



# **COMMODITY, GLI STRUMENTI FINANZIARI**

I Mercati a termine dei Prodotti  
Agricoli (parte 3)  
Autore: A.Palamidessi

## IL SISTEMA DEI MARGINI E L'EFFETTO LEVA

Il rischio di credito é uno dei rischi a cui si é esposti quando si stipula un contratto ed é riconducibile alla possibilità che la controparte sia inadempiente ai propri obblighi contrattuali. Tale rischio é praticamente inesistente nei mercati regolamentati di *futures* data la presenza della Casa di Compensazione e Garanzia (CC&G) che agisce da controparte di tutte le operazioni su *futures*, garantendo la solvibilità delle parti coinvolte in ogni transazione.

Al fine di garantire la solvibilità delle transazioni, CC&G richiede a tutti i partecipanti al mercato il versamento di determinati margini di garanzia per ogni operazione in derivati.

I margini sono delle Garanzie Finanziarie richieste dalla Clearing House per assicurare che i contraenti siano in grado di onorare i contratti sottoscritti; è accettato il versamento sia in contanti che in titoli di stato.



Tre tipi di margini possono essere richiesti sul mercato IDEM e in particolare sui *futures* sono presenti:

- il margine iniziale
- il margine di variazione
- il margine aggiuntivo infra-giornalieri

Al momento dell'apertura di una posizione in future, entrambe le parti devono versare il cosiddetto:

**margine iniziale** ( a garanzia del buon fine della transazione e che verrà restituito nel giorno di liquidazione del contratto future )

su un apposito conto detenuto presso la Clearing House ( o aperto per loro conto presso la clearing house dai rispettivi Broker ).

Tale margine è di solito una percentuale del valore nominale di un contratto (moltiplicata per il numero dei contratti stipulati ) e, in genere, è proporzionale alla **volatilità del prezzo del sottostante**, nel senso che a maggiore volatilità ( e cioè maggiore è la probabilità che

il sottostante subisca ampie oscillazioni di prezzo ) corrisponde un margine più elevato.

Questo significa che i profitti così come le perdite sono potenzialmente illimitati.

Il principale vantaggio economico della Leva Finanziaria è la moltiplicazione della performance ( positiva o negativa ) dell'investimento.

La Clearing House calcola giornalmente anche un altro margine, il “ **margine di variazione** “, che corrisponde al guadagno o alla perdita realizzato da ciascuna delle due parti alla fine della giornata lavorativa.

Il margine di variazione viene calcolato tramite il meccanismo del *marking-to-market*: a fine giornata la Clearing House rileva il prezzo di chiusura del future e, calcolando la differenza tra questo e il prezzo di chiusura del giorno precedente, determina il profitto o la perdita di ogni parte, come se la posizione fosse liquidata in quel momento. La parte che ha subito una variazione di prezzo sfavorevole paga alla Clearing House il relativo margine di variazione e questa provvede a girarlo alla parte per la quale la variazione di prezzo è stata positiva.

Nel caso si verifichi un'improvvisa e significativa variazione dei prezzi ( nell'arco della giornata ) o qualora sia ritenuto necessario, in base alla esposizione di rischio complessiva del partecipante, la CC&G può richiedere un ulteriore versamento ad integrazione dei margini iniziali. In questo caso si parla di Margini Infra-giornalieri.

Qualora il saldo del conto di una parte dovesse scendere sotto un livello minimo, cosiddetto “ margine di mantenimento “, tale parte riceverebbe dalla Clearing House una “**margin call**”, ossia un invito a provvedere ad effettuare un versamento adeguato alla reintegrazione del margine iniziale.

Se l'investitore non è in grado di far fronte a tale copertura, l'intermediario può chiudere la posizione per conto del cliente, rendendo definitiva una perdita che teoricamente sarebbe potuta essere solo temporanea.

Gli operatori possono “ controllare “ un contratto *future* con un elevato controvalore, investendo una somma che in genere non supera il 10% del valore del contratto stesso.

Questa particolarità degli strumenti derivati, come futures e opzioni, viene appunto definita “ **Leva Finanziaria** “ o “ **Leverage** “: con poco, in sostanza, si controlla molto e i profitti ( o le perdite ) spettano per intero ai detentori dei contratti. ( si calcolano sul valore nominale del contratto non sul margine versato per poter aprire la posizione )

Nei mercati a termine è possibile realizzare profitti sia che i prezzi salgano sia che scendano: questa caratteristica non si riscontra in nessun altro tipo di mercato.

Se, ad esempio si considera un mercato azionario ( *stock exchange* ) l'operatore che vede scendere le quotazioni dei titoli azionari in suo possesso non può fare più di tanto per limitare le perdite ( che pur rimangono “ virtuali “ fino a quando i titoli non vengono venduti ).

Nei mercati a termine, invece, se un operatore pensa che i prezzi siano destinati a scendere può vendere un Contratto Future ( *short position* ).

Attraverso la vendita di un Future, l'operatore si impegna a vendere la commodity sottostante il contratto, alla scadenza concordata e al prezzo fissato al momento della conclusione dell'accordo; pertanto se le quotazioni scendono, egli realizza un profitto che non avrebbe potuto ottenere sul mercato *cash* e che equivale alla perdita subita dall'acquirente del contratto stesso, che invece si trova a dover acquistare la commodity ad un prezzo superiore.