

L'Idem: il mercato dei derivati azionari

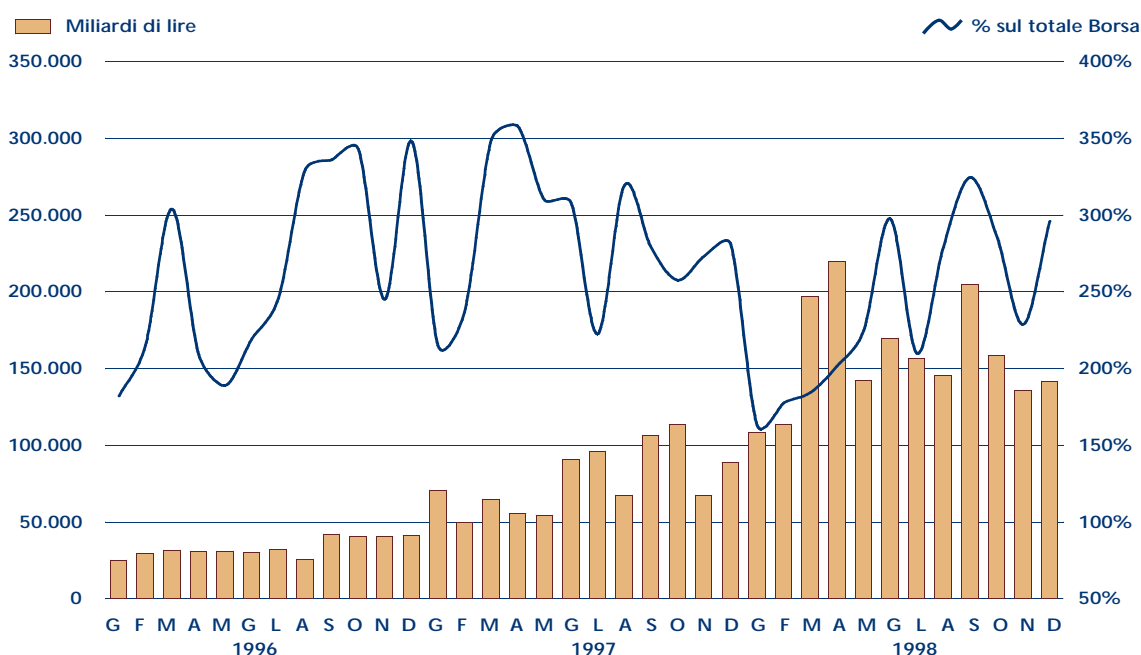
La performance registrata nel 1997 e nel 1998 ha portato l'Idem (*Italian Derivatives Market*) a diventare il secondo mercato europeo per scambi di strumenti derivati a sottostante azionario. L'Idem ha ottenuto questo brillante risultato soprattutto grazie agli elevati volumi raggiunti dai contratti derivati su indice Mib30.

IL FUTURES SU INDICE MIB30

Come si nota dalla tavola 15, negli anni 1997 e 1998 il contratto futures su indice Mib30 ha raggiunto nuovi record nel livello di volumi scambiati.

- Nel 1997 sono stati scambiati 4.463.042 contratti standard, pari a un controvalore nozionale di 925.004 miliardi di lire, più del doppio degli scambi del 1996, con una media giornaliera di oltre 17.700 contratti e di 3.685 miliardi di lire. Il rapporto con il sottostante si è attestato su livelli leggermente superiori rispetto al 1996, passando dal 256% al 274% e superando in alcuni mesi il 300%.
- Nel 1998 gli scambi hanno raggiunto nuovi record, con un tasso di crescita pronunciato, anche se più contenuto rispetto a quello del sottostante mercato azionario. Il controvalore nozionale è nuovamente raddoppiato rispetto al 1997, superando i 1.800 miliardi di lire (corrispondenti al 231% dell'azionario), con una media giornaliera che ha raggiunto i

TAVOLA 15 - VALORE DEGLI SCAMBI DEI FUTURES SU INDICE MIB30



23.300 contratti e i 7.400 miliardi di lire. Nel mese di aprile 1998 è stato raggiunto il nuovo record di scambi mensili, pari a 617.985 contratti e 219.656 miliardi di lire.

- Come in passato, l'attività si è concentrata sulla prima delle tre scadenze, che ha rappresentato circa il 98% dei volumi (non considerando i dati dei periodi di *roll-over*).

IL FUTURES SU INDICE MIDEX

Il 24 marzo 1998 Borsa Italiana ha avviato le negoziazioni del futures su indice Midex, l'indice dei titoli *Mid-Cap* lanciato il 3 novembre 1997.

Il futures su indice Midex ha una dimensione ridotta rispetto a quello su indice Mib30 e presenta una minore volatilità rispetto al Mib30. Lo strumento ha un valore di ciascun punto indice pari a 5.000 lire (2,5 euro dal 4 gennaio 1999) in luogo delle 10.000 lire del futures su Mib30 (5 euro dal 4 gennaio 1999).

I nove mesi di scambi sul futures su indice Midex hanno visto la conclusione di 30.070 contratti standard, pari a 3.519 miliardi di lire, con una media giornaliera di 153 contratti standard e 18 miliardi di lire; durante i nove mesi di operatività, l'andamento complessivo degli scambi è stato molto variabile, raggiungendo il massimo mensile nel mese di aprile, con 10.227 contratti standard e 1.256 miliardi di lire.

L'OPZIONE SU INDICE MIB30

Il trend di crescita del contratto di opzione su indice Mib30, avviatosi nel 1996, si è mantenuto stabile nel corso di entrambi gli anni.

- Nel 1997 gli scambi sono più che triplicati rispetto all'anno precedente, per un totale di 1.159.000 contratti standard e di oltre 242.000 miliardi di lire di controvalore nozionale. La media giornaliera è stata di 965 contratti standard e di oltre 4.600 miliardi di lire, rispetto a una media nel 1996 di 282 contratti standard e di 1.882 miliardi di lire. Il rapporto con il sottostante è salito al 72%, mentre nel 1996 si attestava al 46%. Nel corso dell'anno la crescita è stata uniforme, con il massimo mensile raggiunto nel mese di ottobre per effetto di un volume di scambi pari a circa 37.000 miliardi di lire. Per quanto riguarda la ripartizione degli scambi si evidenzia una netta prevalenza dei contratti *call*, su cui si è diretto il 62% dei volumi.

- Nel 1998 la crescita di volumi è proseguita, raggiungendo complessivamente i 1.617.183 contratti standard e i 517.463 miliardi di lire, con una media giornaliera di oltre 6.300 contratti e di oltre 2.000 miliardi di lire. Come per i futures, il rapporto con il sottostante è sceso nell'anno al 63%. La forte crescita di volumi ha determinato in aprile il raggiungimento di un nuovo record mensile, con 208.285 contratti standard pari a oltre 73.800 miliardi di lire. Anche durante il 1998 gli scambi hanno visto una leggera prevalenza dei contratti *call*, su cui si è diretto il 60% dei volumi.

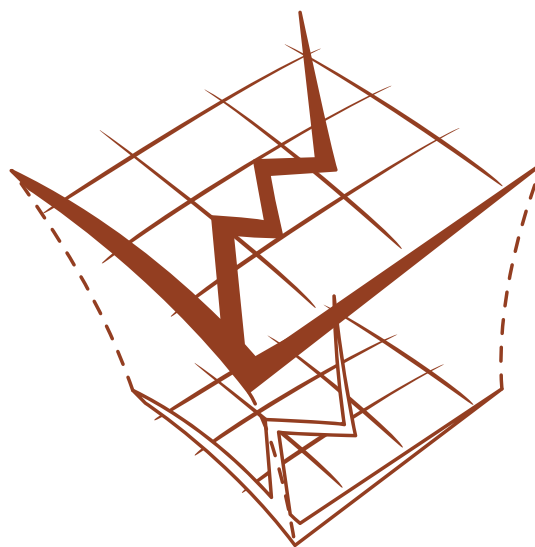
- In riferimento alle scadenze quotate, si evidenzia una concentrazione sulla prima delle cinque scadenze (63% nel 1997 e 71% nel 1998), controbilanciata da volumi apprezzabili anche nella seconda (28% nel 1997 e 20 % nel 1998).

A fine '98, l'Idem è divenuto il secondo mercato europeo per scambi di strumenti derivati a sottostante azionario, con volumi record nel mese ad aprile '98 per futures e opzione su Mib30

LE OPZIONI SU AZIONI

Il 20 gennaio 1997 è stato introdotto un terzo gruppo di opzioni su sei azioni, che ha seguito i gruppi introdotti nel febbraio e nel settembre 1996, facendo salire il numero di titoli a un totale di sedici.

- Nel 1997 gli scambi di opzioni su azioni hanno superato i 2.400.000 contratti standard, pari a un controvalore nozionale di 25.000 miliardi di lire, con una media giornaliera di oltre 9.700 contratti standard e di 100 miliardi di lire e un rapporto con i titoli sottostanti pari all'11%.
- Similmente agli altri strumenti derivati dell'Idem, nel 1998 gli scambi di opzioni su azioni sono cresciuti, raggiungendo un controvalore nozionale complessivo di oltre 52.000 miliardi (pari all'11% del sottostante) e un controvalore medio giornaliero di 207 miliardi di lire.
- Il numero di contratti standard si è dimezzato, ma il dato non è di per sé significativo, dal momento che alla fine del 1997 Borsa Italiana ha aumentato la *size* dei singoli contratti.



LE INNOVAZIONI DELL'IDEM

Dalla fine del 1997, l'Idem ha assistito all'introduzione di novità volte al continuo miglioramento dell'operatività del mercato.

- La prima in termini cronologici è il già citato aumento della *size* delle opzioni su singole azioni.
- Il 1° settembre 1998 la *Securities Exchange Commission* (SEC) statunitense ha rilasciato a Borsa Italiana la *No action letter* relativa all'opzione su indice Mib30 e alle opzioni su singole azioni, in base a cui tali strumenti finanziari possono essere acquistati e venduti da *elegible broker-dealers* ed *elegible institutions* statunitensi.
- Un'altra innovazione consiste nel fatto che nel regolamento di Borsa Italiana del 1998 è stata recepita la possibilità di immettere negoziazioni *stop loss*. Con questa modalità possono essere immesse proposte in stato inattivo sino al raggiungimento di un prezzo preventivamente scelto dall'operatore (*trigger price*). La proposta diviene attiva solo quando il prezzo di mercato risulta uguale o superiore al *trigger price* per le proposte in acquisto e uguale o inferiore per le proposte in vendita.
- Dal 9 marzo 1998 non è più prevista la figura dell'operatore *market maker* sul contratto futures su indice Mib30, resa superflua dal consolidamento di elevati livelli di liquidità.