

● I FUTURES PER DIFENDERSI DALLA VOLATILITÀ DEI MERCATI

Derivati finanziari per il grano duro, sarà la volta buona?

Dopo il fallimento di Agrex, Barilla ripropone il contratto future del grano duro in collaborazione con Euronext. Il mercato è però ancora molto ridotto e le barriere all'ingresso troppo rigide

di **Herbert Lavorano**

Lo scorso 13 febbraio è stato presentato a Bologna, su iniziativa di Barilla, il nuovo future del grano targato Euronext, il principale mercato finanziario e borsa valori nell'Eurozona.

Si tratta del secondo tentativo di istituire un titolo derivato del grano duro da quotare sul mercato finanziario, dopo che il future di Agrex, partito una decina di anni fa, non era riuscito a decollare per mancanza di adesioni da parte degli operatori del settore agricolo e industriale.

Cos'è un future

Prima di entrare nel merito del nuovo strumento, è opportuno ricordare che cos'è un contratto future.

I futures sono contratti di compravendita tra due parti, il cui prezzo viene concordato nel presente, mentre lo scambio del bene o dello strumento finanziario avverrà successivamente a una data prestabilita. Per facilitare gli scambi, le caratteristiche di tali strumenti sono standard, quali le scadenze e il taglio minimo e, ovviamente, anche la specifica tecnica (ad esempio, la qualità) del cosiddetto «sottostante» (in questo caso il grano duro).

Facciamo un esempio pratico: nel mese di luglio il venditore fissa un prezzo di 350 euro/t con scadenza settembre. Se il mercato nel frattempo sarà salito (ad esempio, a 370 euro/t), alla scadenza il risultato sarà che il venditore realizzerà sul mercato fisico il prezzo attuale (370 euro/t, ossia +20 euro/t rispetto al future), mentre sul mercato finanziario avrà una compensazione negativa di -20 euro/t).

Per il compratore, che ha fissato sul mercato derivato un prezzo d'acquisto a 350 euro/t, vale ovviamente l'esatto contrario: avrà una compensazione negativa di -20 euro/t sul mercato fisico, mentre la cassa di compensazione finanziaria gli accrediterà 20 euro/t sul conto corrente dedicato.

Senza entrare in ulteriori tecnicismi, è evidente che questo sistema, denominato *hedging*, altro non è che un'assicurazione sul prezzo di vendita o di acquisto, azzerando in questo modo i rischi derivanti dalla volatilità del mercato.

Il future Agrex prevedeva la possibilità di portare a scadenza il contratto future mediante la consegna o il ritiro fisico del «sottostante» grano duro presso i silos di Foggia.

Ciò costituiva, però, un disincentivo per venditori e compratori, in quanto comportava potenzialmente dei costi logistici difficilmente prevedibili.

Il nuovo contratto proposto da Euronext si propone di ovviare a questo pro-

blema usando come «sottostante» non il grano duro fisico, ma un indice chiamato SEDWI (*Sitagri European Durum Wheat Index*), elaborato dalla società di analisi di mercato francese Sitagri.

L'indice SEDWI si calcola come media mensile ponderata dei prezzi del grano duro italiano (75%) e francese (25%) del mese di scadenza e presenta un'elevatissima correlazione con il listino di Bologna (al 99%), il che dovrebbe facilitare di molto la comprensione della formazione del prezzo da parte degli operatori.

Emilio Ferrari di Barilla ha sottolineato che uno strumento così strutturato si adatta perfettamente alle pratiche del mercato italiano, con un prezzo perfettamente allineato alle borse locali. Il regolamento delle posizioni tramite cash elimina ogni rischio di liquidità, fornendo un'efficiente copertura del rischio in un mercato ad altissima volatilità.

Mercato ridotto e barriere all'ingresso

Uno dei problemi che causò il mancato decollo di Agrex, e che rischia di ripetersi anche per Euronext, è la dimensione esigua del mercato. A tal proposito, **Soren Martens** del Team commodities di Euronext ha portato l'esempio di un contratto simile avviato una decina di anni fa in Norvegia e che aveva come sottostante il salmone: dopo un inizio piuttosto tiepido, il contratto ha preso piede presso molti operatori anche di dimensioni medio-piccole, coprendo così buona parte del mercato con operazioni di *hedging* sul prezzo.

La vera nota dolente sono le barriere all'ingresso poste dalla normativa vigente in Italia, che prevedono requisiti molto stringenti alle imprese per poter agire sui mercati dei derivati: gli operatori devono infatti essere in possesso di determinate caratteristiche in termini di fatturato, capitali investiti ed esperienza sui mercati finanziari, che di fatto escludono dal novero dei partecipanti al mercato il 90% dei soggetti potenzialmente interessati (agricoltori, commercianti e cooperative).

Questo vincolo potrebbe essere superato con la mediazione di una o più Sim (Società di intermediazione mobiliare), che però non erano presenti all'incontro di Bologna.

Resta da sperare che alcune società di intermediazione si attivino per mettere a disposizione il nuovo strumento anche a imprese di dimensioni più piccole (la cosiddetta «clientela retail»). ●



L'INFORMATORE AGRARIO

www.informatoreagrario.it



Edizioni L'Informatore Agrario

Tutti i diritti riservati, a norma della Legge sul Diritto d'Autore e le sue successive modificazioni. Ogni utilizzo di quest'opera per usi diversi da quello personale e privato è tassativamente vietato. Edizioni L'Informatore Agrario S.r.l. non potrà comunque essere ritenuta responsabile per eventuali malfunzionamenti e/o danni di qualsiasi natura connessi all'uso dell'opera.