

# LE NEWS DEL MESE

## IN QUESTO NUMERO

Le news del mese	1
Prima pagina	2
Il calendario	2
Approfondimento	3
L'inserto MIP	5
Indicatori Opzioni	8
Indice e Volatilità	9
Statistiche del mese	9
Contatti	9
Analisi Tecnica	10

### Nuovo record giornaliero per il mercato IDEM

Il mercato IDEM ha segnato in data 8 giugno 2006 un nuovo record assoluto in termini di contratti standard scambiati in un giorno: sono stati, infatti, registrati 434.817 contratti standard (il precedente record era stato registrato il 12 aprile 2006, con 428.262 contratti scambiati).

Nella stessa seduta è stato registrato anche il record assoluto per i contratti IDEM Stock Futures con 335.740 contratti standard scambiati (anche per i contratti IDEM Stock Futures il precedente record era stato registrato il 12 aprile 2006, con 329.227 contratti scambiati).

Nella seduta del 13 giugno 2006, il futures sull'indice S&P/MIB ha segnato un nuovo record assoluto in termini di contratti standard scambiati in un giorno: sono stati infatti registrati 81.490 contratti standard (il precedente record era stato registrato il 16 marzo 2005, con 57.183 contratti scambiati).

### Modifica lotto minimo su future e opzioni Capitalia e Mediobanca

A partire dal 19 giugno 2006 è stato modificato il numero di azioni sottostanti (lotto) il contratto di futures e opzione su azioni Capitalia, che passa da 5000 a 1000 azioni. A partire dal 19 giugno 2006 è stato modificato il numero di azioni sottostanti (lotto) il contratto di futures e opzione su azioni Mediobanca, che passa da 1000 a 500 azioni. Maggiori informazioni disponibili all'indirizzo <http://www.borsaitalia.it/derivati>

### Iscrizioni market maker sul mercato IDEM

Dal 15 giugno 2006 Banca Aletti & C. SpA è iscritto nell'Elenco degli operatori market maker sul contratto di opzione su indice S&P/MIB in qualità di Market Maker.

*... nel mese di agosto...*

Anche lo staff dell'IDEMagazine va in vacanza....

**BUONE VACANZE A TUTTI I LETTORI!!**



# PRIMA PAGINA

## TRADING EXPO 2006

Stiamo preparando per voi il più completo evento dedicato agli investitori privati

Trading Expo 2006, 18 e 19 ottobre 2006, nuova nel formato e nei contenuti: un evento che non puoi perdere!

Al via l'organizzazione della quarta edizione della Trading Expo, la manifestazione organizzata da Borsa Italiana e dedicata a tutti gli investitori privati - e professionisti - che desiderano approfondire le proprie conoscenze sul funzionamento dei mercati, sui nuovi strumenti finanziari e sulle novità proposte dagli intermediari presenti all'evento. Quest'anno i contenuti saranno

ancora più interessanti e coinvolgenti rispetto alle passate edizioni: verranno proposti due corsi di trading, un convegno dedicato ai Certificates e CW, numerosi corsi di analisi tecnica gratuiti e la presentazione di nuovi prodotti di Borsa Italiana, e ovviamente molte novità che scoprirete più avanti.

Il 18 e 19 ottobre, P.zza degli Affari 6 - Milano... non mancate!

A cura di  
Borsa Italiana

### IL CALENDARIO

A luglio saranno 21 i giorni di borsa aperta.  
Ad agosto saranno 22 i giorni di borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di Aprile e maggio sono:

- 21 luglio: scadenza futures e opzioni su azioni
- 11, 14, 15, 16, 17, 18 agosto: Mercato *After Hours chiuso* (TAH e TAHX)
- 15 agosto: Borsa chiusa
- 18 agosto: scadenza futures e opzioni su azioni

BORSA ITALIANA												CALENDARIO DI NEGOZIAZIONE												2006	
GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE	GENNAIO	FEBBRAIO	MARZO	APRILE	MAGGIO	GIUGNO	LUGLIO	AGOSTO	SETTEMBRE	OTTOBRE	NOVEMBRE	DICEMBRE		
1 Dom	1 Mer	1 Mer	1 Sab	1 Lun	1 Gio	1 Sab	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mer	1 Mer	1 Sab	1 Lun	1 Gio	1 Sab	1 Mar	1 Ven	1 Dom	1 Mar	1 Ven		
2 Lun	2 Gio	2 Gio	2 Dom	2 Mar	2 Ven	2 Dom	2 Mar	2 Lun	2 Gio	2 Sab	2 Lun	2 Gio	2 Gio	2 Gio	2 Dom	2 Mar	2 Ven	2 Dom	2 Mar	2 Ven	2 Dom	2 Mar	2 Ven		
3 Mar	3 Ven	3 Ven	3 Lun	3 Mar	3 Gio	3 Sab	3 Lun	3 Gio	3 Mar	3 Gio	3 Mar	3 Gio	3 Gio	3 Gio	3 Dom	3 Mar	3 Ven	3 Dom	3 Mar	3 Ven	3 Dom	3 Mar	3 Ven		
4 Mer	4 Sab	4 Sab	4 Mar	4 Gio	4 Dom	4 Mar	4 Ven	4 Lun	4 Gio	4 Sab	4 Lun	4 Gio	4 Gio	4 Gio	4 Dom	4 Mar	4 Ven	4 Dom	4 Mar	4 Ven	4 Dom	4 Mar	4 Ven		
5 Gio	5 Dom	5 Dom	5 Mer	5 Ven	5 Lun	5 Mer	5 Sab	5 Mer	5 Gio	5 Sab	5 Lun	5 Gio	5 Gio	5 Gio	5 Dom	5 Mar	5 Ven	5 Dom	5 Mar	5 Ven	5 Dom	5 Mar	5 Ven		
6 Ven	6 Lun	6 Lun	6 Gio	6 Sab	6 Mar	6 Gio	6 Dom	6 Mar	6 Gio	6 Dom	6 Lun	6 Gio	6 Gio	6 Gio	6 Dom	6 Mar	6 Ven	6 Dom	6 Mar	6 Ven	6 Dom	6 Mar	6 Ven		
7 Sab	7 Mar	7 Mar	7 Ven	7 Dom	7 Mer	7 Gio	7 Lun	7 Gio	7 Sab	7 Mar	7 Gio	7 Gio	7 Gio	7 Gio	7 Dom	7 Mar	7 Ven	7 Dom	7 Mar	7 Ven	7 Dom	7 Mar	7 Ven		
8 Dom	8 Mer	8 Mer	8 Sab	8 Lun	8 Gio	8 Sab	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mar	8 Gio	8 Gio	8 Gio	8 Gio	8 Dom	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mar	8 Ven	8 Dom	8 Mar	8 Ven		
9 Lun	9 Gio	9 Gio	9 Dom	9 Mar	9 Ven	9 Lun	9 Mer	9 Gio	9 Sab	9 Lun	9 Gio	9 Gio	9 Gio	9 Gio	9 Dom	9 Mar	9 Ven	9 Dom	9 Mar	9 Ven	9 Dom	9 Mar	9 Ven		
10 Mar	10 Ven	10 Ven	10 Lun	10 Gio	10 Sab	10 Mar	10 Gio	10 Sab	10 Lun	10 Gio	10 Mar	10 Gio	10 Gio	10 Gio	10 Dom	10 Mar	10 Ven	10 Dom	10 Mar	10 Ven	10 Dom	10 Mar	10 Ven		
11 Mer	11 Sab	11 Sab	11 Mar	11 Gio	11 Dom	11 Mar	11 Gio	11 Sab	11 Lun	11 Mer	11 Gio	11 Gio	11 Gio	11 Gio	11 Dom	11 Mar	11 Ven	11 Dom	11 Mar	11 Ven	11 Dom	11 Mar	11 Ven		
12 Gio	12 Dom	12 Dom	12 Mer	12 Ven	12 Lun	12 Mer	12 Sab	12 Mer	12 Gio	12 Sab	12 Lun	12 Gio	12 Gio	12 Gio	12 Dom	12 Mar	12 Ven	12 Dom	12 Mar	12 Ven	12 Dom	12 Mar	12 Ven		
13 Ven	13 Lun	13 Lun	13 Gio	13 Sab	13 Mar	13 Gio	13 Dom	13 Mar	13 Gio	13 Dom	13 Lun	13 Gio	13 Gio	13 Gio	13 Dom	13 Mar	13 Ven	13 Dom	13 Mar	13 Ven	13 Dom	13 Mar	13 Ven		
14 Sab	14 Mar	14 Mar	14 Ven	14 Dom	14 Mar	14 Gio	14 Lun	14 Mer	14 Gio	14 Sab	14 Lun	14 Gio	14 Gio	14 Gio	14 Dom	14 Mar	14 Ven	14 Dom	14 Mar	14 Ven	14 Dom	14 Mar	14 Ven		
15 Dom	15 Mer	15 Mer	15 Sab	15 Lun	15 Gio	15 Sab	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mar	15 Gio	15 Gio	15 Gio	15 Gio	15 Dom	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mar	15 Ven	15 Dom	15 Mar	15 Ven		
16 Lun	16 Gio	16 Gio	16 Dom	16 Mar	16 Ven	16 Lun	16 Mer	16 Gio	16 Sab	16 Lun	16 Gio	16 Gio	16 Gio	16 Gio	16 Dom	16 Mar	16 Ven	16 Dom	16 Mar	16 Ven	16 Dom	16 Mar	16 Ven		
17 Mar	17 Ven	17 Ven	17 Lun	17 Gio	17 Sab	17 Mar	17 Gio	17 Sab	17 Lun	17 Gio	17 Mar	17 Gio	17 Gio	17 Gio	17 Dom	17 Mar	17 Ven	17 Dom	17 Mar	17 Ven	17 Dom	17 Mar	17 Ven		
18 Mer	18 Sab	18 Sab	18 Mar	18 Gio	18 Dom	18 Mar	18 Gio	18 Sab	18 Lun	18 Mer	18 Gio	18 Gio	18 Gio	18 Gio	18 Dom	18 Mar	18 Ven	18 Dom	18 Mar	18 Ven	18 Dom	18 Mar	18 Ven		
19 Gio	19 Dom	19 Dom	19 Mer	19 Ven	19 Lun	19 Mer	19 Sab	19 Mer	19 Gio	19 Sab	19 Lun	19 Gio	19 Gio	19 Gio	19 Dom	19 Mar	19 Ven	19 Dom	19 Mar	19 Ven	19 Dom	19 Mar	19 Ven		
20 Ven	20 Lun	20 Lun	20 Gio	20 Sab	20 Mar	20 Gio	20 Dom	20 Mar	20 Gio	20 Dom	20 Lun	20 Gio	20 Gio	20 Gio	20 Dom	20 Mar	20 Ven	20 Dom	20 Mar	20 Ven	20 Dom	20 Mar	20 Ven		
21 Sab	21 Mar	21 Mar	21 Ven	21 Dom	21 Mar	21 Gio	21 Lun	21 Mer	21 Gio	21 Sab	21 Lun	21 Gio	21 Gio	21 Gio	21 Dom	21 Mar	21 Ven	21 Dom	21 Mar	21 Ven	21 Dom	21 Mar	21 Ven		
22 Dom	22 Mer	22 Mer	22 Sab	22 Lun	22 Gio	22 Sab	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mar	22 Gio	22 Gio	22 Gio	22 Gio	22 Dom	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mar	22 Ven	22 Dom	22 Mar	22 Ven		
23 Lun	23 Gio	23 Gio	23 Dom	23 Mar	23 Ven	23 Lun	23 Mer	23 Gio	23 Sab	23 Lun	23 Gio	23 Gio	23 Gio	23 Gio	23 Dom	23 Mar	23 Ven	23 Dom	23 Mar	23 Ven	23 Dom	23 Mar	23 Ven		
24 Mar	24 Ven	24 Ven	24 Lun	24 Gio	24 Sab	24 Mar	24 Gio	24 Sab	24 Lun	24 Gio	24 Mar	24 Gio	24 Gio	24 Gio	24 Dom	24 Mar	24 Ven	24 Dom	24 Mar	24 Ven	24 Dom	24 Mar	24 Ven		
25 Mer	25 Sab	25 Sab	25 Mar	25 Gio	25 Dom	25 Mar	25 Gio	25 Sab	25 Lun	25 Mer	25 Gio	25 Gio	25 Gio	25 Gio	25 Dom	25 Mar	25 Ven	25 Dom	25 Mar	25 Ven	25 Dom	25 Mar	25 Ven		
26 Gio	26 Dom	26 Dom	26 Mer	26 Ven	26 Lun	26 Mer	26 Sab	26 Mer	26 Gio	26 Sab	26 Lun	26 Gio	26 Gio	26 Gio	26 Dom	26 Mar	26 Ven	26 Dom	26 Mar	26 Ven	26 Dom	26 Mar	26 Ven		
27 Ven	27 Lun	27 Lun	27 Gio	27 Sab	27 Mar	27 Gio	27 Dom	27 Mar	27 Gio	27 Dom	27 Lun	27 Gio	27 Gio	27 Gio	27 Dom	27 Mar	27 Ven	27 Dom	27 Mar	27 Ven	27 Dom	27 Mar	27 Ven		
28 Sab	28 Mar	28 Mar	28 Ven	28 Dom	28 Mar	28 Gio	28 Lun	28 Mer	28 Gio	28 Sab	28 Lun	28 Gio	28 Gio	28 Gio	28 Dom	28 Mar	28 Ven	28 Dom	28 Mar	28 Ven	28 Dom	28 Mar	28 Ven		
29 Dom	29 Mer	29 Mer	29 Sab	29 Lun	29 Gio	29 Sab	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mar	29 Gio	29 Gio	29 Gio	29 Gio	29 Dom	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mar	29 Ven	29 Dom	29 Mar	29 Ven		
30 Lun	30 Gio	30 Gio	30 Dom	30 Mar	30 Ven	30 Lun	30 Mer	30 Gio	30 Sab	30 Lun	30 Gio	30 Gio	30 Gio	30 Gio	30 Dom	30 Mar	30 Ven	30 Dom	30 Mar	30 Ven	30 Dom	30 Mar	30 Ven		
31 Mar	31 Ven	31 Ven	31 Lun	31 Gio	31 Sab	31 Mar	31 Gio	31 Sab	31 Lun	31 Gio	31 Mar	31 Gio	31 Gio	31 Gio	31 Dom	31 Mar	31 Ven	31 Dom	31 Mar	31 Ven	31 Dom	31 Mar	31 Ven		

● DATA STACCO  
 ▲ SCADENZA INDEX FUTURES IDEM  
 ▲ SCADENZA OPZIONI IDEM E IDEM STOCK FUTURES  
 ■ REVISIONE/RIBILANCIAMENTO INDICI S&P/MIB - MIDEX - ALL STARS - STAR - TECHSTAR

BORSA CHIUSA DIURNO + AFTER HOURS (TAH e TAHX)  
 MERCATO AFTER HOURS CHIUSO (TAH e TAHX)

www.borsaitaliana.it

# L'APPROFONDIMENTO

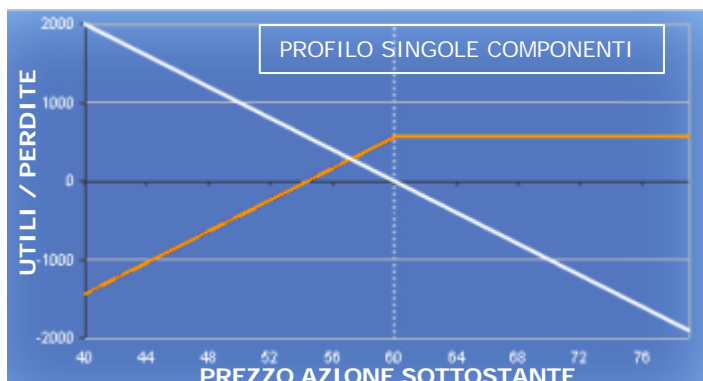
## Strategie con le opzioni: COVERED PUT

### SINTESI

La strategia consiste nella vendita di una opzione *put* e nella contestuale vendita dell'azione sottostante. Una volta incassati il prezzo di mercato dell'azione e il premio della *put*, si procede ad investire in uno strumento finanziario che remunera ad un tasso di interesse *overnight*. Quando l'opzione viene esercitata, la posizione viene liquidata al punto di pareggio e l'investitore potrà beneficiare degli interessi maturati *overnight*.

L'opzione *put* venduta dovrebbe essere *deep in the money*, e il premio incassato è pari al valore intrinseco.

*I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono alla vendita dell'azione sottostante e la vendita di un'opzione put con strike price pari a €60.*



Profilo di pay-off a scadenza del possesso azionario (**linea bianca**) e della posizione in derivati (**linea arancio**) al variare del prezzo dell'azione sottostante.

### MOTIVAZIONE

L'investitore intende ottenere un profitto dall'incasso degli interessi maturati sull'investimento *overnight*, nell'ipotesi che la posizione venga chiusa rapidamente. Alternativamente, l'investitore ha l'obiettivo di incassare a scadenza la differenza tra il profitto sulla posizione short in azioni e sulla *put*.

### TREND di MERCATO

L'investitore non ha necessariamente una chiara visione dell'andamento del mercato nel periodo di validità della strategia, ma scommette che il prezzo del sottostante sia stabile intorno al prezzo iniziale, o che - al limite - subisca una riduzione del proprio valore di mercato.

### PERDITA MASSIMA

La perdita massima è teoricamente illimitata, e cresce proporzionalmente all'aumento del prezzo di mercato dell'azione sottostante. Dal momento in cui il sottostante raggiunge il prezzo di esercizio della *put* e lo supera, il valore dell'opzione si annulla, ma si sommano progressivamente le perdite sulla vendita allo scoperto dell'azione.

### GUADAGNO MASSIMO

Il guadagno massimo, che si verifica quando il prezzo del sottostante è minore dello *strike price*, è pari al premio incassato al momento dell'apertura della strategia, e coincide con la differenza tra l'utile sulla posizione *cash* e la perdita sulla *put*. Se invece la strategia viene chiusa *overnight*, il guadagno massimo è l'interesse maturato sulla somma depositata.



### BREAK EVEN

A scadenza, il punto di pareggio della strategia - ovvero quando il profitto è pari a zero - è pari alla somma tra il prezzo di esercizio e il premio incassato.

$$\text{Break Even} = Pr + p$$

dove:  $Pr$  = prezzo di esercizio,  $p$  = premio netto incassato.

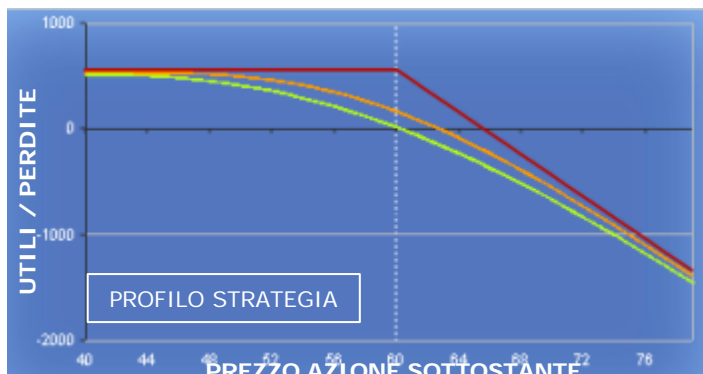


## Strategie con le opzioni: COVERED PUT

### EFFETTO TEMPO

A parità di altre condizioni, il trascorrere del tempo ha un impatto molto positivo sul valore di questa strategia. Minore infatti è il periodo che manca alla scadenza dell'opzione, più bassa è la probabilità che il prezzo del sottostante cresca in modo rilevante.

- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 130 gg

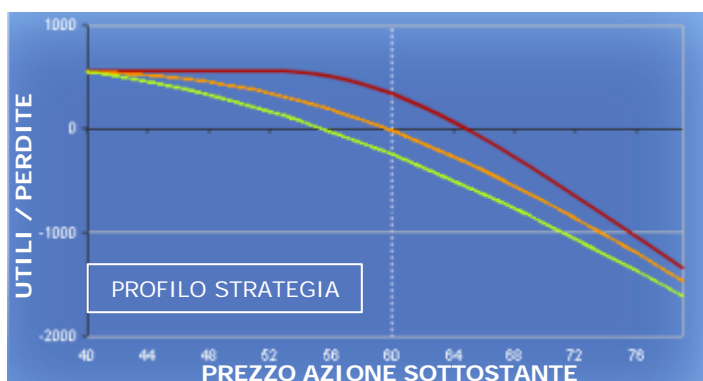


### IMPATTO VOLATILITA'

A parità di altre condizioni, un aumento della volatilità implicita ha un effetto negativo su questa strategia, perché incrementa la probabilità che il prezzo dell'azione sottostante raggiunga il punto di pareggio annullando il valore della strategia.

Specularmente, il decremento della volatilità implicita aumenta il valore della strategia in oggetto.

- : Pay-off opzione - volatilità 15%
- : Pay-off opzione - volatilità 35%
- : Pay-off opzione - volatilità 55%



### - STRATEGIA APPLICATA -

Simuliamo una strategia *covered put*:

- Vendita 100 azioni XY al prezzo di 60 € (incasso iniziale 6.000 €);

- vendita di 1 opzione Put con le seguenti caratteristiche: (incasso iniziale 561 €)

- lotto: 100 azioni
- scadenza: gennaio 2007
- prezzo esercizio: 60 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 5.61 €

Prezzo del sottostante	Controvalore portafoglio	Utile/Perdita su azioni	Valore Put	Utile/Perdita su Put	Utile/Perdita STRATEGIA
30	3.000	3.000	3.000	-2.439	561
40	4.000	2.000	2.000	-1.439	561
50	5.000	1.000	1.000	-439	561
60	6.000	0	0	561	561
65.61	6.561	-561	0	561	0
70	7.000	-1.000	0	561	-439
80	8.000	-2.000	0	561	-1.439
90	9.000	-3.000	0	561	-2.439

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo al guadagno ottenibile - max 561 €, pari al premio incassato dalla vendita dell'opzione put, ma in caso di rialzo del prezzo del sottostante, la perdita massima è illimitata e cresce proporzionalmente al crescere del prezzo dell'azione.



## CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

Una Guida per analizzare i derivati dal punto di vista delle aziende

*Inserito a cura del MIP*

### LA CONTABILIZZAZIONE DEGLI STRUMENTI DERIVATI

I derivati sono sempre più utilizzati dalle imprese come strumento di protezione dal rischio e di creazione di opportunità. Per questo MIP, la Business School del Politecnico di Milano attiva nella formazione *executive* sui temi del management, avvia da questo mese una collaborazione con il mercato IDEM, sui temi di maggiore attualità rispetto all'utilizzo dei derivati nella gestione d'impresa.

Il primo tema che trattiamo è quello della contabilizzazione degli strumenti derivati nei bilanci aziendali. I nuovi standard contabili internazionali IAS-IFRS, che devono obbligatoriamente essere adottati dalle imprese quotate e in generale dalle società finanziarie, impongono specifiche regole contabili per opzioni e contratti simili. Tradizionalmente, invece, i derivati venivano trattati come 'operazioni fuori bilancio' e quindi esclusi da Stato Patrimoniale e Conto Economico.

I principi contabili IAS definiscono i derivati come strumenti il cui valore cambia in relazione ai mutamenti che si verificano in un prestabilito parametro definito (per esempio un tasso di interesse o il prezzo di una merce o un tasso di cambio), che non richiedono un investimento netto iniziale o comunque ne richiedono uno minimo rispetto ad altre tipologie di contratti che hanno una simile reazione a cambiamenti delle condizioni di mercato, e che vengono regolati a scadenza futura (IAS 39).

Per i bilanci chiusi a partire dal 1/1/2005, le nuove norme italiane prevedono che per ciascuna categoria di strumenti finanziari derivati debbano essere indicati in nota integrativa il loro fair value (ovvero il valore 'corrente' di mercato) più altre informazioni sulla loro entità e sulla loro natura.

Le norme IAS suddividono le attività finanziarie da iscrivere a bilancio in quattro categorie: investimenti detenuti fino a scadenza (*held to maturity*), finanziamenti e crediti "originati" dall'impresa non a scopo di trading (ossia quelli che non sono creati con l'intenzione di essere immessi sul mercato finanziario nel breve termine), attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico, attività finanziarie "disponibili per la vendita". L'appartenenza ad una o all'altra categoria ha effetto sul criterio valutativo da applicare.

In questo numero trattiamo in particolare il tema dell'*hedge accounting* ovvero la contabilizzazione delle operazioni in derivati che le imprese effettuano con lo scopo di limitare la loro esposizione ai diversi rischi di carattere finanziario.

La copertura si realizza con la neutralizzazione delle perdite potenziali su uno strumento detenuto da un'impresa (asset o attività finanziaria da coprire) con gli utili rilevabili su un altro elemento (derivato di copertura).

Lo **IAS 39** è il principio contabile che definisce le regole per l'*hedge accounting*, ovvero le modalità che le imprese devono seguire per riflettere in bilancio la loro attività di copertura. L'applicazione delle regole di *hedge accounting* non è obbligatoria: la scelta se applicarle o meno è il frutto della valutazione del trade-off tra gli oneri che si devono sostenere e i benefici che derivano da una minore volatilità dei risultati di bilancio.



Lo IAS 39 prevede tre tipologie di copertura:

- ? **Fair Value Hedge:** copre l'esposizione alla variazione del fair value di una posta di bilancio attribuibile ad un particolare fattore di rischio. La copertura è riconosciuta attraverso la rilevazione a conto economico delle variazioni di valore riferite sia all'Hedge item che all'hedging instrument. L'eventuale differenza fornisce una misura dell'inefficacia della copertura.
- ? **Cash Flow Hedge:** copre l'esposizione a variazione dei flussi di cassa futuri attribuibili a particolari rischi associati a poste di bilancio. Le variazioni del fair value dell'hedging instrument sono riportate a patrimonio netto qualora la copertura sia efficace altrimenti devono essere iscritte a conto economico.
- ? **Copertura dei rischi di investimenti espressi in valuta:** segue lo stesso criterio di valutazione espresso per i cash flow hedge.

L'applicabilità dell'hedge accounting è subordinata al rispetto dei requisiti normativi ossia:

- ? La finalità della copertura deve essere documentata a partire dal momento della sottoscrizione dell'operazione;
- ? L'efficacia deve poter essere misurata con criteri affidabili;
- ? La finalità di copertura deve protrarsi per tutta la durata del contratto e la sua efficacia deve permanere ed essere misurabile continuativamente;
- ? Una transazione futura a cui sia associato un contratto di copertura deve essere altamente probabile e soggetta a variazioni dei relativi cash flow tali da condizionare il risultato della società.

L'efficacia della copertura dipende dalla capacità del derivato di generare flussi finanziari o variazioni del proprio fair value proporzionali/uguali e contrari direttamente correlati a quelli generati dallo strumento coperto.

Ai fini dell'applicazione dell'hedge accounting l'efficacia della copertura deve essere verificata:

- ? Ex Ante ossia al momento della sottoscrizione dell'operazione di copertura; in questo caso i flussi attesi generati dalla copertura dovrebbero compensare quelli generati dallo strumento coperto in proporzione di 1 a 1;
- ? Ex Post ossia durante la vita stessa del contratto di copertura e in particolare al momento di redazione del bilancio annuale o intermedio. In questo caso lo IAS 39 consente l'applicazione dell'hedge accounting a patto che, nel corso della vita del contratto, gli scostamenti siano compresi in un range dell'80%-125%.

L'Hedge accounting deve cessare nel momento in cui la copertura si rileva inefficace.

**Giancarlo Giudici**  
**Umberto Rorai**  
**MIP Politecnico di Milano**



## CORSO EXECUTIVE IN FINANZA MOBILIARE E GESTIONE DI PORTAFOGLI.

LA FINANZA SI COMPRENDE SUL CAMPO. PER QUESTO IL PROGRAMMA DI FORMAZIONE MANAGERIALE PEGASO PROPONE UN COLLAUDATO CORSO EXECUTIVE CHE INTEGRA APPRENDIMENTO E ATTIVITÀ LAVORATIVE. "FINANZA MOBILIARE E GESTIONE DI PORTAFOGLI" È DEDICATO A MANAGER, QUADRI E PROFESSIONISTI ANALISTI E GESTORI. È UN CORSO FORTE NEI CONTENUTI PERCHÉ SVILUPPA COMPETENZE DI ANALISI E GESTIONE, IMPARTENDO UNA SOLIDA PREPARAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI E LE LORO DINAMICHE. ED È UN CORSO FORTE NELL'ORGANIZZAZIONE PERCHÉ PROPONE PERCORSI FLESSIBILI E PERSONALIZZABILI E IN PIÙ PERMETTE DI OTTENERE 30 CREDITI PER IL CONSEGUIMENTO DEL TITOLO DI MASTER. INFORMATI SUBITO. TOCCARE IL FONDO NON È MAI STATO COSÌ REDDITIZIO.

*Milano*

# VUOI PROPRIO TOCCARE IL FONDO?



MIP POLITECNICO DI MILANO  
VIA GAROFALO, 39 MILANO

PER INFORMAZIONI: TEL. 0223992824  
PEGASO@MIP.POLIMI.IT

[WWW.MIP.POLIMI.IT/PEGASO/FINANZA](http://WWW.MIP.POLIMI.IT/PEGASO/FINANZA)

MIP INSEGNA L'ESPERIENZA.



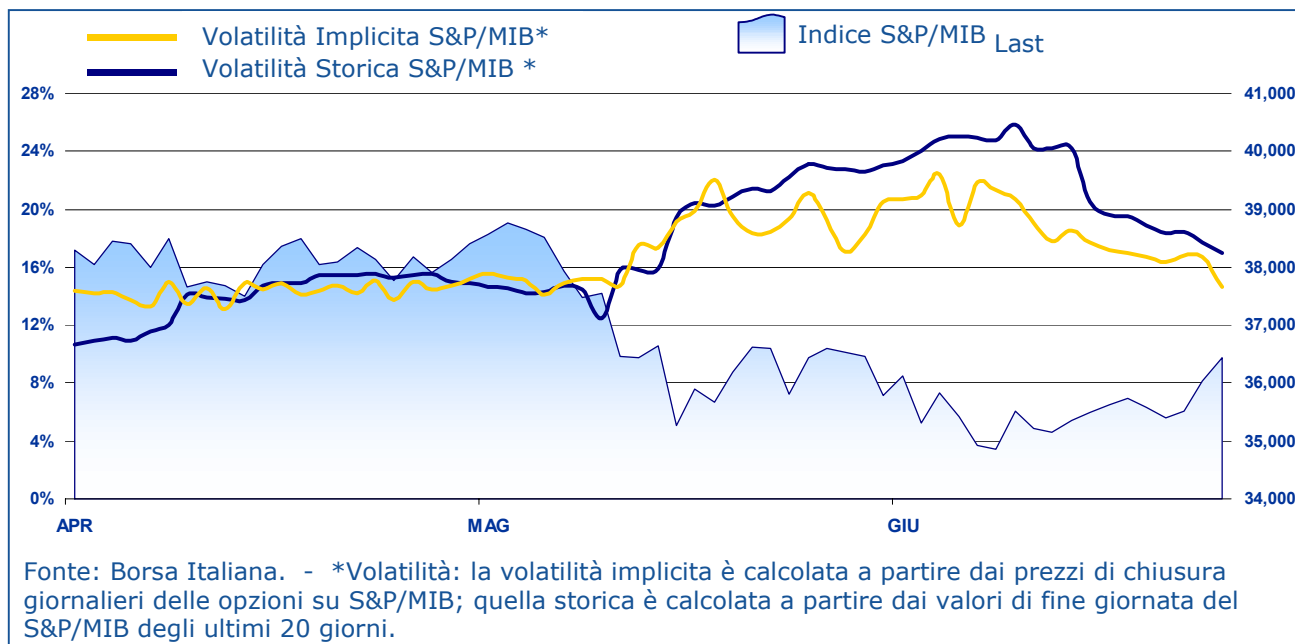
# INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
ACEA	3,9%	15,8%	22,0%	138	107	0,78
AEM	1,5%	15,3%	14,7%	1.177	402	0,34
ALITALIA	19,6%	43,9%	40,4%	2.594	1.761	0,68
ALLEANZA	-1,8%	13,4%	15,9%	8.203	24.163	2,95
AUTOGRILL	-1,5%	13,9%	22,2%	446	589	1,32
AUTOSTRADE	-3,2%	18,1%	22,9%	6.089	11.012	1,81
BANCA FIDEURAM	7,9%	26,6%	24,9%	8.681	2.306	0,27
BANCA INTESA	1,6%	15,9%	20,5%	7.904	5.003	0,63
BANCA MONTE PASCHI SIENA	4,6%	21,7%	21,5%	2.184	1.388	0,64
BANCA NAZ LAVORO	-7,5%	17,6%	15,9%	1	-	-
BANCHE POPOLARI UNITE	4,6%	18,2%	18,1%	1.502	574	0,38
BANCO POP VERONA E NOVARA	-1,6%	22,9%	22,0%	2.433	550	0,23
BULGARI	1,0%	24,4%	24,0%	946	356	0,38
CAPITALIA	0,5%	21,1%	22,8%	7.654	3.363	0,44
ENEL	-2,9%	24,0%	16,5%	62.244	26.085	0,42
ENI	-1,3%	20,0%	16,2%	61.287	26.908	0,44
FASTWEB	-10,7%	12,2%	13,4%	5.632	3.309	0,59
FIAT	0,4%	23,9%	30,2%	64.477	50.597	0,78
FINMECCANICA	-2,5%	23,6%	19,6%	1.510	4.246	2,81
GENERALI	1,8%	18,3%	17,9%	110.876	168.273	1,52
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	6,2%	11,6%	14,0%	545	2.237	4,10
LUXOTTICA	0,3%	29,8%	25,1%	1.249	2.844	2,28
MEDIASET	2,1%	16,6%	21,9%	2.092	1.745	0,83
MEDIOBANCA	-1,6%	21,1%	19,6%	3.734	4.926	1,32
MEDIOLANUM	1,3%	17,7%	22,4%	2.497	1.408	0,56
MONDADORI EDITORE	6,0%	20,8%	22,6%	794	194	0,24
PIRELLI & C	-8,9%	17,5%	16,9%	17.428	18.104	1,04
RAS HOLDING	3,0%	24,6%	25,6%	-	20	-
RCS MEDIAGROUP	-6,1%	20,8%	22,5%	277	222	0,80
SAN PAOLO IMI	-0,7%	17,7%	17,0%	10.607	8.507	0,80
SEAT PAGINE GIALLE	5,6%	24,0%	22,3%	3.718	4.989	1,34
SNAM RETE GAS	-0,1%	9,2%	14,4%	3.918	4.937	1,26
STMICROELECTRONICS	-0,1%	21,9%	20,9%	35.739	41.234	1,15
TELECOM ITALIA	-0,5%	14,3%	18,8%	46.232	64.001	1,38
TELECOM ITALIA RSP	2,1%	15,6%	20,6%	13.923	12.194	0,88
TERNA	-1,1%	16,5%	13,8%	531	1.475	2,78
TISCALI	-8,7%	17,7%	27,4%	2.447	3.691	1,51
UNICREDITO ITALIANO	4,8%	23,0%	20,6%	33.378	31.556	0,95
<b>Totale complessivo</b>				<b>535.087</b>	<b>535.276</b>	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 30 giugno 2006

\* La performance a 1 mese e le volatilità storiche a 1 mese e 3 mesi sono calcolate sui prezzi dei titoli sottostanti i contratti di opzione

# INDICE E VOLATILITÀ



## STATISTICHE DEL MESE

PRODOTTO	N. CONTRATTI	CONTROVALORE (€ML)	N CONTRATTI MEDIA GIORN.	OPEN INTEREST
Futures su indice	472.084	83.881	21.458	30.410
miniFutures su indice	177.127	6.321	8.051	2.779
Opzioni su indice	235.318	20.885	10.696	162.543
IDEM Stock Futures	1.817.117	10.191	82.596	251.627
Opzioni su azioni	1.070.363	4.719	48.653	1.993.296
<b>TOTALE IDEM</b>	<b>3.772.009</b>	<b>125.998</b>	<b>171.455</b>	<b>2.440.655</b>

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi ad giugno 2006

Sul sito di Borsa Italiana [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it) sono disponibili giornalmente:

- Tabella delle 5 opzioni su azioni più scambiate
- Tabella dei 5 stock futures più scambiati
- Book a 5 livelli ritardato di 20 minuti per tutti i prodotti IDEM
- Intraday di tutti i contratti eseguiti sui prodotti IDEM
- Listino ufficiale (con tutti i dati relativi all'ultima negoziazione di Borsa)
- Andamento intraday dell'open interest sui futures sull'indice S&P/MIB
- Indicatori sulle opzioni (put/call ratios, open interest...)

I dati sono disponibili all'interno della sezione derivati.



## PROFILI DI ANALISI TECNICA



Sezione dedicata all'approfondimento delle tematiche di Analisi Tecnica a cura dei docenti SIAT, Associazione di categoria degli Analisti Tecnici Italiani

### IL DISORDINE DEI MERCATI E L'ANALISI TECNICA Profili interpretativi per la ricerca di una correlazione

Ciò su cui stiamo indagando è la verifica se l'aspetto deterministico della ciclicità dei mercati, studiato dalle metodologie che costituiscono il corredo storico dell'analisi tecnica, sia rappresentabile come processo limite di quello ciclico, ma più imprevedibile, affrontato dalla teoria del Caos.

Se dovessimo individuare l'assunto che permea tutta l'indagine metodologica propria dell'analisi tecnica dovremmo certamente ricondurre il nostro esame alla ricerca della ciclicità nella distribuzione temporale del prezzo che permette, attraverso l'applicazione della legge "causa-effetto", di basare tutta la logica predittiva nell'analisi grafica risultante.

Il dualismo che si crea nell'interpretazione del processo ciclico dei "mercati" tra **CAUSALITA'**, appunto coerente con il principio di causa – effetto, ed il suo specularo, meglio individuato con il termine **CASUALITA'**, più coerente con l'approccio indeterministico del divenire dei processi naturali di cui i "mercati" forniscono una delle rappresentazioni più significative, potrebbe essere risolto con un ripensamento critico dei due concetti.

Tale approccio permetterebbe di interpretare le due strutture di analisi non più in chiave antitetica ma **complementare**, come se fosse l'una (la causalità) la rappresentazione più semplificata dell'altra (la casualità), attraverso un percorso che, procedendo dall'osservazione in prima approssimazione caotica dei processi ciclici naturali, ne sviluppa una immagine ancora ciclica ma rappresentata attraverso una distribuzione d'onda invariante ai diversi livelli di scala e quindi generata graficamente da una rappresentazione frattale.

**CICLICITA'** quindi, anche se espressa solo come replicabilità tra diversi livelli di lettura dove l'imprevedibilità è la base concettuale che rende il sistema ciclico naturale non determinabile in senso assoluto e tale caratteristica discende dalla incapacità di individuare tutte le correlazioni che si generano fra le variabili del sistema sotto esame.

Avere quindi una invarianza di scala della sequenza strutturale del sistema che possa trasferire la ciclicità da un approccio, solo in prima approssimazione, temporale ad uno geometricospaziale è la novità di questa forma di indagine che è appunto l'analisi tecnica e da questo punto di vista correlabile con la rappresentazione frattale della teoria del caos.

Analisi ciclica del prezzo ed analisi ciclica del tempo sono le due funzioni stocastiche sulle quali si è incardinata e sviluppata tutta la teoria dell'analisi tecnica e cercheremo allora, all'interno delle metodologie storiche, di evidenziare come il processo induttivo nell'analisi del mercato, effettuato attraverso le sole informazioni che vengono evidenziate dagli scambi (prezzo e volumi), comunque produsse una geniale spinta alla classificazione ciclica, ancorché deterministica, proposta in termini operativi dalle metodologie di GANN e di ELLIOTT e nel proseguo del nostro intervento rappresenteremo queste metodologie in funzione del loro contributo all'interpretazione del disordine (caos) dei mercati.

**Roberto Pimpolari**  
Docente SIAT