

## Il mercato a termine

### Descrizione

Il mercato FOREX (Foreign Exchange) è un mercato telematico (quindi aperto 24 ore su 24) ed autoregolamentato (cioè non sottoposto alla vigilanza di un'autorità superpartes). Le transazioni valutarie che si compiono sono sostanzialmente di due categorie: spot e forward, ovvero per contante e a termine.

- 1) Transazioni spot: compravendita immediata di valute (con effettivo regolamento dell'operazione nei 2 giorni successivi). In altri termini, se l'azienda concorda con la banca l'acquisto spot di 1.000.0000 di Dollari al prezzo di 1,1850 USD per ogni Euro, nel giorno del regolamento (cioè nel secondo giorno lavorativo successivo), l'azienda riceverà 1.000.000 di Dollari dalla banca e pagherà 843.882 Euro alla banca.
- 2) Transazioni forward (cambi a termine): l'esecuzione delle operazioni stipulate avviene ad una futura data (predefinita), ad un prezzo noto e con obbligo per entrambe le controparti di onorare il contratto. Il regolamento della medesima avverrà entro i due giorni lavorativi successivi a quello di esecuzione del contratto. In pratica, azienda e banca possono fissare oggi l'importo in valuta, la quotazione e la data di esecuzione di un'operazione valutaria che verrà perfezionata in un momento successivo.

Il cambio a termine non è uguale al cambio spot vigente in quel momento e non è frutto di negoziazione fra le parti. Il prezzo forward, infatti, è funzione del cambio spot e del differenziale periodale fra i tassi di interesse delle due valute: il prezzo a termine deve compensare il differente rendimento garantito dalle due valute.

Infatti se l'azienda sa che deve consegnare 1.000.000 di Dollari fra un anno, ipotizzando che disponga già del controvalore in Euro, si trova di fronte alla scelta fra due alternative: può acquistare i Dollari spot e detenerli per un anno, prima di consegnarli al fornitore estero, oppure può stipulare con la banca un'operazione a termine. Nel primo caso, l'azienda rinuncia al rendimento di un deposito in Euro, ma lucra quello di un deposito in Dollari, nel secondo caso (continuando a detenere gli Euro per un anno) lucrerà il rendimento del deposito in Euro e "rinuncerà" al rendimento di un deposito in Dollari.

Il prezzo a termine di equilibrio è quindi pari alla somma fra la quotazione spot ed il premio a termine (quest'ultimo è pari al prodotto fra delta tassi e spot).

- Se il tasso della seconda valuta (esempio: il Dollaro nel caso del cross Euro-USD) è più elevato di quello della prima valuta (l'Euro per l'Euro-USD), il prezzo forward è più alto dello spot e si dice che viene trattato a premio.
- Nel caso opposto, il prezzo forward è più basso dello spot e si dice che viene trattato a sconto. Al momento questa è la situazione di mercato dei forward relativi al cross Euro-USD. A seconda dell'evoluzione dei rispettivi tassi di interesse, la scaletta dei prezzi a termine di ogni cross può passare quindi da fasi in cui è a premio ad altre in cui è a sconto.

Il regolamento di un'operazione forward avviene per differenziali: non c'è scambio reciproco dell'intero importo, ma solo di un flusso pari alla differenza fra cambio forward prefissato e spot del momento rapportato all'importo del contratto.

### **Consigli operativi**

Lo strumento dei cambi a termine in quanto tale non incorpora un grado specifico di rischiosità autonoma. Tuttavia il cambio a termine, fissando una quotazione vincolante per l'azienda, può generare l'equivoco di comportare un rischio implicito, collegato al fatto che, in funzione dell'evoluzione valutaria successiva, sarebbe stato meglio non concretizzare una determinata operazione (esempio: si sono venduti Dollari a 1,19 contro Euro e poi il Dollaro si è invece apprezzato fino a 1,15). Prima di approcciare l'operatività sul mercato a termine l'azienda deve aver ben chiaro il contenuto e le finalità della politica di copertura dai rischi finanziari (in questo caso di tipo valutario).

Gli eventuali esborsi a termine devono essere considerati come dei mancati ulteriori guadagni, anzichè come un danno vero e proprio, e rappresentano il prezzo connesso alla scelta stessa di corpirsi.

La discriminante, quindi, non è tanto costituita dal fatto che il Dollaro possa, in futuro, recuperare o indebolirsi, ma dal fatto che il prezzo a termine ottenibile in quel momento copra o meno il profitto aziendale di quella partita di merci. In altre parole, se il cambio di budget è stato fissato (esempio) a 1,20 contro Euro, l'azienda fa bene a vendere Dollari (almeno parzialmente) a 1,19 contro Euro, perchè consolida il profitto aziendale (1,20- 1,19). In questo modo, si evita il rischio di cali futuri del Dollaro (eventualità che eroderebbero il profitto aziendale), rinunciando al teorico guadagno connesso all'eventuale futuro apprezzamento del Dollaro stesso.