

NEWS

OGGI SI PARLA DI DERIVATI: Si è tenuto giovedì 6 giugno presso il Congress and Training Centre di Palazzo Mezzanotte il primo evento di Borsa Italiana dedicato all'investitore individuale. L'evento è stato sponsorizzato da Banca della rete, Eptatrading, IMIWeb Bank, IntesaTrade e Twice Sim. Le presentazioni dell'evento sono scaricabili in formato "pdf" dal sito di Borsa Italiana sezione derivati.



IDEM STOCK FUTURES: Partiranno il prossimo 22 luglio sul mercato IDEM le negoziazioni dei contratti futures su azioni: Enel, Eni, Telecom Italia, TIM e Unicredito. L'introduzione dei contratti IDEM stock futures

amplia la gamma dei prodotti quotati sul mercato IDEM, offrendo all'investitore l'opportunità di creare nuove strategie di trading e di investimento.

BUON COMPLEANNO miniFIB: Il miniFIB, il primo strumento del mercato IDEM progettato per l'investitore individuale, ha compiuto due anni di vita. Nato il 3 luglio del 2000, il contratto future sull'indice MIB 30, ha registrato un costante incremento dei volumi: da una media giornaliera di 2.822 contratti registrata nel 2000 si è passati ad una di 5.556 nel corso del 2001 e di 7.100 nel primo semestre del 2002. Il 20 giugno 2002, in corrispondenza della scadenza di giugno, il miniFIB ha fatto segnare il nuovo record di volumi giornalieri con 12.863 contratti standard. Il 3 luglio 2002 il miniFIB ha scambiato 11.720 contratti, secondo valore più alto in assoluto.

STMicroelectronics e ITALGAS, DUE NUOVE OPZIONI SU AZIONI: dal 24 Giugno 2002 sono quotati sul mercato IDEM due nuovi contratti di opzione su azioni STMicroelectronics e Italgas. Per le opzioni STM il lotto minimo è pari a 100 azioni, mentre il lotto minimo per le opzioni su azioni Italgas è di 1.000 azioni.

In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
Strategie statiche con opzioni: acquisto di Call/Put	
ISTRUZIONI PER L'USO	3
FOCUS SU ...IDEM Stock Futures	3
I QUADERNI IDEM	4
Il ruolo della Cassa di Compensazione e Garanzia	
OPZIONI E VOLATILITÀ	5
DOMANDE E RISPOSTE	6
INFO	6

...nel prossimo numero

Parleremo di volatilità: che cos'è, come si calcola, come influenza il valore di un'opzione.

La rubrica "I quaderni IDEM" sarà dedicata al funzionamento dei margini di garanzia per i contratti futures e per le strategie elementari con le opzioni.

I brokers online che collaborano ad IDEM Magazine

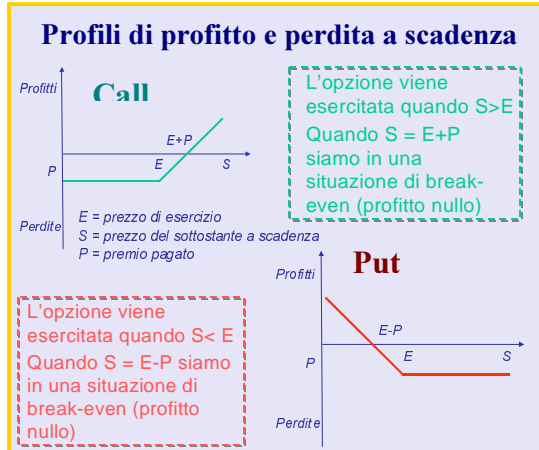


di
Pasquale Munafò
IMIWeb Bank

L'acquisto di un'opzione consente di scommettere sulla direzione di mercato, definendo da subito la perdita massima realizzabile.

Per acquistare un contratto di opzione sul mercato IDEM l'investitore deve pagare il premio. Per l'acquisto di opzioni non sono richiesti i margini di garanzia.

La strategia di acquisto di un'opzione (*long position*) nasce da aspettative sull'andamento futuro del prezzo dell'attività sottostante. In caso di acquisto di un'opzione **call** l'investitore prevede un rialzo delle quotazioni del sottostante, mentre l'acquisto di una **put** presuppone aspettative ribassiste.



Per aprire una *long position* su un'opzione l'investitore deve pagare il premio. Per l'acquisto di un'opzione non è richiesto il versamento di alcun margine di garanzia. A differenza dell'acquisto dell'attività sottostante, l'acquisto di opzioni consente di definire fin da subito la perdita massima realizzabile, quantificabile nell'importo del premio pagato. In caso l'andamento del sottostante rispecchi la previsione d'investimento, il guadagno diventa, invece, potenzialmente illimitato.

Acquisto di un'opzione Call¹

In data 7 maggio 2002 un investitore acquista un'opzione call Telecom It, strike 8,80€, scadenza giugno 2002, ad un prezzo di 0,119€. Alla stessa data il titolo Telecom It era quotato a 8,50€. L'investimento richiesto è pari a 0,119€ * 1.000 (lotto minimo)=119 €. Con un investimento di 119 € l'investitore avrebbe potuto acquistare 14 azioni Telecom

It (8,50 € * 14 = 119 €).

Le aspettative rialziste dell'investitore si verificano e in data 15 maggio (quando le az. Telecom It sono quotate a 9.15€) l'investitore chiude la posizione rivendendo l'opzione a 0.396€, realizzando un guadagno di 277 € (396€ - 119€), con una performance del 233%. Se avesse investito nel sottostante, l'investitore avrebbe guadagnato 9,1 € (14*9.15€ - 119€), con una performance del 7,65%. Il 20 giugno 2002, a scadenza, il titolo Telecom It chiude a 7.842€ (prezzo di riferimento per l'opzione), al di sotto dello strike price dell'opzione. Se l'investitore avesse tenuto la posizione aperta fino a scadenza avrebbe perciò perso l'intera somma investita di 119€.

La scelta dell'opzione

Nella scelta dell'opzione da acquistare è necessario riuscire a quantificare le variabili che ne influenzano l'andamento: il prezzo del sottostante, lo *strike price*, la volatilità del sottostante, il tempo a scadenza e il tasso d'interesse *risk-free*². Oltre ad individuare il trend giusto, è perciò importante scegliere lo strumento con le caratteristiche migliori. La scelta di opzioni con determinate caratteristiche può consentire di sfruttare più o meno intensamente l'effetto leva dello strumento.

Riprendiamo l'esempio precedente e vediamo come sarebbe cambiata la situazione investendo in opzioni con *strike price* differenti. E' evidente come, più l'opzione è *out-of-the-money*³, più elevata sarà la performance se la previsione di mercato si avvera. Non bisogna però mai dimenticare come l'opzione abbia una scadenza, e il valore temporale dello strumento, che diminuisce all'approssimarsi della scadenza per annullarsi completamente in corrispondenza della stessa, debba essere di conseguenza attentamente monitorato.

Esempio di un'opzione call su Telecom Italia, scadenza giugno 2002.

Prezzo in €	Azione Telecom It	Opzioni su Telecom It, 21 giugno 02				
		Strike				
		8.40	8.60	8.80	9.00	9.50
7 maggio 02	8.5	0.275	0.1775	0.119	0.079	0.03
15 maggio 02	9.15	0.758	0.569	0.396	0.274	0.111
21 giugno 02	7.842*	-	-	-	-	-
Performance	al 15 maggio	176%	221%	233%	247%	270%
	a scadenza	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%

* Il prezzo di regolamento dell'opzione è pari al valore del prezzo di riferimento dell'azione sottostante il contratto rilevato l'ultimo giorno di contrattazione. Le negoziazioni sulle serie in scadenza terminano il giorno precedente il giorno della loro scadenza, alle 17:40. In questo caso, il prezzo rilevato è quello di riferimento di Telecom It di giovedì 20 giugno.

¹ Gli esempi sono ripresi dal mercato IDEM. Gli esempi riportati non considerano i costi di transazione delle operazioni (commissioni di negoziazione).

² Le variabili che influenzano il prezzo di un'opzione saranno approfondite nei numeri successive di IDEM Magazine.

³ La definizione di opzione *in, at e out of the money* si trova nella sezione "istruzioni per l'uso" di questo numero.

ISTRUZIONI PER L'USO

Opzioni *in the money*, *at the money* e *out of the money*

Il valore del premio di un'opzione può essere suddiviso in due componenti

$$\text{PREMIO} = \text{VALORE INTRINSECO} + \text{VALORE TEMPORALE}$$

Valore intrinseco (intrinsic value)

Il valore intrinseco rappresenta il guadagno realizzabile dal possessore dell'opzione se esercitasse l'opzione in questo istante. In altre parole, il valore intrinseco riflette la relazione tra il prezzo di esercizio dell'opzione e il prezzo corrente dell'azione. Un'opzione che ha valore intrinseco positivo (ossia se esercitata in questo istante produrrebbe un guadagno) è detta "*in the money*". L'opzione sarebbe "*at the money*" se il prezzo del titolo fosse uguale al prezzo di esercizio dell'opzione (valore intrinseco nullo). Se il prezzo del titolo fosse inferiore al prezzo di esercizio non ci sarebbe nessun valore nell'esercitare l'opzione (valore intrinseco nullo) e l'opzione si direbbe "*out of the money*".

Esempio

Se il titolo ENEL è quotato a 6.2€, il contratto di opzione call su azioni ENEL con prezzo di esercizio 6.0€ avrà valore intrinseco pari a 0.2€. Se poi il prezzo del titolo scende al di sotto di 6.0€ l'opzione diventa *out of the money*.

La relazione tra il prezzo del titolo e il prezzo di esercizio per la valutazione del valore intrinseco è inversa per le opzioni put.

Valore Intrinseco		
	Opzione Call	Opzione Put
In the money	Prezzo dell'azione > Prezzo di esercizio	Prezzo dell'azione < Prezzo di esercizio
At the money	Prezzo dell'azione = Prezzo di esercizio	Prezzo dell'azione = Prezzo di esercizio
Out of the money	Prezzo dell'azione < Prezzo di esercizio	Prezzo dell'azione > Prezzo di esercizio

Valore temporale (time value)

Il valore temporale di un'opzione riflette la probabilità di un'opzione di guadagnare valore e diventare "*in the money*" prima della scadenza. Pertanto anche le opzioni "*out of the money*" hanno un costo, in quanto esiste la possibilità che queste diventino "*in the money*". Il valore delle opzioni "*at the money*" e "*out of the money*" sarà dato dalla sola componente temporale, essendo il valore intrinseco prossimo a zero.

FOCUS SU ... IDEM Stock Futures

COSA SONO

Gli IDEM Stock Futures sono contratti futures su singoli titoli azionari del mercato italiano.



VANTAGGI

- **Posizioni Short:** possibilità di prendere posizioni short su un singolo titolo
- **Effetto leva:** al momento dell'acquisto o vendita del contratto l'esborso è pari al margine iniziale, che è una percentuale del controvalore del contratto

LE PRINCIPALI CARATTERISTICHE

Sottostante	Enel, Eni, Telecom Italia, TIM e Unicredito
Lotto minimo	Medesimo previsto per le opzioni
Dimensione del contratto	E' data dal prodotto tra il prezzo del futures e il lotto minimo
Quotazione	In euro, fino a quattro cifre decimali
Scadenze	Quattro scadenze: due mensili e due trimestrali più vicine del ciclo Marzo, Giugno, Settembre e Dicembre
Giorno di scadenza	Terzo venerdì di ciascun mese di scadenza
Ultimo giorno di negoziazione	Giorno di scadenza fino alle ore 9:30
Regolamento	Consegna fisica dei titoli 3 giorni dopo la scadenza
Prezzo di regolamento	Calcolato dalla Cassa di Compensazione e Garanzia
Market Maker	Hanno l'obbligo di esporre continuamente proposte in acquisto e in vendita
Orario di negoziazione	9:15-17:40

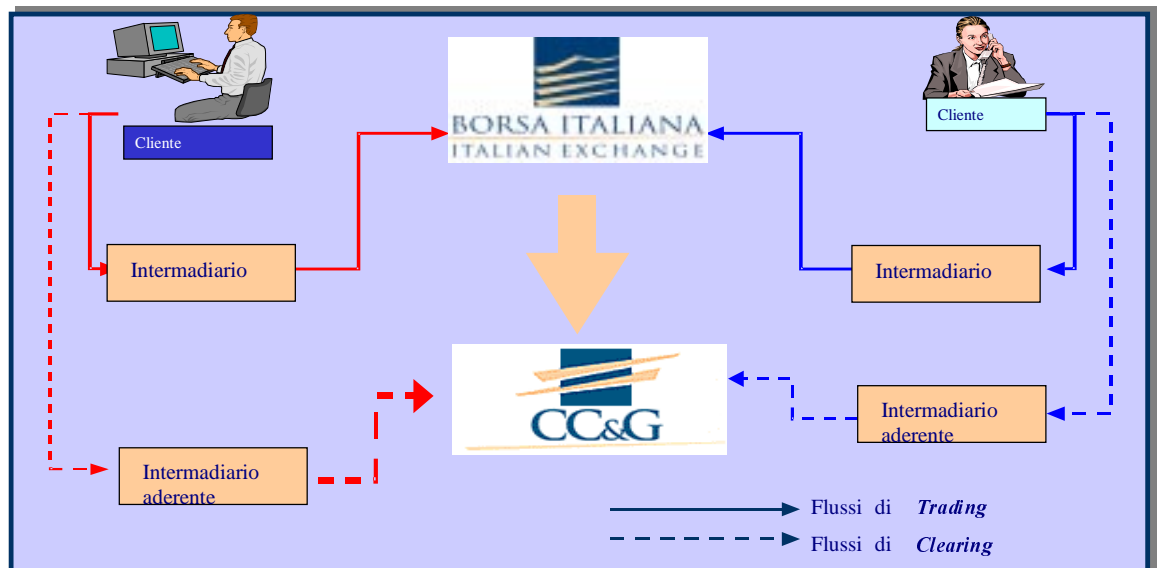
di Cassa di Compensazione e Garanzia

La principale attività della CC&G è quella di assicurare il buon fine dei contratti negoziati sul Mercato Italiano dei Derivati IDEM, assumendo il ruolo di controparte centrale.

La Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) opera sul Mercato Italiano dei Derivati IDEM quale controparte centrale, garantendo le operazioni effettuate da parte dei negozianti. Il ruolo della CC&G è quello di eliminare il rischio di controparte. La CC&G è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob.

CC&G assume il ruolo di controparte centrale sul mercato IDEM. Ciò significa che ogni contratto eseguito sul mercato da due intermediari viene spezzato, al momento stesso della sua esecuzione, in due contratti con l'interposizione di CC&G la quale diventa il compratore di ogni venditore ed il venditore di ogni compratore. Pertanto ogni intermediario operante sul mercato ha un'unica controparte contrattuale nei confronti della quale ha crediti o debiti: CC&G.

CC&G non ha mai una posizione aperta sul mercato dal momento che ogni transazione effettuata è bilanciata da un'altra di segno contrario; in questo modo CC&G non è coinvolta da nessun rischio conseguente alle avverse variazioni dei prezzi: ciò che potrà perdere da un lato deve necessariamente guadagnarlo dall'altro. La presenza di CC&G garantisce quindi agli intermediari operanti sul mercato che i contratti da loro stipulati saranno onorati anche in caso di inadempimento della loro originaria controparte di mercato.



Quando è nata e chi sono gli azionisti della Cassa di Compensazione e Garanzia?

La CC&G è operativa sul mercato italiano dal 1992. Dal 1999 Borsa Italiana è il maggiore azionista della CC&G con il 59% delle azioni, mentre il restante 41% è posseduto da banche e SIM italiane.

Il sistema di salvaguardia finanziaria di cui la CC&G è dotata si basa su tre livelli di protezione: requisiti di adesione, sistema dei margini, risorse patrimoniali e finanziarie.

In particolare per quello che riguarda il **Sistema dei margini**, gli aderenti devono costituire garanzie sufficienti alla copertura dei costi teorici di liquidazione che la CC&G sosterebbe, in caso di insolvenza, per chiudere le posizioni dell'aderente nello scenario di mercato più sfavorevole, ragionevolmente possibile. La CC&G utilizza la metodologia TIMS (Theoretical Intermarket Margins System) sviluppata da "The Options Clearing Corporation" (OCC) di Chicago. TIMS è un sistema di calcolo dei margini efficiente, affidabile ed accurato, in grado di riconoscere il rischio complessivo del portafoglio, permettere la compensazione del rischio tra prodotti strettamente correlati e permettere il cross-margining tra tutti prodotti che compongono il portafoglio. Il sistema si basa su un modello di pricing avanzato (Cox Ross Rubinstein).

Com'è nata la funzione di controparte centrale (CCP)?

Dalla coercizione alle direttive comunitarie

Verso la metà del secolo scorso un coltivatore aveva venduto prima della mietitura il proprio raccolto ad un mercante di granaglie.

Quell'anno il raccolto fu particolarmente abbondante, il prezzo del grano crollò; il mercante di granaglie cercava tutte le scuse per non onorare il proprio impegno ad acquistare il grano del contadino al prezzo prestabilito.

Il coltivatore tronò la discussione dicendo al mercante: "Ho con me il vagone del grano e il fucile; quale dei due vuoi che ti scarichi addosso?"

PH: Christian Club - The risk management process - May 2011

Com'è nata la funzione di controparte centrale (CCP)?

Chicago; 23 settembre 1883

Al fine di limitare il ricorso alle armi da fuoco come strumento di gestione del rischio di controparte, i membri del Chicago Board of Trade iniziarono a cercare uno strumento che fosse altrettanto efficace ma, se possibile, un po' meno violento.

Fu così che nacque nel 1883 la Chicago Board of Trade Clearing Corporation.

OPZIONI E VOLATILITÀ

OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO - GIUGNO 2002

Le 5 opzioni su azioni più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	BNL	C 200207 2.1	11.724	1.70%
2	TIM	C 200212 4.4	11.367	1.64%
3	Generali	C 200207 24.0	10.732	1.55%
4	Generali	P 200209 24.0	9.297	1.34%
5	ENEL	P 200207 6.4	6.575	0.95%
Totale opzioni su azioni			691.633	

Fonte: Borsa Italiana

Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	Mib30	P 200206 28000	14.211	5.5%
2	Mib30	P 200206 27000	13.707	5.3%
3	Mib30	C 200206 30000	12.790	4.9%
4	Mib30	C 200206 29000	10.481	4.0%
5	Mib30	C 200206 30000	8.764	3.4%
Totale opzioni su indice			260.127	

OPZIONI su AZIONI– CLASSIFICA PER VOLATILITÀ IMPLICITA – al 28 GIUGNO 2002

Le più volatili

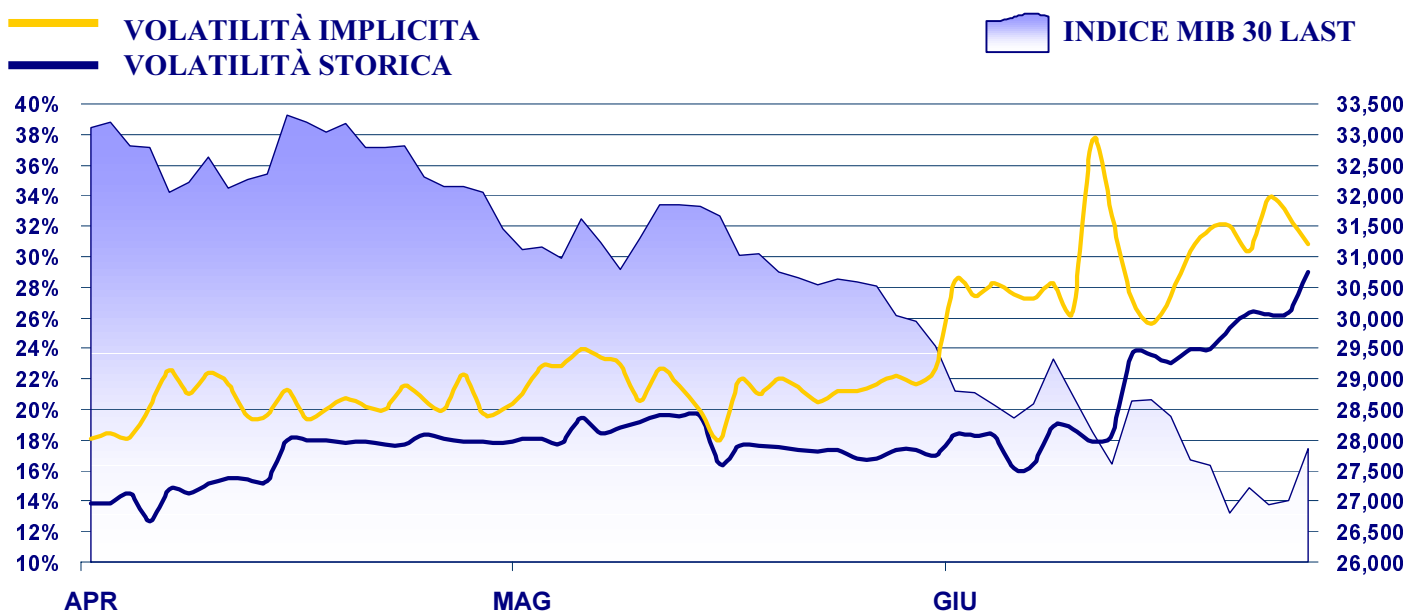
N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	STM	P 200207 27.0	71.2 %
2	STM	P 200208 30.0	69.0 %
3	e-Biscom	P 200207 24.0	67.1 %
4	STM	P 200209 19.0	63.9 %
5	STM	P 200207 21.0	63.2 %

Fonte: Borsa Italiana

Le meno volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	Italgas	C 200207 11.5	18.2 %
2	Snam Rete Gas	C 200207 3.0	19.0 %
3	Snam Rete Gas	C 200306 3.1	19.8 %
4	Autostrade	C 200209 9.5	20.4 %
5	ENEL	C 200212 7.2	20.5 %

- *Nella colonna "serie" : - CP indica il tipo di opzione (Call o Put),
 - La prima colonna di cifre indica la data di scadenza dell'opzione (anno mese),
 - La seconda colonna di cifre indica il prezzo di esercizio dell'opzione.
- **Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni.



Fonte: Borsa Italiana. - Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni su Mib30; quella storica è calcolata a partire dai prezzi di chiusura del MIB30 degli ultimi 20 giorni

D Sul mercato IDEM la gestione dello *stop order* è centralizzata?

Lo *stop order* è una proposta di negoziazione che permette di rendere attivo un ordine al verificarsi di una condizione predeterminata.

R Nella nuova piattaforma IDEM, operativa dal 22 aprile scorso, gli *stop order* sono gestiti a livello di sistema centrale. Questa innovazione garantisce che l'ordine venga attivato al raggiungimento della condizione stabilita, anche nel caso in cui si verificassero dei problemi di connessione dell'intermediario al mercato.

Potete inviarci le vostre domande sul funzionamento del mercato IDEM e sui prodotti derivati via e-mail all'indirizzo

e-mail : IDEMagazine@borsaitalia.it

INFO

www.borsaitaliana.it

NUOVA VERSIONE Update Banche Dati è lo strumento professionale per l'aggiornamento di banche dati disponibile direttamente sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it.

Il servizio consiste nell'aggiornamento giornaliero di files formato testo contenenti i dati di chiusura dell'ultima giornata di mercato. Il servizio offre ora una serie di informazioni aggiuntive relative ai titoli quotati (settore di appartenenza, capitale sociale, numero di azioni, valore nominale, appartenenza agli indici, ecc). E' possibile ottenere informazioni relativa a questo servizio sul sito di Borsa Italiana o scrivendo all'indirizzo newbusiness@borsaitalia.it



Dove trovi IDEMagazine:

Puoi scaricare IDEMagazine in formato pdf dal sito di Borsa Italiana alla pagina

www.borsaitalia.it/ita/infomercati/derivati/IDEMagazine



Contatti:

Borsa Italiana SpA
Piazza degli Affari, 6,
20123 Milano
Tel. +39-02-72426 231
Fax +39-02-72426 386
e-mail: IDEMagazine@borsaitalia.it
www.borsaitalia.it

In collaborazione con:

***Banca della rete, Banca Sella, Eptatrading, Gestrade, IMIWeb Bank,
IntesaTrade, Nuovi Investimenti Sim e Twice Sim***

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana S.p.A. e non costituisce alcun giudizio da parte della stessa sull'opportunità dell'eventuale investimento descritto. I marchi Borsa Italiana, Nuovo Mercato, MIF, MCW, IDEM, STAR, MiniFIB, MIB30 sono di proprietà di Borsa Italiana e non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della stessa. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. I dati in esso contenuti possono essere utilizzati per soli fini personali. Borsa Italiana non si assume alcuna responsabilità in merito al contenuto degli articoli predisposti da persone diverse dai dipendenti di Borsa Italiana. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

© Marzo 2002 - Borsa Italiana S.p.A. - Tutti i diritti sono riservati.