l'acquirente ottiene alla scadenza un guadagno o una perdita pari alla differenza fra il prezzo di mercato del sottostante ed il prezzo del future stabilito nel contratto. Questo potrebbe far pensare ad un utilizzo solo speculativo del contratto future, consistente nella scommessa sull'andamento futuro del prezzo del sottostante. Si può invece pensare ad un utilizzo del contratto future a scopo di copertura. Infatti, poiché il future consente di prefissare il prezzo di acquisto e/o di vendita di un certo titolo, può essere utilizzato come uno strumento di controllo o anche di annullamento del rischio.

Esempio

Si immagini che un investitore detenga nel suo portafoglio 10 unità del titolo sottostante e intenda trovarsi il 9 febbraio del 2016 con un valore di portafoglio stabile, indipendentemente dal prezzo di mercato del titolo in quel momento. La vendita di un future consente di raggiungere l'obiettivo. Se il prezzo del titolo sottostante salisse da 2 a 4 euro l'investitore guadagnerebbe sul titolo sottostante (il cui valore finale sarebbe di 40) e perderebbe sul future un ammontare analogo al valore del guadagno sul portafoglio sottostante (il future a scadenza implicherebbe una perdita di 10). Se al contrario il titolo scendesse da 2 a 1 euro l'investitore perderebbe sul titolo sottostante (il valore finale del titolo sarebbe pari a 10 euro) e guadagnerebbe sul future (il future comporterebbe un guadagno di 20 euro). In ogni caso il valore finale del portafoglio sarebbe stabile, pari a 30 euro.

Il funzionamento del mercato

Fondamentale per la comprensione del funzionamento del mercato dei futures è la presenza di una Cassa di Compensazione centrale che funge da controparte per tutti i contratti. L'acquisto di un future da parte del signor A e la sua vendita da parte del signor B non avviene mediante un contratto diretto fra i due. Entrambi concludono un contratto con la Cassa di Compensazione, che formalmente vende un contratto ad A ed acquista un contratto da B.

È quindi di fondamentale importanza il ruolo della Cassa nell'eliminare il rischio di credito che, altrimenti, nascerebbe per entrambi i contraenti, che sarebbero preoccupati della possibile insolvenza della controparte. Al contrario, non c'è alcun rischio di fallimento della Cassa di Compensazione, che utilizza vari strumenti protettivi per fare emergere immediatamente eventuali situazioni di insolvenza, prima che queste possano maturare e causare dei problemi gravi. Fra i vari strumenti protettivi utilizzati dalla Cassa ci sono il margine iniziale e il margine di mantenimento.

I margini

I margini sono somme pagate come deposito:

- λ Il **margine iniziale** è una percentuale del valore del contratto pagata sia dall'acquirente che dal venditore del future;
- λ il **margine di mantenimento** è una percentuale che si applica ai guadagni e alle perdite realizzate, giorno dopo giorno, a causa delle fluttuazioni del valore di mercato del contratto future. La corrispondenza fra variazione del future e valore monetario dipende dalle convenzioni

usate. Si definisce il **tick** come l'unità di misura che descrive la variazione minima del prezzo del future. Vari contratti associano al tick diversi valori monetari.

Si può stabilire per esempio che la quotazione del future sia espressa in tick di ampiezza 0,01: se la quotazione del future passa da 100 a 100,5 si tratta di un aumento di 50 tick. Se ogni tick ha un valore monetario di 5 euro un aumento di 50 tick corrisponde ad un aumento di 250 euro.

Consideriamo la seguente serie di prezzi del future nelle varie date:

data	prezzo
10 gennaio	99
11 gennaio	99,1
12 gennaio	98,9
13 gennaio	99,4
14 gennaio	99,75

Il tick è 0,01 e il suo valore è di 10.

Supponiamo un acquisto in data 10 gennaio di un contratto future del valore di 50.000 quando il prezzo di mercato è pari a 99. Se il margine iniziale è del 10% si ha un versamento iniziale di 5.000 euro da parte sia del venditore che dell'acquirente.

- λ L'11 giugno il prezzo del future sale a 99,1. L'aumento del prezzo è un vantaggio per chi aveva acquistato il contratto il giorno precedente e uno svantaggio per chi aveva venduto. Il venditore è quindi costretto a versare presso la Cassa di compensazione un ammontare pari a 10 tick ($99,1 - 99 = 0,1$) e l'acquirente guadagna 100.
- λ Il 12 giugno il prezzo scende di 20 tick, una variazione sfavorevole all'acquirente che deve versare 200.
- λ Il 13 il prezzo sale di 50 tick con un guadagno di 500.
- λ Il 14 giugno l'acquirente chiude la posizione e vende il contratto a un prezzo di 99,75, con un ulteriore incremento di 35 tick (350 euro) rispetto al giorno precedente.

Il guadagno totale in termini di tick dell'operazione è pari a 75 ($=10-20+50+35$) corrispondenti a 750 euro. L'acquirente ottiene quindi il rimborso del deposito iniziale, 5.000, più 750 legati al guadagno netto derivante dall'aumento del prezzo del future nel periodo considerato. Il venditore ottiene il rimborso del deposito, 5.000, al netto della perdita di 750. Si noti che lo stesso guadagno si sarebbe ottenuto considerando direttamente la differenza tra prezzo finale e iniziale, 75 tick, e moltiplicando 75 per 10. Il guadagno o la perdita totale ottenuti su un contratto future sono perciò proporzionali alla variazione della quotazione del contratto fra il momento di apertura e quello di chiusura dello stesso. Il sistema di accredito e addebito giornaliero non cambia quindi la sostanza del contratto future, che implica un guadagno per l'acquirente quando il prezzo sale e un guadagno per il venditore quando il prezzo scende.

I contratti futures in Italia

I futures sugli indici di Borsa, o index futures, sono trattati secondo scadenze trimestrali. Nel caso della Borsa italiana, il future azionario più importante è quello sull'indice Mib30, il **Fib30**, introdotto alla fine del 1994 e trattato sull'IDEM (il mercato dei derivati). Il prezzo del future sul Mib30 viene espresso in punti dell'indice di riferimento; il valore monetario corrispondente si ottiene moltiplicando la quotazione del Fib30 per 5 euro. Il margine iniziale richiesto è pari al 7,5% del valore del contratto, ma tale percentuale può essere variata in base alla volatilità dei mercati.

Da poco è stato introdotto il **Minifib** che ha un valore pari a un quinto del valore del Fib30: il valore di ogni punto indice è pari ad 1 euro, anziché 5 euro. Gli obiettivi e le modalità operative sono analoghe al Fib30.

Esistono anche contratti **futures sui BTP** a 10 anni trattati al MIF (Mercato italiano future).