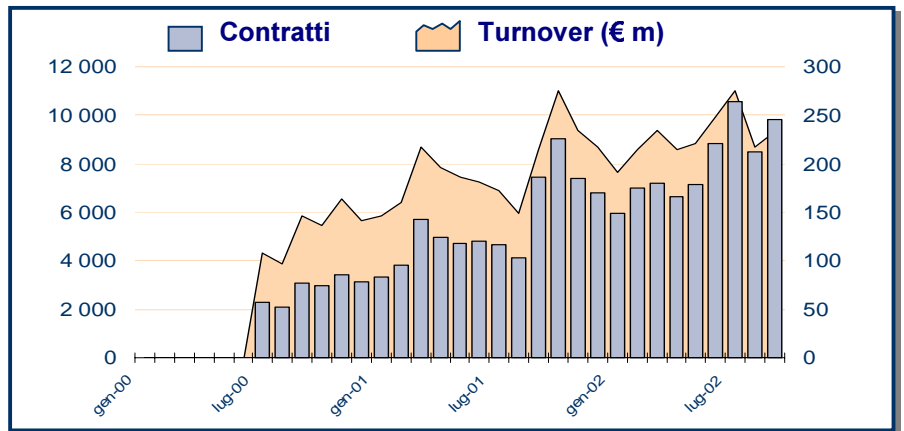


# NEWS



### Record MiniFIB:

il 19 settembre il miniFIB ha segnato il nuovo record storico giornaliero con 16.193 contratti scambiati, superando il precedente livello di 15.080 stabilito il 16 luglio scorso. Nella stessa data sono stati scambiati 50.368 contratti sul futures sul Mib30 (FIB30), nuovo massimo per l'anno 2002.

Directa Sim: dal 16 ottobre 2002 anche Directa Sim offre la negoziazione online su FIB e miniFIB.

## In questo numero...

NEWS	1
PRIMA PAGINA	2
La vendita di opzioni allo scoperto	
ISTRUZIONI PER L'USO	3
FOCUS SU ... <i>market makers</i> sull'IDEM	3
I QUADERNI IDEM	4
Gli intermediari sull'IDEM: <i>broker, dealer e market maker</i>	
OPZIONI E VOLATILITÀ	5
DOMANDE E RISPOSTE	6
INFO	6

## ...nel prossimo numero

Parleremo dell'approccio "psicologico" al trading.

Nella rubrica "I quaderni IDEM" si parlerà delle tipologie di ordini che possono essere immesse nel mercato.

## I brokers online che collaborano ad IDEM Magazine



**Sergio Colnaghi**  
Nuovi Investimenti  
Sim

**La vendita di opzioni allo scoperto è tra le strategie più complesse per la quale bisogna saper ben valutare non solo le possibilità ma anche i rischi connessi.**

L'enorme diffusione in questi ultimi anni delle piattaforme elettroniche di trading online ha provocato un notevole cambiamento circa l'approccio degli investitori privati con i mercati finanziari. Una delle ultime novità introdotte riguarda la possibilità di vendere opzioni allo scoperto (*uncovered*): vediamo di cosa si tratta.

### Cos'è la vendita di opzioni allo scoperto?

Un'opzione è la facoltà, il diritto, di acquistare o vendere un bene sottostante, ad una determinata scadenza e ad un prezzo prefissato. Per acquisire questo diritto l'acquirente paga un premio e, viceversa, il venditore incassa. L'opzione *call* fissa il prezzo di acquisto mentre l'opzione *put* fissa quello di vendita. Sino a poco tempo fa l'unica possibilità offerta all'investitore privato era quella di acquistare un'opzione (*call* o *put* a seconda della propria visione di mercato) e poi chiudere la posizione rivendendo il contratto acquistato, oppure mantenere la posizione fino alla scadenza.

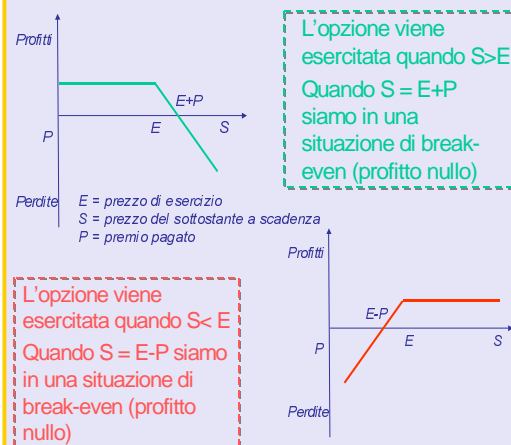
Le motivazioni che hanno spinto sino ad oggi a limitare l'uso delle opzioni alla semplice operatività di acquisto non era di carattere tecnico, ma principalmente riguardavano la gestione del rischio. In effetti il compratore di un'opzione paga un premio e, se tutto va bene, incassa un profitto, male che vada ha perso solamente il premio pagato: di fatto ha limitato le possibili perdite a fronte di utili potenzialmente illimitati.

Nella vendita di opzioni allo scoperto accade esattamente l'inverso. Innanzitutto bisogna chiarire che "allo scoperto" significa che l'opzione non viene venduta a bilanciamento di un'altra operazione.

Vendere opzioni allo scoperto significa vendere opzioni e basta! Nell'immediato il venditore incasserà un premio, che rappresenta il profitto massimo ottenibile dall'operazione.

La perdita massima per l'investitore è invece

### Vendita di opzioni allo scoperto: profili di profitto e perdita a scadenza



illimitata. Nulla vieta alle azioni sottostanti il contratto di salire all'infinito (ricordate le Tiscali) oppure di azzerarsi in breve tempo (Enron).

### Perché si vendono opzioni allo scoperto?

Una delle principali motivazioni invece che inducono a vendere opzioni allo scoperto non riguarda direttamente l'andamento dei mercati quanto la sua volatilità.

Più un titolo è volatile e maggiore sarà il prezzo dell'opzione. Se si ritiene che la quotazione di un'opzione sul mercato rifletta un livello di volatilità troppo elevato rispetto al titolo sottostante, allora quello è il momento di vendere l'opzione.

Molto spesso si è allettati dal fatto di poter incassare subito un premio senza pensare troppo alle conseguenze che, in caso di ampi movimenti di mercato, possono rivelarsi imprevedibili. Vendere opzioni allo scoperto è molto pericoloso per cui gli investitori che seguono questo tipo di strategia devono essere molto attenti, ma soprattutto le istituzioni finanziarie devono essere in grado di controllare il livello di rischio e di Utili/Perdite dei loro clienti in tempo reale.

### UNCOVERED CALLS...NOT FOR BEARS!

Non si deve pensare alla strategia di vendita di opzioni *call* allo scoperto (*uncovered calls*) come ad una strategia *bearish* (ribassista). Se si hanno previsioni ribassiste su un titolo alcune strategie adottabili sono: l'acquisto di opzioni *put*, la vendita del titolo allo scoperto o la posizione *short* su un contratto future.

# ISTRUZIONI PER L'USO

## Alcune differenze tra opzioni quotate sul mercato IDEM e CW

Le opzioni e i covered warrant sono prodotti derivati che sono negoziati sui mercati gestiti da Borsa Italiana. Mentre i covered warrant sono titoli rappresentativi di opzioni, le opzioni quotate sul mercato IDEM sono contratti a termine tra un venditore ed un compratore (per una definizione si veda IDEMagazine n.1). Sia per i covered warrant che per le opzioni il valore del prodotto è legato al valore di un altro strumento finanziario. Inoltre, per entrambi i prodotti, l'acquisto da al compratore un diritto. Vediamo in dettaglio alcune differenze tra questi prodotti.



### RUOLO DI BORSA

Sul mercato IDEM gli strumenti quotati vengono emessi da Borsa Italiana che decide quali prodotti quotare sulla base della domanda di mercato e della liquidità dei sottostanti. I prodotti IDEM sono quotati sulla piattaforma elettronica di trading del mercato IDEM, uno dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

Sul mercato MCW vengono quotati covered warrant (CW) emessi da un emittente. Generalmente si tratta di una investment bank internazionale o di una delle maggiori banche italiane. I CW sono quotati sulla piattaforma elettronica di trading del mercato MCW, uno dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana.

### MARGINAZIONE E RISCHIO CONTROPARTE

Sul mercato IDEM l'investitore ha come controparte la Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G)<sup>1</sup>.

Chi acquista opzioni non è soggetto al versamento dei margini di garanzia. Chi vende opzioni è invece soggetto al versamento di margini di garanzia.

Sul mercato MCW le negoziazioni avvengono direttamente tra le parti senza l'interposizione della CC&G.

### LIQUIDITÀ E PREZZI SUL MERCATO:

Sulle opzioni quotate sul mercato IDEM la liquidità viene garantita dalla presenza di numerosi *market makers*<sup>2</sup> che operano in competizione di prezzo. Le proposte sul book di negoziazione si formano a partire dalle quotazioni dei *market makers* e dagli ordini degli altri partecipanti al mercato.

Per ogni covered warrant quotato la liquidità viene garantita da un unico *market makers*. Il *markets maker* è l'emittente stesso oppure un intermediario incaricato dall'emittente.

### GAMMA DI PRODOTTI

Sul mercato IDEM sono quotati prodotti futures sull'indice MIB30 (FIB30 e miniFIB), opzioni sull'indice MIB30, 35 opzioni su azioni del MTA e del Nuovo Mercato e 5 contratti IDEM stock futures. I prodotti IDEM sono prodotti standardizzati e con scadenza massima di 1 anno.

Sul mercato MCW è disponibile un'ampia gamma di prodotti su azioni italiane o estere, su indici azionari italiani o esteri, su tassi di interesse, su valute e su commodity.

### SHORT

E' possibile andare short sui contratti di opzioni quotati sul mercato IDEM.

Alcuni intermediari offrono il servizio di short intraday sui CW.

### TRADING ONLINE

Alcuni *broker* online offrono la possibilità di negoziare online le opzioni quotate sul mercato IDEM.

Alcuni *broker* online offrono la possibilità di negoziare online i CW quotati sul mercato MCW.

## FOCUS SU ... *market makers* sull'IDEM

Chi sono i *market makers* sul mercato IDEM?

**13 MM sulle Opzioni su Indice MIB30:** Banca Akros Spa, Banca Sella Spa, BNP Paribas Arbitrage SNC, Caboto IntesaBCI SIM Spa, Citibank International PLC, Euromobiliare SIM Spa, Fin-Eco SIM Spa, Goldman Sachs International, Hull Trading UK Ltd, MPS Finance Banca Mobiliare Spa., Nuovi Investimenti SIM Spa, Oddo Options SNC, Timber Hill LTD, Tour Societe General Eqty/day, Tradinglab Banca Spa.

**14 MM sulle Opzioni su Azioni:** Banca Akros Spa, Banca Nazionale del Lavoro Spa, Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI, Banca Popolare di Milano Spa, BNP Paribas Arbitrage SNC, Caboto IntesaBCI SIM Spa, Citibank International PLC, Deutsche Bank – London, Exane, Euromobiliare SIM Spa, Goldman Sachs International, Hull Trading UK Ltd, MPS Finance Banca Mobiliare Spa, Oddo Options SNC, Timber Hill LTD, Tour Societe General Eqty/day, Tradinglab Banca Spa

**3 MM sul miniFIB:** Banca Nazionale del Lavoro Spa, Fin-Eco SIM Spa, Nuovi Investimenti SIM Spa

**2 MM sugli IDEM Stock Futures:** Banca Nazionale del Lavoro Spa, Caboto IntesaBCI SIM Spa

<sup>1</sup>Un approfondimento sul ruolo della CC&G si trova su IDEMagazine n.1 (luglio 2002).

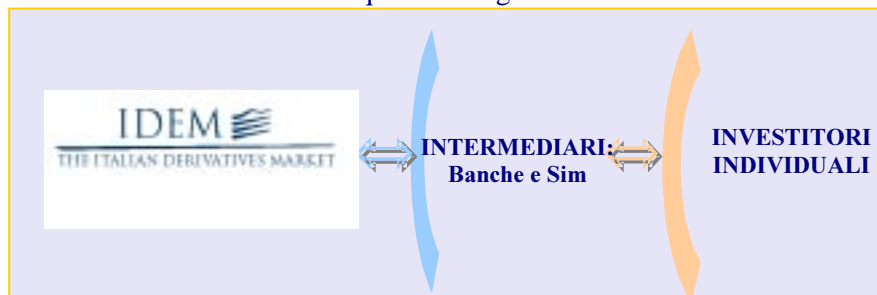
<sup>2</sup>Il ruolo dei *market maker* sul mercato IDEM verrà approfondito nei "Quaderni IDEM" di questo numero.

**Divisione  
Derivati,  
Borsa Italiana**

**Mentre i  
broker e i  
dealer  
negozano per  
conto terzi o  
per conto  
proprio, i  
market makers  
hanno il ruolo  
di fornire  
liquidità al  
mercato.**

Per negoziare sul mercato IDEM gli investitori si devono rivolgere ad un intermediario aderente al mercato. Sul mercato IDEM sono attualmente presenti 100 intermediari. Gli intermediari sul mercato IDEM si suddividono in quattro categorie:

- *broker*
- *dealer puri*
- *broker/dealer*
- *market makers*



**I *broker*** sono autorizzati ad operare solo per conto terzi, cioè solo per conto dei propri clienti. Svolgono pertanto il ruolo di intermediari degli scambi. L'offerta di negoziazione online sui mercati di Borsa rientra in quest'ambito.

**I *dealer puri*** sono banche o Sim autorizzate ad operare solo per conto proprio, ossia con i propri capitali.

**I *broker/dealer*** sono gli operatori (banche o SIM) autorizzati ad operare sia per conto proprio che per conto terzi. È compresa in questa categoria la maggioranza degli intermediari sul mercato IDEM.

**Il *market maker*** ha il ruolo di fornire liquidità al mercato. L'esistenza di market maker assicura infatti che ci siano sempre prezzi in acquisto e in vendita. Sul mercato IDEM sono presenti *market maker* sul miniFIB, sul contratto di opzione sull'indice MIB30, sui contratti di opzione su azioni e sui contratti IDEM Stock Futures. I market maker sul mercato IDEM sono rappresentati dalle principali banche di investimento internazionali (vedi la sezione "Focus su..." di questo numero).

### I *market makers* sull'IDEM

Per adempiere al proprio ruolo, il *market maker* ha l'obbligo di esporre in maniera continuativa o su richiesta proposte di negoziazione in acquisto e in vendita su determinate serie di opzioni, garantendo così la presenza di prezzi sul *book* di negoziazione.

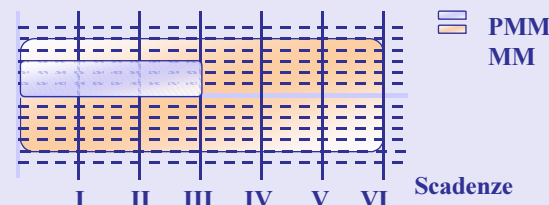
Per il contratto miniFIB e per gli IDEM Stock Futures, il *market maker* ha l'obbligo di esporre in maniera continuativa proposte in acquisto e in vendita sulla scadenza più vicina.

Per i contratti di opzione sull'indice MIB30 e di opzione su azioni ci sono due tipologie di *market makers*: i *Primary Market Maker* e i *Market Maker*.

*Primary Market Maker* hanno obblighi di quotazione continuativa sulle prime tre scadenze per la serie *at-the-money* e le prime due serie *out-of-the-money*.

*Primary Market Maker* che quotano continuamente  
*Market Maker* che rispondono a richieste di quotazione

*Market Maker* hanno l'obbligo di rispondere a richieste di quotazione sulle serie *at-the-money* le prime 5 *in-the-money*  $A_t$  e la prime 5 *out-of-the-money* per le prime sei scadenze. I market maker sono inoltre  $I_n$  sottoposti ad un obbligo di spread<sup>1</sup> massimo.



**La presenza di numerosi *market makers* garantisce all'investitore individuale la possibilità di vedere sul *book* di negoziazione i prezzi in acquisto e in vendita. Per le serie di opzioni più lontane dalle serie *at-the-money* l'investitore può richiedere al proprio *broker* di immettere sul mercato una richiesta di quotazione.**

<sup>1</sup> Lo spread è la differenza massima tra il prezzo denaro (prezzo di acquisto) e il prezzo lettera (prezzo di vendita).

# OPZIONI E VOLATILITÀ

## OPZIONI – CLASSIFICA PER VOLUME SCAMBIATO - SETTEMBRE 2002

### Le 5 opzioni su azioni più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata*	Volume	% Tot.
1	TIM	C 200212 5.0	11.883	1.95%
2	BNL	C 200211 1.4	8.204	1.35%
3	Generali	C 200212 20.0	5.875	0.96%
4	TIM	C 200209 4.6	5.589	0.92%
5	Generali	P 200303 17.5	5.095	0.84%
<b>Totale opzioni su azioni</b>			<b>609.480</b>	

Fonte: Borsa Italiana

### Le 5 opzioni sull'indice MIB30 più scambiate

N.	Sottostante	Serie più scambiata *	Volume	% Tot.
1	Mib30	C 200209 27000	12.167	3.92%
2	Mib30	C 200209 25000	11.358	3.66%
3	Mib30	P 200209 24000	9.437	3.04%
4	Mib30	P 200209 23000	9.144	2.95%
5	Mib30	C 200212 26000	7.922	2.55%
<b>Totale opzioni su indice</b>			<b>310.402</b>	

## OPZIONI su AZIONI – CLASSIFICA PER VOLATILITÀ IMPLICITA – al 30 SETTEMBRE 2002

### Le più volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	Fineco	P 200210 0.4	80.0 %
2	Fineco	P 200210 0.42	80.0 %
3	STM	C 200210 14.5	78.2 %
4	STM	C 200210 13.0	78.0 %
5	STM	C 200210 13.5	78.0%

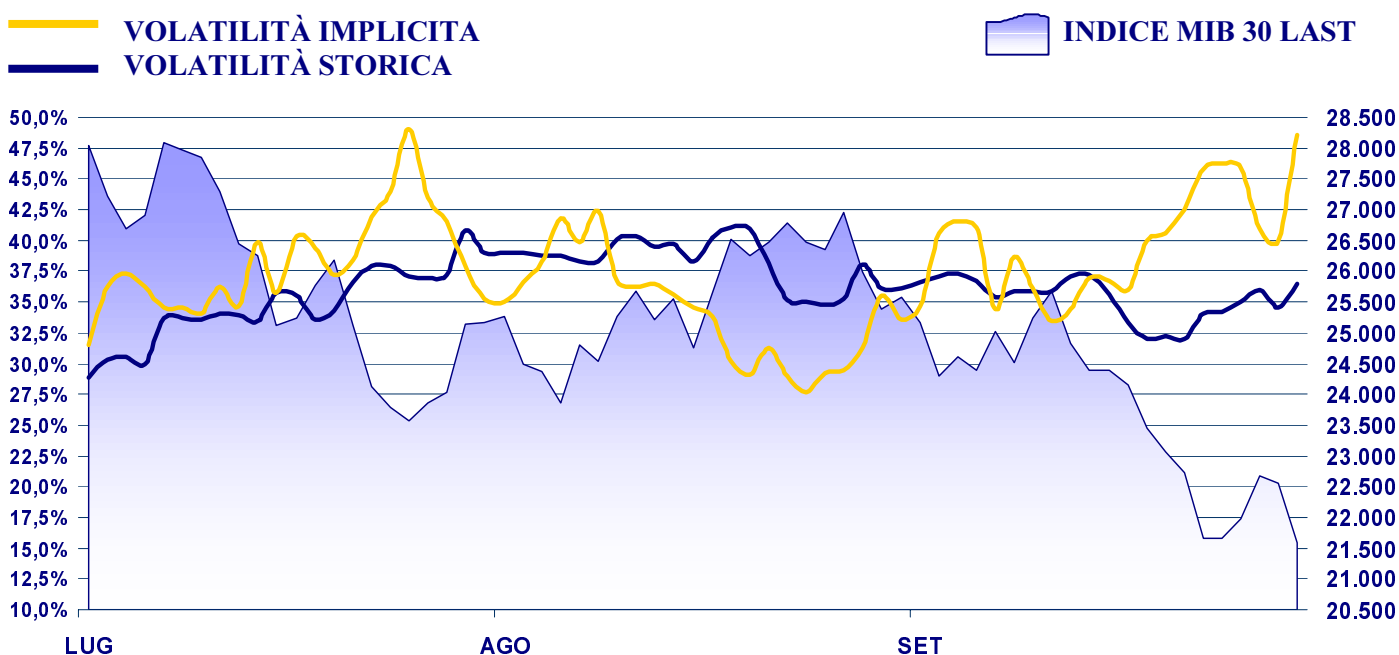
Fonte: Borsa Italiana

### Le meno volatili

N.	Sottostante	Serie*	Volatilità **
1	ENEL	C 200309 5.0	28.0 %
2	ENEL	C 200309 4.8	29.5 %
3	Mediobanca	C 200303 8.0	29.5 %
4	Telecom It Risp	C 200210 5.2	30.0 %
5	ENEL	C 200309 5.8	30.8 %

\*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 valori di fine giornata del MIB30 degli ultimi 20 giorni

# DOMANDE E RISPOSTE

## **D** Come si determina il prezzo di regolamento dei contratti di opzione sull'indice MIB30 (Mibo)?

**R** Alla scadenza di ciascuna opzione call (put) le posizioni ancora aperte *in the money* (prezzo di esercizio inferiore (superiore) a quello del sottostante) vengono liquidate mediante il versamento da parte dei venditori e l'accredito ai compratori della differenza tra il prezzo di esercizio e il prezzo di regolamento.

Il prezzo di regolamento è pari al valore dell'indice MIB30 calcolato sui prezzi di asta di apertura degli strumenti finanziari che lo compongono rilevati l'ultimo giorno di contrattazione. Se il prezzo di asta di apertura di uno o più strumenti finanziari componenti l'indice non fosse determinato, Borsa Italiana fissa il prezzo di tali strumenti finanziari ai fini della determinazione del valore dell'indice, sulla base dei prezzi registrati nell'ultima seduta.

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

[IDEMagazine@borsaitalia.it](mailto:IDEMagazine@borsaitalia.it)

## INFO

[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

Displ@y Push by Teleborsa è il nuovo tool professionale progettato per la visualizzazione dei dati di tutte le principali Borse mondiali attraverso Internet, anche per chi è dotato di una semplice connessione via modem dial up.

Unico nelle sue funzionalità, il Displ@y Push by Teleborsa fornisce, è un servizio in TEMPO REALE e con TECNOLOGIA PUSH. Il servizio permette di visualizzare gli indici e i titoli di tutti i mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana e dei principali mercati internazionali tra i quali: AMEX, CME, LSE, EUREX, EURONEXT, XETRA, NEUER MARKT, NASDAQ, NYSE, EUROSTOXX 50, FOREX.

Tra le funzionalità segnaliamo:

- Ticker scorrevoli e configurabili
- Emissione in tempo reale con protocollo DDE (Dynamic Data Exchange) per l'interfacciamento verso un client DDE come Microsoft Excel
- Interfaccia real time verso MetaStock Professional e TradeStation

E' possibile abbonarsi al servizio compilando il buono d'ordine presente sul nostro sito nella sezione Servizi Online. Per informazioni telefona al Servizio Clienti al numero di Borsa Italiana 02.72426.426 oppure invia una e-mail all'indirizzo [newbusiness@borsaitalia.it](mailto: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](http://www.borsaitalia.it/ita/infomercati/derivati/IDEMagazine)

o ricevere un alert ad ogni nuova uscita di IDEMagazine, registrandoti al sito di Borsa Italiana



### **Contatti:**

Borsa Italiana SpA  
Piazza degli Affari, 6,  
20123 Milano  
Fax +39-02-72426 386  
e-mail: [IDEMagazine@borsaitalia.it](mailto:IDEMagazine@borsaitalia.it)  
[www.borsaitalia.it](http://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.