

## Le opzioni

### Descrizione

Le opzioni valutarie sono strumenti finanziari che, a fronte del pagamento a pronti di un premio, offrono all'acquirente dell'opzione la facoltà (ma non l'obbligo) di richiedere alla controparte l'esecuzione del contratto alla scadenza pattuita. Il venditore dell'opzione, in cambio dell'incasso a pronti del premio, non ha la possibilità (a scadenza) di sottrarsi alla richiesta della controparte.

### Finalità

Le opzioni offrono una maggior flessibilità di manovra nella copertura del rischio valutario. Se, a scadenza, le condizioni di mercato non invitano all'esecuzione del contratto, l'acquirente preferirà non avvalersi della facoltà: in tal caso il premio versato a pronti costituirà la massima perdita cui è esposta l'azienda.

### Caratteristiche

Il calcolo del premio a pronti, attraverso algoritmi piuttosto complessi (dei quali il principale è costituito dalla formula di Black & Scholes), è frutto della combinazione fra:

- quotazione spot del momento,
- livello strike scelto
- tassi di interesse delle due monete
- volatilità del cross sottostante; non si fa riferimento alla volatilità storica (che indica di quanto è oscillato in passato il cross), bensì alla volatilità implicita, ovvero alla stima che il venditore dell'opzione formula circa la capacità prospettica di oscillazione del cross. Questo dato è il più importante perchè fa riferimento a

quante probabilità il mercato attribuisce al cross valutario di risultare (a scadenza) pari allo strike.

Le opzioni si distinguono in due categorie di base:

- Opzioni Call: prevedono che l'acquirente dell'opzione abbia la facoltà di acquistare, alla data pattuita, un predefinito importo di valuta ad un prezzo stabilito (livello strike). All'atto pratico si lavora per differenziali: se l'acquirente dell'opzione Call decide di chiederne l'esecuzione è perchè la quotazione spot del momento è superiore al livello strike. La controparte gli versa un flusso pari al differenziale (o spot meno strike) moltiplicato per l'importo nozionale del contratto. ○
- Opzioni Put: prevedono invece che l'acquirente dell'opzione abbia la facoltà di vendere, alla scadenza pattuita, un predefinito importo in valuta ad un prezzo ben definito (livello strike). Anche in questo caso si lavora per differenziali e, naturalmente, l'opzione verrà esercitata solo quando la quotazione spot è inferiore al livello strike.

Le opzioni possono essere di tipo europeo o americano: nel primo caso sono esercitabili solo alla scadenza, nel secondo caso in qualsiasi momento fino al giorno della scadenza. Naturalmente un'opzione può essere smontata anche prima della scadenza, rivendendola all'intermediario: può capitare infatti che le condizioni di mercato determinino variazioni tali che il prezzo corrente dell'opzione stessa sia superiore al premio pagato all'inizio (in questo caso, rivenendo l'opzione, si contabilizza un profitto).

### **Condizioni di mercato**

La principale variabile che impatta sul calcolo del premio è costituita dalla volatilità implicita, a sua volta conseguenza del clima psicologico che si è innescato sul cross sottostante. Se il cross si sta

muovendo in misura sensibile, il mercato proietta in futuro l'accelerazione del movimento ed amplifica la volatilità implicita nelle opzioni. Naturalmente pesano nel calcolo del premio anche la durata dell'opzione (più è lunga e più costa) e le quotazioni spot e strike (più l'opzione ha la probabilità di essere esercitata e più elevato è il suo costo).

### **Costo effettivo**

I premi vengono espressi in unità della seconda valuta (del cross) per ogni unità della prima valuta. Esempio: se un'opzione Call sul cross Euro-Dollaro costa 0,025 Dollari, vuol dire che si paga 0,025 Dollari per ogni Euro di riferimento. Se l'opzione ha un capitale nozionale di 1.000.000 di Euro, il suddetto premio comporta un esborso di 25.000 Dollari. A scadenza, se l'azienda decide di avvalersi della facoltà, incassa il differenziale fra lo spot di quel momento e lo strike, moltiplicato per il capitale di riferimento (che in questo caso è pari a 1.000.000 Euro).

### **Consigli operativi**

Le opzioni sono uno strumento interessante e flessibile per la copertura del rischio cambio, ma principalmente in un'ottica implementativa/diversificativa delle coperture già effettuate. Inoltre prevedono un pagamento a pronti (a volte anche di importo piuttosto rotondo), evento che spesso non risulta gradito alle aziende.