

LE NEWS DEL MESE

IN QUESTO NUMERO

Le news del mese	1
Prima pagina	2
Il calendario	3
L'inserto MIP	4
Indicatori Opzioni	6
Indice e Volatilità	7
Statistiche del mese	7
Contatti	7
Analisi Tecnica	8

Intervento di rettifica dei contratti *futures* e di opzione su azioni Fastweb a seguito della distribuzione di dividendo straordinario

Subordinatamente all'approvazione dell'assemblea del 22 - 23 marzo 2007, ai sensi dell'art. IA.9.1.10 comma 2, lettera b) (stock options) e IA.9.1.15.2 b) (stock futures), delle "Istruzioni al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.", l'intervento di rettifica incide sul prezzo di esercizio (stock options), sui prezzi di chiusura giornalieri (stock futures) e sul numero di titoli (lotto) oggetto dei contratti di opzione e future sulle azioni Fastweb per l'ammontare eccedente l'8% della media dei prezzi ufficiali dell'azione nei 5 giorni di mercato aperto precedenti la data in cui il Consiglio di Amministrazione della società approva il progetto di bilancio e formula la proposta di distribuzione del dividendo.

Attribuzione straordinaria della riserva sovrapprezzo azioni BPI

Tramite l'avviso n. 2357 Borsa Italiana comunica che "l'attribuzione straordinaria della riserva sovrapprezzo azioni nella misura di Euro 2,17 per ciascuna azione BPI" che l'Assemblea di Banca Popolare Italiana del 10 marzo 2007 è chiamata a deliberare "subordinatamente a e nel contesto del perfezionamento della funzione e comunque con efficacia in un momento immediatamente antecedente a quello di efficacia della stessa" (si vedano avvisi n. 1364 del 29 gennaio 2007 e n. 1929 del 7 febbraio 2007) è da considerarsi straordinaria per l'intero ammontare.

Cancellazione di Banca IMI dall'elenco degli operatori *Market Maker* sulle opzioni su azioni RCS

Borsa Italiana S.p.a ai sensi dell'art.4.7.10, del regolamento e delle relative istruzioni, dispone la cancellazione di Banca di Intermediazione Mobiliare IMI S.p.a dall'Elenco degli operatori *market maker* sul contratto di opzione su azioni RCS Mediagroup S.p.a in qualità di *Market Maker*.

Pagamento di acconto su azione Snam Rete Gas

Con riferimento all'avviso di Borsa Italiana n.2806 del 21 febbraio 2007 relativo all'acconto sul dividendo da parte della società Snam Rete Gas, Borsa Italiana comunica che, sulla base delle informazioni attualmente disponibili e fermo restando quanto previsto agli articoli IA.9.1.10 comma 2 lettera b) e IA.9.1.15 comma 2 lettera b) delle "Istruzioni", tale acconto è da considerarsi ordinario in base all'art.IA.9.1.10 comma 2 lettera a) e IA.9.1.15 comma 2 lettera a) delle "Istruzioni".



PRIMA PAGINA

Indice S&P/MIB

Cambiamento alla metodologia di calcolo

Dal 19 marzo verrà introdotto un *cap* del 15% al peso massimo che può avere ogni singola azione che compone l'indice S&P/MIB. Attraverso questa modifica l'indice rappresentativo del mercato italiano sarà maggiormente *appealing* per i fondi comuni di investimento.

Lo scorso 1 settembre 2006 lo Standard and Poor's S&P/MIB Index Committee ha annunciato che a partire dal 19 marzo 2007 sarebbe stato introdotto un limite (*capping*) del 15% al peso delle azioni nell'indice.

L'introduzione di questa nuova regola ha lo scopo di:

1. ridurre la concentrazione dei titoli a maggiore capitalizzazione nell'indice, il che garantisce una maggiore diversificazione dell'indice stesso;

2. assicurare che l'indice S&P/MIB continui a soddisfare i requisiti imposti dalla US CFTC (Commodity Futures Trading Commission);

3. incoraggiare i fondi di investimento con modalità di gestione sia attiva che passiva all'utilizzo dell'indice S&P/MIB come benchmark di riferimento;

4. allineare le caratteristiche dell'indice ai requisiti imposti dagli organi di vigilanza italiani quali Banca d'Italia la quale fissa nel 5% del patrimonio di un OICR (Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio) il limite massimo del fondo per l'investimento in uno strumento finanziario emesso da un singolo emittente. Tuttavia, questa soglia del 5% può essere innalzata al 10% qualora il totale degli *assets* dell'emittente in cui l'OICR investe non superi il 40%.

I requisiti imposti dalla CFTC per poter definire un indice "rappresentativo" sono riassumibili in tre condizioni:

- l'indice deve avere più di 10 componenti
- un singolo costituente non può avere un peso superiore al 30%
- il peso cumulato dei primi 5 titoli deve essere inferiore al 60%

Ma vediamo nel dettaglio come verrà implementata la nuova regola.

Innanzitutto il limite massimo (*cap*) al 15% sarà applicato a qualsiasi azione appartenente all'indice S&P/MIB il cui peso superi tale soglia. Nella fase di introduzione del *capping* e ad ogni ribilanciamento successivo, il peso delle singole componenti nell'indice sarà valutato in termini della loro capitalizzazione di mercato, e le azioni il cui peso supera il 15% della capitalizzazione totale dell'indice saranno aggiustate. "L'extra peso" sottratto alle azioni in oggetto verrà proporzionalmente distribuito fra tutte le azioni che rispettano il *cap* fissato.

E' possibile che le azioni componenti l'indice vengano *re-capped* anche non in coincidenza con le date previste per il ribilanciamento.

La procedura di *capping* dell'S&P/MIB può essere descritta in 6 fasi distinte.

Step 1: Determinare le azioni componenti l'indice con un peso superiore al 15%.

Dopo aver calcolato la capitalizzazione di mercato di ogni società appartenente all'indice (Prezzo x Numero di azioni x Investable Weight Factor), vengono segnalate – se presenti – le azioni con un peso superiore al 15%.



CAPIRE I DERIVATI Un approccio Corporate

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

Inserito a cura del MIP

CREDIT DERIVATIVES

Dopo le numerose richieste arrivate in redazione il mese scorso, torniamo ad occuparci dei *credit derivatives*, sempre più utilizzati da investitori e banche per coprirsi dal rischio di perdite derivanti da variazioni del merito creditizio di alcuni operatori e per gestire il rischio di credito con tecniche differenti da quelle tradizionali.

Le principali tipologie contrattuali fino ad oggi sviluppate sono: *credit default option*, *credit default swap*, *total rate of return swap*, *credit spread option*, *credit spread swap* e *credit linked note*.

Sul mercato sono negoziate due forme di *credit default option*: put e call. Le opzioni put hanno in genere un prezzo di esercizio (*strike*) pari al valore nominale del credito ed assegnano all'acquirente la facoltà di trasferire un credito alla controparte nel caso in cui, entro una data prefissata, si verifichi l'insolvenza del debitore. In questo caso il *payoff* a scadenza è pari alla differenza, se positiva, tra il valore nominale del credito ed il valore corrente. Le opzioni call invece conferiscono al possessore, nel caso in cui si sia verificata l'insolvenza del debitore, la facoltà di acquistare dalla controparte titoli di emittenti con rating molto elevato (tipicamente AAA) ad un prezzo inferiore a quello di mercato. La plusvalenza realizzabile sui titoli acquistati attraverso l'esercizio dell'opzione compenserà le perdite derivanti dal *default* del debitore.

I *credit default swap* prevedono che una controparte, a fronte del pagamento di un 'premio' iniziale, si impegni a corrispondere all'altra una somma prefissata nel caso in cui, entro una certa data si verifichi un evento di default riguardante un soggetto terzo. Attraverso questo strumento finanziario la controparte che incassa il premio, generalmente corrisposto in forma rateale con rate che variano al variare delle probabilità di insolvenza, si assume il rischio di credito associato al soggetto terzo. Una caratteristica peculiare dei *credit default swap* è che entrambe le controparti del contratto possono non intrattenere alcun rapporto di credito con l'agente terzo.

Il *total rate of return swap* è un contratto che consente all'investitore di replicare l'esposizione al rischio di un'attività, senza doverla acquistare (*replication product*). All'inizio il *total return payer*, proprietario dell'attività creditizia ed acquirente dello *swap*, si accorda con il *total return receiver*, l'investitore venditore dello *swap*, pagando il reddito generato dall'attività possedute e ricevendo flussi variabili (generalmente il tasso Euribor o Libor) più un determinato *spread*. L'ammontare del differenziale pagato dipenderà dalla qualità del credito dell'asset sottostante, dalla curva dei tassi e dal prezzo atteso di *default* dell'asset. A scadenza il *total return payer* dovrà pagare la differenza fra il prezzo finale di mercato e quello iniziale dell'attività. Nella dinamica del prezzo concorrono sia le possibili fluttuazioni di variabili di mercato, che le variazioni intervenute nel rating dell'emittente.



Se si dovesse manifestare l'evento di *default*, il *total return receiver* dovrà pagare la perdita derivante dalla differenza fra il valore iniziale e il valore declassato dell'attività di riferimento. Attraverso l'uso di questo strumento il *total return payer*, mantenendo l'attività in bilancio, ha la possibilità di trasferire il rischio di credito e di ricevere un rendimento.

I *credit spread derivative* (opzioni e swap) vengono chiamati contratti 'differenziali': essi infatti implicano che alla data di scadenza soltanto una delle controparti effettui un pagamento che viene calcolato come differenza tra due prezzi. La *credit spread option* è un contratto i cui *payout* dipendono dal *credit spread* dell'attività di riferimento. Il compratore paga un premio per ricevere a scadenza la differenza fra il rendimento dell'attività di riferimento e lo *strike* dell'opzione. Nel caso di opzione call il *payout* aumenta quando il *credit spread* si riduce, nel caso di opzioni put si verifica l'opposto.

Le *credit linked notes* sono obbligazioni strutturate che pagano un tasso fisso o variabile ed hanno incorporato un *credit derivative*. Il compratore della *credit linked note* acquisterà un'obbligazione con cedole e contestualmente stipula un *credit derivative* il cui emittente è titolare del credito di riferimento. Se si dovesse manifestare lo stato di *default*, l'investitore riceverà il valore di recupero del credito sottostante. Dal momento che nella struttura è incorporato un rischio di credito il tasso pagato all'investitore dovrà essere maggiore del corrispondente tasso *risk free* (Euribor o Libor).

Giancarlo Giudici
Umberto Rorai
Politecnico di Milano – MIP School of Management.



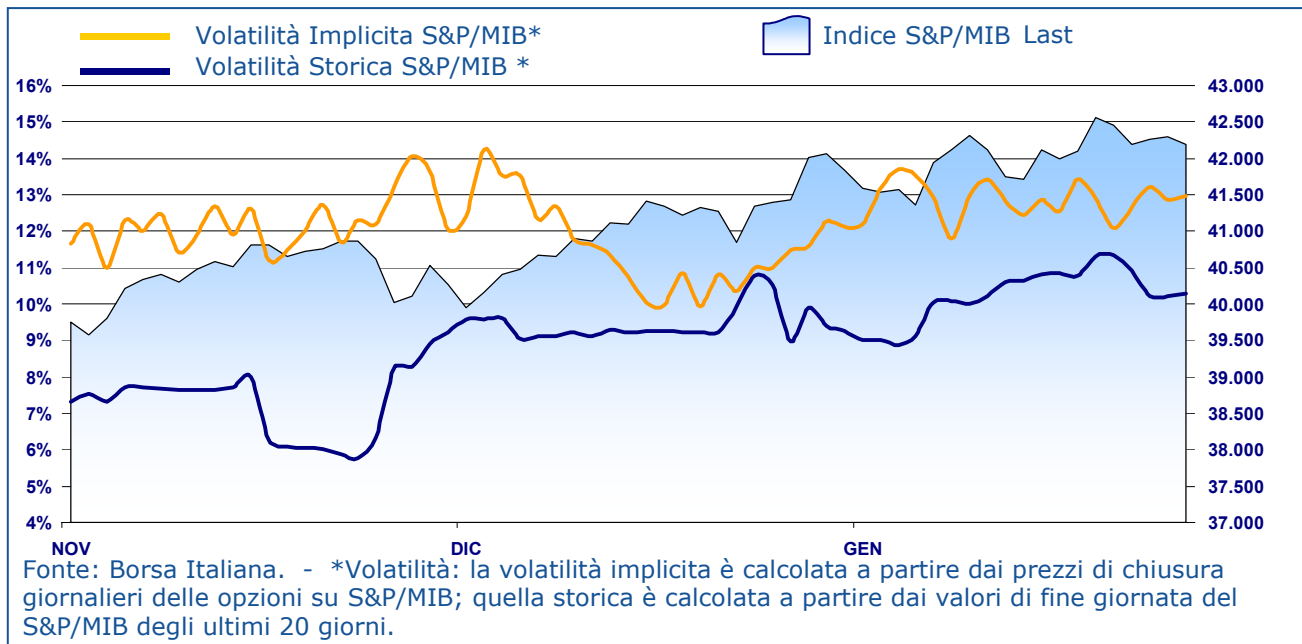
INDICATORI OPZIONI

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
ACEA	-4,90%	15,13%	14,81%	19	40	2,11
AEM	-1,62%	19,31%	19,54%	3.981	2.583	0,65
ALITALIA	8,49%	30,61%	42,94%	11.856	12.817	1,08
ALLEANZA	0,32%	9,87%	10,61%	9.998	10.742	1,07
AUTOGRILL	1,76%	11,43%	12,13%	2.468	4.435	1,80
AUTOSTRADE	3,26%	14,55%	15,18%	10.314	7.645	0,74
BANCA FIDEURAM		2,87%	4,14%	-	-	-
BANCA MONTE PASCHI SIENA	1,06%	7,37%	12,51%	12.962	5.656	0,44
BANCA POPOLARE MILANO	-2,32%	17,10%	19,25%	2.061	950	0,46
BANCHE POPOLARI UNITE	4,23%	9,12%	12,16%	1.207	1.719	1,42
BANCO POP. VERONA E NOVARA	10,51%	14,92%	13,54%	7.604	4.221	0,56
BULGARI	3,62%	16,06%	15,01%	621	558	0,90
CAPITALIA	-3,45%	12,67%	14,68%	9.801	10.012	1,02
ENEL	3,82%	10,83%	10,46%	47.863	48.561	1,01
ENI	-3,06%	12,23%	11,58%	25.113	38.915	1,55
FASTWEB	-3,74%	34,50%	25,57%	26.310	21.922	0,83
FIAT	15,60%	18,14%	20,54%	114.371	138.051	1,21
FINMECCANICA	5,50%	11,69%	15,81%	5.243	4.241	0,81
FONDIARIA - SAI	-3,70%	10,06%	9,68%	749	843	1,13
GENERALI	-0,69%	12,79%	14,42%	134.736	175.891	1,31
GRUPPO ED. L'ESPRESSO	-1,24%	11,89%	10,80%	1.577	632	0,40
INTESA SANPAOLO	0,22%	17,69%	15,79%	28.960	37.752	1,30
ITALCEMENTI	5,19%	14,79%	12,62%	854	889	1,04
LOTTOMATICA	-0,10%	21,48%	20,63%	1.832	3.416	1,86
LUXOTTICA	2,14%	11,21%	12,41%	877	744	0,85
MEDIASET	2,85%	9,70%	11,76%	5.276	4.746	0,90
MEDIOBANCA	-1,85%	12,05%	13,23%	12.483	7.503	0,60
MEDIOLANUM	-0,65%	10,31%	12,43%	4.197	2.449	0,58
MONDADORI EDITORE	8,30%	7,79%	8,92%	286	302	1,06
PARMALAT	5,86%	23,84%	19,09%	9.757	6.535	0,67
PIRELLI & C	4,66%	19,57%	18,53%	25.692	9.019	0,35
RCS MEDIAGROUP	6,80%	24,10%	21,64%	712	179	0,25
SAIPEM	-4,72%	23,38%	20,45%	2.653	1.685	0,64
SEAT PAGINE GIALLE	4,20%	17,91%	15,91%	6.750	6.041	0,89
SNAM RETE GAS	4,99%	9,70%	9,66%	3.833	4.911	1,28
STMICROELECTRONICS	1,67%	19,87%	16,90%	93.861	59.540	0,63
TELECOM ITALIA	-0,92%	14,55%	13,76%	98.498	45.972	0,47
TELECOM ITALIA RSP	0,62%	13,86%	13,02%	15.947	10.577	0,66
TENARIS	-4,18%	27,12%	29,38%	54.038	17.213	0,32
TERNA	3,20%	13,87%	14,43%	1.487	343	0,23
TISCALI	3,85%	22,16%	20,99%	10.419	5.943	0,57
UNICREDITO ITALIANO	7,53%	11,86%	9,23%	44.889	53.839	1,20
Totale complessivo	1,73%	6,28%	7,97%	852.155	770.032	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 31 gennaio 2007

* 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	327.957	69.234	14.907	20.809
miniFutures su indice	141.572	5.978	6.435	3.379
Opzioni su indice	261.460	26.794	11.885	186.179
IDEM Stock Futures	75.002	507	3.409	66.564
Opzioni su azioni	1.622.187	8.339	73.736	2.462.901
TOTALE IDEM	2.428.178	110.851	110.372	2.739.832

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a gennaio 2007

Sul sito di Borsa Italiana 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



SIAT

*Associazione di categoria degli Analisti Tecnici Italiani
Member of I.F.T.A*

Corso Istituzionale di Analisi Tecnica Anno 2007- I° Sessione

MILANO e ROMA	<i>CORSO BASE</i>	Dal 10/03/07 al 21/04/07
	<i>CORSO AVANZATO</i>	Dal 28/04/07 al 09/06/07

MODALITA' DI ISCRIZIONE (entro il 05 / 03 / 07)

L'iscrizione ai nostri corsi avviene attraverso il sito dell'associazione cliccando su (www.siat.org) approdando nell'area "**corsi**" e quindi nella scheda "**descrizione**"

(L'adesione a qualunque corso Istituzionale consente automaticamente di essere iscritti per un anno alla sezione "soci simpatizzanti" assolvendo di fatto alle condizioni esposte nell'art. 6 dello statuto)

**Executive
MBA****EMBA DAY
14 APRILE**

EXECUTIVE MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION.
SERALE 8^a EDIZIONE.
PART TIME 3^a EDIZIONE.
ICT 3^a EDIZIONE.

CHI LAVORA SA QUANTO È IMPORTANTE CONTINUARE A CRESCERE.
SE QUESTO È IL TUO OBIETTIVO, NON ACCONTENTARTI DI UN CORSO
QUALSIASI E SCEGLI IL PRESTIGIO DI UN VERO MBA. OGGI AL MIP,
BUSINESS SCHOOL DEL POLITECNICO DI MILANO, TROVI LA FORMULA
PIÙ ADATTA ALLE TUE ESIGENZE: • EXECUTIVE MBA SERALE, SE VUOI
FREQUENTARE DOPO IL LAVORO • EXECUTIVE MBA PART TIME, CON
LEZIONI NEI WEEK END E SULLA PIATTAFORMA ON LINE • EXECUTIVE MBA
ICT, IL PRIMO IN INFORMATION AND COMMUNICATION TECHNOLOGIES.
È ORA CHE L'EXECUTIVE ESERCITI IL SUO POTERE DI SCELTA.

Adrianus

EXECUTIVE POWER.

EXECUTIVE MBA DAY 14 APRILE

PRESENTAZIONI: 17 MARZO ORE 15.00 (WORLD MBA TOUR - ROMA)
23 MARZO ORE 19.00.

MIP POLITECNICO DI MILANO VIA GAROFALO, 39 MILANO

PER INFORMAZIONI: TEL. 0223992820
EXECUTIVEMBA@MIP.POLIMI.IT

WWW.EXECUTIVEMBA.IT

MIP INSEGNA L'ESPERIENZA.

IN COLLABORAZIONE CON:

MIP
POLITECNICO DI MILANO
SCHOOL OF MANAGEMENT

**POLITECNICO
DI MILANO****Centro METID**
Metodi E Tecnologie Innovative per la Didattica