

Giugno 2009 | Numero 77 | newsletter mensile

IN QUESTO NUMERO

Copertina	Report Future S&P/MIB	1
Prima pagina	News, Calendario Negoziazione, Future Day	2-3
Le strategie	Long Ratio Call Spread	4-5
Institutional Investors	TIMS e VAR: analogie e differenze	6-8
Analisi Tecnica	Alcune riflessioni riguardo alla media mobile	9-10
Corporate Derivatives	Valutare le opzioni con la formula di Black & Scholes? Sì, no, forse...	12
Statistiche del mese	Indicatori mercato IDEM	13-14
Contatti		16

PRIMO PIANO

Report Future S&P/MIB

Ultimo mese in correzione per il future S&PMib (*) (PC: 18790). I corsi, dopo il test dell'area **20600**, innescano una prolungata fase laterale compresa tra il livello e le **19600/500**. Durante l'ultima settimana il derivato viola le **19500** e si spinge in direzione delle **18800/750**.

Per le prossime sedute: l'obiettivo del movimento ribassista di breve periodo in essere, è situato a ridosso delle **18500/18100**. Tale area potrebbe, in prima battuta, frenare la spinta ribassista, permettendo rimbalzi in direzione delle **19500/600**. Un primo segnale di forza si avrebbe solo sopra le **19600/700** per le **20600/21100**.

Porre viceversa ulteriore attenzione in seguito ad indebolimenti sotto le 18000, evento che fornirebbe un ulteriore deciso segnale di debolezza. Tale evento aprirebbe le porte a più marcate correzioni, verso le **16700**, con livello intermedio a **17700/600**.

Il Future sembra aver perso spinta, dopo il fortissimo rimbalzo tra marzo e giugno. Non si escludono rintracciamenti marcati per i prossimi mesi, intervallati da possibili fasi laterali.

Solo il netto recupero della fascia **21000/21100**, favorirebbe ulteriori sviluppi rialzista di medio periodo, con possibilità di estensioni in direzione delle **22000** prima e delle **23100** in seguito.

SUPPORTI: 18600/500++; 18300+; 18100/18000++; 17800/17600+; 17300/150+; 16600++

RESISTENZE: 19100+; 19550/650+; 19850/2000+; 20300+; 20600++; 21000/100++; 23100++

Analisi del trend: major: side; medium: up; minor: down

EDITORIALE

Cari lettori,

In questo numero studieremo la Long Ratio Call Spread, una strategia complessa che ottiene rendimento da ampi movimenti del sottostante e/o della volatilità implicita, mantenendo contenuti i costi di implementazione.

La sezione Institutional Investors illustra le differenze e le analogie tra la metodologia utilizzata da CC&G per il calcolo dei margini (TIMS) e il più conosciuto metodo VAR. Verrà illustrato come due metodologie che presentano elementi simili, siano in realtà sensibilmente differenti.

Infine SIAT analizza come i recenti sviluppi, in termini di tecnologie, abbiano spinto alla creazione di validi strumenti di analisi, ma allo stesso tempo, abbiano dato inizio ad una sorta di gara tra analisti per la creazione di indicatori più sofisticati ed interessanti.

Buona lettura!

La redazione di IDEMAGAZINE

Per informazioni:

IDEMAGAZINE@BORSAITALIANA.IT



Grafico cadenza mensile

A cura di **Andrea Savio - Ufficio Analisi Tecnica Gruppo Banca Sella**

News di mercato

Coefficiente K UBI

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 10277 e 10278 del 18 giugno 2009, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni UBI Banca è pari a 0,988949. Per i contratti di opzione e *futures* su azioni UBI Banca con lotto pari a 500 azioni, il lotto rettificato è pari a 506 azioni, mentre per quelli con lotto pari a 503 azioni, il lotto rettificato è pari a 509 azioni. Le nuove serie di opzioni e *futures* su azioni UBI Banca che sono entrate in negoziazione il 22 giugno 2009 hanno il lotto pari a 500 azioni. Gli attuali obblighi di *market making* sulle opzioni e sui *futures* su azioni UBI Banca non sono stati modificati a seguito dell'operazione sul capitale.

Coefficiente K Enel

Con riferimento agli Avvisi di Borsa Italiana n. 9439 e 9440 del 29 maggio 2009, si comunica che il coefficiente K per la rettifica delle opzioni e dei *futures* su azioni ENEL è pari a 0,881498 e il lotto rettificato è pari a 567 azioni. Le nuove serie di opzioni e *futures* su azioni ENEL sono entrate in negoziazione il 1 giugno 2009 mantenendo il lotto pari a 500 azioni. Gli obblighi di *market making* sulle opzioni e sui *futures* su azioni ENEL non sono stati modificati a seguito dell'operazione sul capitale.

Modifica sigla negoziazione contratti opzione e futures su indice S&P/MIB a seguito del re-branding in FTSE MIB

Con riferimento all'Avviso di Borsa Italiana n. 9250 del 26 maggio 2009 si comunica che, a decorrere dal 1 giugno 2009 i codici di negoziazione dei contratti di opzione e *Futures* su indice S&P/MIB verranno modificati come segue:

- la denominazione SPMIB del contratto *Futures* su indice S&P/MIB viene sostituita in FIB (IDEM commodity code 5)
- la denominazione MINI del contratto *miniFutures* su indice S&P/MIB rimane invariata (IDEM commodity code 8)
- La denominazione OSPMIB del contratto di opzione su indice S&P/MIB viene sostituita in MIBO (IDEM commodity code 5). Tutti gli ISIN code rimangono invariati.

Il Calendario di Negoziazione

A giugno saranno 22 i giorni di Borsa aperta. A luglio saranno 23 i giorni di Borsa aperta.

I maggiori eventi sul mercato nel mese di Giugno e Luglio sono:

- 1, 8, 15, 22, 29 giugno e 6, 13, 20, 27 luglio: data stacco;
- 19 giugno: scadenza *futures* su azioni, su indice e opzioni
- 17 luglio: scadenza *futures* su azioni e opzioni

Gennaio				Febbraio				Marzo				Aprile			
Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do
		1	2	3	4			2*	3	4	5	6	7	8	9
10*	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
26*	27	28	29	30	31			28*	29	30	31				
Maggio				Giugno				Luglio				Agosto			
Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do
		1	2	3	4	5	6	7*	8	9	10	11	12	13	14
15*	16	17	18	19	20	21	22	23*	24	25	26	27	28	29	30
31*								30*	31						
Settembre				Ottobre				Novembre				Dicembre			
Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do	Lu	Ma	Me	Do
1	2	3	4	5	6	7	8	9*	10	11	12	13	14	15	16
17*	18	19	20	21*	22	23	24	25*	26	27	28	29	30	31*	
31*															

* DATA STACCO
 * SCADENZA FUTURES SU INDICE
 * SCADENZA FUTURES SU AZIONI E OPZIONI
 * RITORNO DEI RIBANCAAMENTI INDICI S&P/MIB - MIDEX - ALL STARKI
 * GIORNO DI LIQUIDAZIONE PER GLI STRUMENTI NEGOCIATI SUL SEGMENTO EUROHOT DEL HOT E SUL SEGMENTO MTA INTERNATIONAL DI MTA

BORSA CHIUSA DI GIORNO - AFTER HOURS (TAH e TANK)
 MERCATO AFTER HOURS CHIUSO (TAH e TANK)

www.borsaitaliana.it

Future Day 2009

Milano 7 Luglio 2009 - Milan Marriott Hotel
Via Washington, 66

Dopo il grande successo dell'Option Day 2009, a grande richiesta, proponiamo il giorno dei Futures, un'intera giornata di formazione gratuita dedicata all'operatività sui derivati.

I celebri traders BRUNO MOLTRASIO, MASSIMO VITA, LUCA BAGATO e MASSIMILIANO DEL CORONA illustreranno con sessioni di teoria ed operatività real-time real-money, le loro strategie di trading.

ISCRIVITI QUI!

8.30 - 9.00	<i>Registrazione</i>
9.00 - 9.30	<i>Welcome Borsa Italiana e IntesaTRADE</i>
9.10 - 9.30	<i>I futures del Mercato IDEM: cosa sono e come funzionano</i> <i>Gabriele Villa – Borsa Italiana</i>
9.30 - 11.00	<i>T3 e Advanced Get un connubio perfetto per il trading intraday: Woodies CCI, Ellipse e MOB</i> <i>Bruno Moltrasio e Massimiliano Del Corona</i>
11.00 – 11.30	<i>Presentazione T3 IntesaTRADE</i>
11.30 - 12.00	<i>Pausa</i>
12.00 - 13.30	<i>Come utilizzare i parametri anticipatori per le scelte di investimento su un portafoglio azionario</i> <i>Luca Bagato</i>
13.30 - 14.30	<i>Pausa Pranzo</i>
14.30 - 16.00	<i>Con lo Zig Zag identificare e sfruttare gli eccessi di mercato non rilevati dagli altri indicatori</i> <i>Bruno Moltrasio e Massimo Vita</i>
16.00 - 16.30	<i>Presentazione T3 IntesaTRADE</i>
16.30 - 17.00	<i>Pausa</i>
17.00 - 18.30	<i>Utilizzo delle Envelopes per operazioni veloci intraday (con filmati Video)</i> <i>Bruno Moltrasio e Massimo Vita</i>

Strategie con le opzioni: LONG RATIO CALL SPREAD

Sintesi

Questa strategia è composta da una *short call* e da due *long call* con medesima scadenza ma *strike* più elevato. Può essere considerata come la combinazione di una *Bear Call Spread* e di una *long call* dove lo *strike* della *long call* è uguale allo *strike* più alto della *Bear Call Spread*. Il concetto base è che il delta totale delle due *long call* dovrebbe essere uguale, approssimativamente, al delta di una singola *short call*. Se il prezzo delle azioni sottostanti subisce movimenti minimi, il cambiamento nel valore della posizione dell'opzione sarà limitato. Ma se il prezzo dell'azione aumenta in modo considerevole la strategia si comporta come una posizione lunga su azioni.

- : Pay-off a scadenza
- : Pay-off a scadenza



I grafici riportati, che hanno solamente una finalità esemplificativa, si riferiscono all'acquisto di due opzioni call con strike price pari a €65, con contemporanea vendita di un'opzione call con strike price di €60.

Motivazione

L'investitore utilizza questa strategia per ottenere un profitto da un consistente movimento nel prezzo dell'azione, sostenendo un costo minimo iniziale.

Perdita massima

Alla scadenza la massima perdita si ottiene se il valore del sottostante coincide con il prezzo *strike* più alto. In questo caso, le due *long call* scadono senza valore e la *short call* è *in-the-money*. Quindi la perdita risulta pari alla differenza tra i prezzi *strike* più la somma pagata (o meno la somma incassata) al momento dell'apertura della posizione.



Trend di mercato

L'investitore si aspetta un rialzo nel prezzo del sottostante, o un movimento nella volatilità implicita, prima della scadenza delle opzioni.

Guadagno massimo

Il massimo guadagno si ottiene quando il valore del sottostante cresce all'infinito. Se la strategia è analizzata come una combinazione di una *Bear Call Spread* e una *long call*, quando tutte le opzioni sono *deep-in-the-money* la *Bear Call Spread* ha un valore negativo uguale alla differenza tra gli *strike*, e la *long call* ha un valore positivo uguale alla differenza tra il prezzo dell'azione e il prezzo *strike* superiore. Poiché non c'è limite al potenziale guadagno positivo dell'azione, il potenziale profitto della strategia è illimitato.

Break Even

Se le opzioni sono al di sotto dello *strike* più basso, esse non hanno valore; se il prezzo dell'azione è maggiore dello *strike* minore, la *short call* risulta *in-the-money* e genera una perdita; se l'azione supera lo *strike* più alto, le *long call* sono *in-the-money* e cominciano così a compensare la perdita; infine quando il prezzo delle azioni è superiore allo *strike* più alto, la differenza fra gli *strike* compensa la perdita. Lo *strike* deve crescere più della quantità del premio netto pagato (o meno premio netto incassato) per raggiungere un pareggio completo.

Impatto tempo

Il trascorrere del tempo, a parità di altre condizioni, ha un impatto negativo sulla strategia. Tuttavia, il limite in base al quale le opzioni sono *out* o *in-the-money*, il tempo alla scadenza ed il livello dei tassi di interesse sono fattori che influenzano la sensibilità delle opzioni al trascorrere del tempo. L'investitore dovrebbe analizzare ogni opzione che compone la strategia per determinare quale sia l'effetto di deperimento temporale e verificarlo su tutta la strategia.

- : Pay-off opzione a scadenza
- : Pay-off opzione con vita residua 75 gg
- : Pay-off opzione con vita residua 150 gg



Impatto volatilità

Un aumento nella volatilità implicita, a parità di altre condizioni, ha un impatto estremamente positivo sulla strategia. La combinazione dei vega delle due *long call* è generalmente più grande di quella di una singola *short call*. Tuttavia, limite in base al quale le opzioni sono considerate *out* o *in-the-money*, il tempo alla scadenza ed il livello dei tassi di interesse sono tutti fattori che influenzano la sensibilità delle opzioni ai cambiamenti nella volatilità del mercato.

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



STRATEGIA APPLICATA

Simuliamo una strategia *Long Ratio Call Spread*:

- Vendita di una opzione Call 60;
- Acquisto di due opzioni Call 65;

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: settembre 2009
- prezzo esercizio: 60 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 5,34 €

CALL

- lotto: 100 azioni
- scadenza: settembre 2009
- prezzo esercizio: 65 €
- volatilità implicita: 35%
- premio: 3,38 €

Prezzo del sottostante	Valore Call (60)	Utile/Perdita su Call	Valore Call (65)	Utile/Perdita su Call	Utile/Perdita STRATEGIA
30	0	534	0	-676	-142
40	0	534	0	-676	-142
50	0	534	0	-676	-142
60	0	534	0	-676	-142
65	-500	34	0	-676	-642
70	-1.000	-466	1.000	324	-142
80	-2.000	-1.466	3.000	2.324	858
90	-3.000	-2.466	5.000	4.324	1.858

Come si può vedere, la strategia fissa un limite massimo alla perdita sostenibile (max 642 €, pari alla differenza dei due prezzi *strike* più il premio pagato quando la posizione è stata aperta); mentre il potenziale guadagno è illimitato.

TIMS e VaR: analogie e differenze



Nel presente articolo cercheremo analogie e differenze fra il sistema di calcolo dei margini di garanzia adottato dalla Cassa di Compensazione e Garanzia italiana (di seguito CCG) e il calcolo del VaR.

Alcune notazioni preliminari sulla terminologia utilizzata:

- Posizioni "lunghe": posizioni comprate, di segno positivo
- Posizioni "corte": posizioni vendute allo scoperto, di segno negativo
- Metodo HS: metodo VaR delle simulazioni storiche
- Metodo MC: metodo VaR Montecarlo
- OTM: Out of the Money

Definizioni di VaR e TIMS

Il VaR (Value at Risk) viene definito come la massima perdita possibile, per una data posizione o un dato portafoglio, in uno specifico orizzonte temporale e con un determinato livello di probabilità.

I metodi più conosciuti del VaR sono il metodo parametrico, il metodo "HS" ed il metodo "MC".

La metodologia TIMS (*Theoretical Intermarket Margin System*) sviluppata da Options Clearing Corporation calcola i margini di garanzia dovuti giornalmente dalle controparti nel mercato dei derivati azionari. Il calcolo serve a garantire il sistema dal rischio controparte e quindi l'ammontare dovuto tiene conto del massimo rischio di mercato a cui ogni controparte va incontro giorno dopo giorno con le posizioni aperte a fine giornata.

Ragionando d'intuizione si potrebbe intravedere grande somiglianza fra i due concetti: in entrambi appare evidente il principio della perdita massima. Tuttavia il TIMS è un algoritmo ideato ed utilizzato solo ai fini del calcolo dei margini (tantoché la CCG ogni sera aggiorna i parametri utilizzati dagli aderenti al mercato per lo stesso calcolo); il VaR, invece, presenta molteplici approcci e diverse fattispecie di utilizzo. Di seguito andiamo ad indicare le macro differenze fra TIMS e VaR:

1) Maggior libertà per il VaR

Salvo casi particolari in cui il modello (parametrico, HS, o MC) e i parametri (orizzonte temporale, periodo di indagine) vengono imposti dalle autorità di mercato, il VaR è utilizzato con maggior libertà. E, in ogni caso, non è prassi che le autorità di mercato forniscano gli input di calcolo del VaR.

Per capirci meglio, per il calcolo del TIMS la CCG ogni sera indica nei dati disponibili ad ogni aderente le oscillazioni massime di prezzo giornaliere per ogni strumento quotato nell'IDEM. Questi dati evitano agli aderenti di calcolare autonomamente gli stessi valori, utilizzando modelli di *pricing* che potrebbero originare risultati diversi a seconda della loro modalità di utilizzo: la CCG con questa procedura preliminare rende omogenei i margini richiesti a diversi aderenti che abbiano lo stesso portafoglio in derivati.

Nel calcolo del VaR, invece, la massima restrizione può rappresentarsi nell'imposizione di utilizzo del metodo HS piuttosto che dell' MC, nei giorni di orizzonte temporale e nel livello di confidenza. In genere viene preferito il metodo HS con 10 o 20 giorni di orizzonte temporale e un livello di confidenza pari al 99° percentile. Tuttavia, anche imponendo queste restrizioni, la variabilità dei risultati nel calcolo del VaR è scontata (entro certi limiti, ovviamente) perché possono variare:

- il periodo di indagine (in genere è imposto un periodo di indagine minimo pari a 250 giorni, non sono indicati i giorni esatti);
- i modelli di *pricing* utilizzati per le opzioni;
- gli input utilizzati nei modelli di *pricing* (la volatilità implicita nel caso di opzioni, innanzitutto).

Riassumendo si può affermare che il VaR presenta maggior libertà del TIMS ma anche maggior variabilità dei risultati.

2) Il costo netto di liquidazione

Il calcolo dei margini serve a valutare, giorno per giorno, l'ammontare di denaro che la CCG deve richiedere agli aderenti per garantire la solvibilità dell'intero sistema.

INSTITUTIONAL INVESTORS

Il principio adottato dal TIMS, algoritmo utilizzato dalla CCG per richiedere i margini, si sostanzia nell'interpretare una controparte solvibile se quest'ultima:

- è in grado di chiudere ai prezzi attuali le posizioni in essere (= *Premium Margin*);
- è in grado di sopportare la massima perdita probabile che possa originarsi dalle posizioni in essere nell'arco di una giornata (= *Additional Margin*).

Il TIMS somma algebricamente *Premium Margin* e *Additional Margin*. Ma mentre l'*Additional Margin* è sempre negativo e quindi origina margini da versare, il *Premium Margin* può essere nullo (se il portafoglio non presenta opzioni ma solo future, ad esempio) o positivo: se le posizioni sono "lunghe" chiudendo le stesse si avrà un flusso positivo e così i margini totali saranno diminuiti di questo importo.

A causa del *Premium Margin* può avvenire che posizioni "lunghe" non determinino margini e che margini di posizioni "corte" siano azzerati da sensibili posizioni "lunghe" in opzioni (anche su strumenti sottostanti differenti rispetto alle opzioni vendute).

Il VaR, invece, non considera il costo netto di liquidazione e quindi corrisponde, a grandi linee, all'*Additional Margin*.

3) L'ipotesi di normalità dei rendimenti

Il TIMS, utilizzando l'intervallo di confidenza determinato dalla CCG come input di massima oscillazione giornaliera di ogni sottostante (il 14,5% richiesto per i future sull'FTSE MIB, ad esempio), non distingue fra scenari al ribasso e al rialzo, ipotizza quindi una distribuzione normale dei rendimenti per la quale rialzo e ribasso hanno la stessa probabilità. Il VaR con metodo parametrico ha un' impostazione simile al TIMS ma gli altri metodi "più robusti" considerano (l'HS) o permettono di considerare (l'MC) distribuzioni dei rendimenti diverse dalla normale.

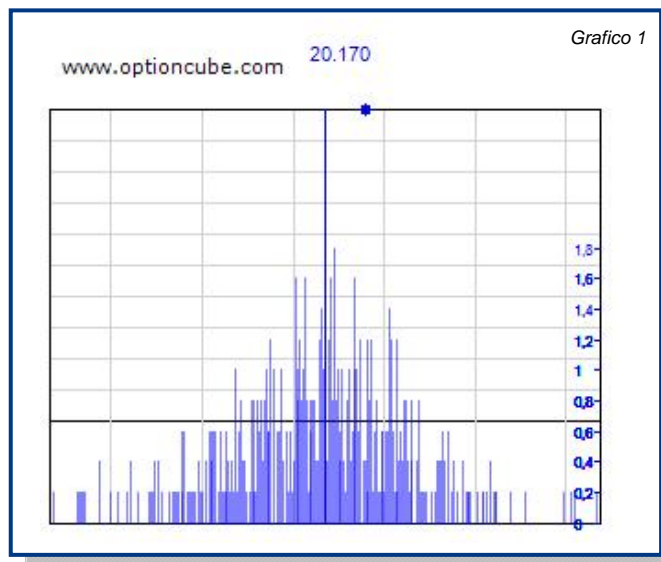


Grafico 1

E' ben noto, infatti (vedi grafico 1) che la distribuzione reale dei rendimenti non è una normale e presenta asimmetrie più o meno accentuate agli estremi (le cosiddette "code" della distribuzione).

4) Il problema delle correlazioni

Il TIMS permette la compensazione fra strumenti su diversi sottostanti (opzione CALL "corta" su Telecom e opzione PUT "corta" su Telecom Risparmio) se gli strumenti sottostanti ricadono nello stesso gruppo di prodotti. E questo avviene se la CCG li ha considerati con "correlazione statistica rilevante" (attualmente comunque Telecom e Telecom Risparmio appartengono a diversi gruppi di prodotti, TLC e TLR, quindi la compensazione non avviene).

Il TIMS utilizza, quindi, una logica semplificata per compensare i rischi di prodotti correlati fra loro: piena compensazione se la correlazione è alta, nessuna compensazione se la correlazione è bassa.

Il VaR, invece, utilizzando la matrice varianze/ covarianze nei metodi parametrico e MC oppure considerando la distribuzione storica del portafoglio (nel metodo HS) considera gradualmente il concetto di correlazione degli strumenti, evitando la drastica distinzione del TIMS fra compensazione massima e compensazione nulla.

Nella figura 2 possiamo osservare un esempio di matrice di correlazione, i titoli in esame presenti nella matrice (simmetrica) hanno correlazioni variabili fra 0,3 e 0,9 (le celle in verde denotano correlazioni oltre 0,7 che può essere considerata la soglia di correlazione "rilevante").

Ticker	ES.MIL	TIS.MIL	ACE.MIL	FNC.MIL	LUX.MIL	TIT.MIL	TITR.MIL
ES.MIL	1	0.9	0.68	0.73	0.9	0.46	0.34
TIS.MIL	0.9	1	0.8	0.77	0.77	0.46	0.44
ACE.MIL	0.68	0.8	1	0.63	0.56	0.44	0.41
FNC.MIL	0.73	0.77	0.63	1	0.52	0.43	0.61
LUX.MIL	0.9	0.77	0.56	0.52	1	0.27	0.13
TIT.MIL	0.46	0.46	0.44	0.43	0.27	1	0.8
TITR.MIL	0.34	0.44	0.41	0.61	0.13	0.8	1

Figura 2

5) Il rischio nei casi poco probabili

Uno dei limiti (ben noti, tra l'altro) del VaR è che non fornisce informazioni in merito ai casi poco probabili, quelli oltre il 95° o il 99° percentile considerato.

INSTITUTIONAL INVESTORS

Il TIMS, utilizzando lo *Short Option Adjustment*, considera i rischi di oscillazione estrema oltre l'intervallo di confidenza previsto e quindi non sottovaluta il rischio per le opzioni OTM perché comunque richiede un importo pari al costo teorico minimo di liquidazione. Spesso gli operatori si lamentano del fatto che, pur vendendo allo scoperto opzioni molto OTM (e quindi a bassissimo rischio, secondo loro), viene chiesto loro un sensibile importo di margini di garanzia. E' "merito" dello *Short Option Adjustment* se ciò avviene! Altrimenti gli operatori potrebbero vendere un'enorme quantità di opzioni OTM per poi subire enormi perdite al verificarsi del cosiddetto "cigno nero".

1° tema da approfondire: Perché la CCG non utilizza il VaR invece che il TIMS?

In teoria il VaR (quasi equivalente all'*Additional Margin*) potrebbe sostituire il TIMS se gli fosse sommato il *Premium Margin*, calcolato separatamente!

Probabilmente ciò non avviene per alcune motivazioni, tra cui le seguenti:

a) Il calcolo del VaR si presta a diverse interpretazioni: pur utilizzando lo stesso modello (ad esempio il modello parametrico) gli aderenti alla CCG per avere gli stessi risultati dovrebbero utilizzare gli stessi input (la matrice varianze - covarianze, ad esempio). Come oggi la CCG fornisce quotidianamente i parametri per il calcolo del TIMS, dovrebbe quindi fornire i dati per rendere omogeneo il calcolo del VaR dei diversi aderenti al mercato.

b) perché il calcolo del VaR è meno efficiente in termini computazionali: il VaR parametrico, unico modello "veloce", ha il limite di valutare le opzioni in modo semplificato e quindi inadeguato, i modelli HS e MC sono meno efficienti rispetto al TIMS e quindi tutti gli aderenti dovrebbero attrezzarsi con tecnologie superiori (software e hardware).

c) Perché il VaR in casi particolari sottostima il rischio di mercato: ad esempio nel caso delle opzioni molto OTM (Out of the Money) il VaR non le considera rischiose se la volatilità di mercato è bassa perché giudica assai improbabile il raggiungimento dello *strike* e gli strumenti di *pricing* rilevano variazioni potenziali negative poco rilevanti; il TIMS attraverso lo *Short Option Adjustment* elude questo problema.

2° tema da approfondire: In quali casi TIMS e VAR coincidono?

Essi possono coincidere nei casi in cui il *Premium Margin* sia nullo (avendo un portafoglio di soli futures, ad esempio) e il VaR sia calcolato con gli stessi parametri dell'*Additional Margin*: un giorno di orizzonte temporale e almeno cinque deviazioni standard di massima oscillazione del sottostante.

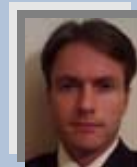
Normalmente per il VaR le autorità di controllo richiedono due deviazioni standard (per escludere solo il 5% dei casi) oppure tre deviazioni standard (per escludere solo l'1% dei casi): arrivare a cinque deviazioni standard implicherebbe escludere solo i casi altamente improbabili in una visione molto restrittiva. Se il portafoglio è costituito da un solo sottostante è facile che TIMS e VaR coincidano, se però vi sono più sottostanti i due risultati probabilmente differiranno per le compensazioni fra gli strumenti: la CCG riunisce in "Gruppi di Prodotti" sottostanti considerati correlati dalla CCG, invece il metodo VaR applica quasi sempre delle compensazioni fra i vari strumenti, soprattutto in periodi di grande ribasso o grande rialzo in cui le correlazioni fra i vari sottostanti tendono ad aumentare (in ottobre e novembre 2008, ad esempio, le correlazioni avevano raggiunto livelli altissimi, fra 0,8 e 0,9 fra tutti i titoli dell'allora indice SPMIB).

Conclusioni

TIMS e VaR presentano solo concettualmente elementi simili, individuabili nel criterio di ricerca della massima perdita potenziale. In realtà il TIMS è un algoritmo più semplice e il cui calcolo viene "pilotato" dalle Clearing House (in Italia la CCG) al fine di ottenere risultati omogenei tra i vari aderenti. Il VaR, invece, si presta a molteplici utilizzi e risulta uno strumento assai più versatile e complesso.

Stefano Zanchetta

Docente di materie finanziarie in business schools. Già responsabile del settore derivati nonché procuratore generale presso un agente di cambio. Consulente di investimento, socio fondatore e amministratore della Derivatives & Consulting, società che sviluppa sistemi di gestione del rischio di mercato nonché di sistemi di supporto alle decisioni come OptionCube, software di analisi sulle opzioni dedicato sia agli operatori istituzionali che agli investitori privati.



Alcune riflessioni riguardo alla media mobile



Nel corso degli anni l'analisi tecnica si è arricchita di un numero via via crescente di indicatori, grazie anche allo sviluppo della ricerca stimolato dalla disponibilità di computer che consentivano di svolgere un gran numero di test in un tempo relativamente ristretto. Il prodotto di questa gran mole di lavoro è stata duplice: da un lato si è arrivati all'ideazione di diversi interessanti strumenti di analisi; dall'altra parte si è sviluppata una sorta di gara fra i vari analisti, avente come posta in palio la creazione dell'indicatore più sofisticato e più impressionante.

Questo secondo aspetto ha portato spesso a considerare superati in maniera troppo frettolosa degli strumenti che invece avevano delle eccellenti potenzialità, tra i quali le medie mobili, le quali rappresentano il classico esempio di uno strumento di cui tanti parlano in termini non estremamente lusinghieri, ma di cui tutti fanno fatica fare meno. Perché vengono criticate le medie mobili? Perché, però, non si riesce a farne a meno? Perché la media mobile ha una caratteristica che la rende non facilmente sostituibile e cioè essa indica la presenza dei trend di prezzo come tanti altri indicatori, però essa sta all'interno dello stesso grafico dei prezzi poiché è calcolata con la stessa unità di misura. In questo modo, similmente alle Bande di Bollinger, ma a differenza di tanti altri interessanti indicatori quali l'RSI o il Macd, può essere agevolmente utilizzata per individuare le aree in cui collocare opportunamente ordini di apertura di posizioni, di stop loss e di profit taking. Questo è un vantaggio non da poco se l'utilizzatore non è un semplice analista tecnico ma ha un compito operativo, cioè è un trader o un gestore.

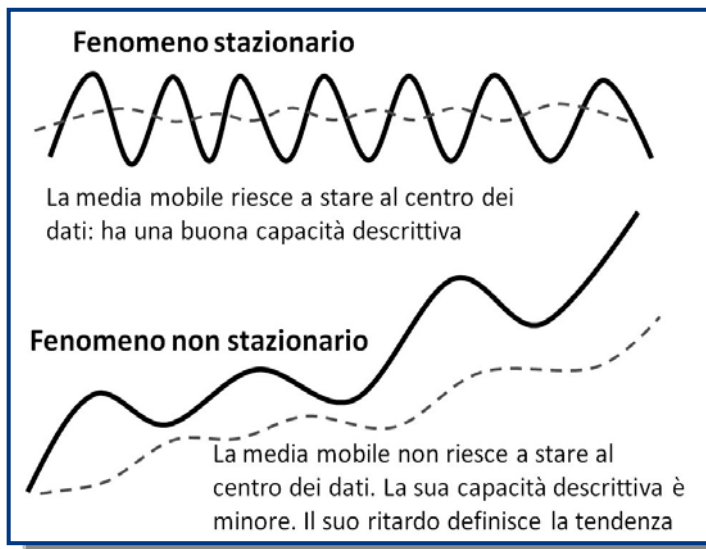
Spieghiamo con un esempio attuale quanto abbiamo appena detto. Nel grafico seguente è rappresentato l'andamento recente dell'indice Dow Jones, unitamente alla sua media mobile semplice a 50 giorni.

Durante il periodo di tempo da noi considerato, ovvero da Ottobre ai giorni nostri, la media mobile ha segnalato correttamente la tendenza ribassista, fornendo però un falso segnale d'acquisto nei primissimi giorni del 2009, per poi indicare, sia pure in maniera contrastata, il cambiamento di tendenza alla fine di Marzo e l'inizio di Aprile di quest'anno.



Da un punto di vista tecnico nel periodo che noi prendiamo in considerazione la media mobile ha fornito tre segnali di acquisto, di cui due errati ed uno corretto. Il bilancio statistico dell'affidabilità dei segnali sembrerebbe perlomeno deficitario, poiché presenta un margine di errore del 67%. Tuttavia questo, dal punto di vista del trading, non è un ragionamento completo. Infatti nel giudicare l'affidabilità di un indicatore non conta tanto la percentuale di segnali di successo, ma anche quello che succede utilizzando quei segnali. Ebbene, la media mobile a 50 giorni, quando ha fornito un segnale errato, ha poi inviato subito un'indicazione di stop loss vicinissima, il che ne fa uno strumento che si adegua molto bene ad uno dei principi fondamentali del trading, ovvero "cut your losses and let your profits run". La media mobile, essendo un indicatore di trend, riesce a far correre i profitti e a far tagliare le perdite. Inoltre rappresenta un ottimo trailing stop, dal momento che insegue i prezzi una volta che sia iniziata la tendenza.

Questa è proprio la sua caratteristica più desiderabile dal punto di vista del trading. Infatti essa viene spesso criticata in quanto, si dice, quando non vi è trend tende ad essere attraversata troppo facilmente dai prezzi. Ciò è assolutamente vero, ma questo è un problema statistico, non un difetto dello strumento. Vediamo di spiegare questo concetto. Proviamo per un attimo a pensare non in termini borsistici. Immaginiamo un fenomeno stazionario.



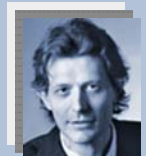
Esso non presenterà dati esattamente uguali tra di loro, ma, non essendovi evoluzione, le differenze saranno contenute. I dati anomali possono essere frequenti, ma tendono ad annullarsi tra di loro. Pertanto, in un fenomeno del genere, la media tende a stare in mezzo ai dati e, dunque, ad essere un ottimo descrittore del loro ordine di grandezza. Pensiamo invece ad un fenomeno in evoluzione, come ad esempio il reddito pro capite di un paese in via di sviluppo. Esso avrà certamente degli alti e abbassi, pertanto la sua media tenderà a compensarli. Tuttavia, tanto più l'evoluzione sarà rapida, tanto più i dati più vecchi tenderanno ad essere inferiori alla media, mentre quelli più recenti tenderanno ad essere superiori. Questo fa sì che la media sia costantemente in ritardo rispetto alle ultime osservazioni. Qual è l'errore che si commette in questo caso descrivendo il fenomeno attraverso la media? Dipende dalla tendenza del fenomeno stesso: se essa è di crescita, la media tenderà a sottostimare il fenomeno, proprio perché essa è in ritardo rispetto agli ultimi dati disponibili. Il contrario accade se il fenomeno presenta una tendenza a diminuire.

Riassumendo, possiamo dire che la media mobile, che altro non è che una comunissima media statistica che viene aggiornata continuamente e funziona bene per il trading quando funziona male dal punto di vista statistico e viceversa. I ritardi della media mobile rispetto al prezzo definiscono proprio la forza della tendenza di quest'ultimo, il cosiddetto momentum. Dunque i falsi segnali non sono mai colpa della media mobile, ma semplicemente della relativa stazionarietà del mercato. Così come non è merito della media mobile la sua capacità di indicare così chiaramente una tendenza quando ne esiste una, ma anzi questa qualità deriva da un suo "difetto" statistico.

Queste considerazioni dovrebbero far comprendere come la mentalità dell'analista tecnico ed ancor più del trader debba essere decisamente non convenzionale, anche dal punto di vista statistico. Per lo speculatore è più importante adeguarsi alla realtà che descriverla. Ed è per questo motivo che gli è così utile uno strumento proprio nel momento in cui la disciplina scientifica da cui scaturisce ne sottolineerebbe i limiti. I trader non sono scienziati, sono dei "semplici" commercianti, il cui scopo non è descrivere esattamente la realtà, ma "semplicemente" di guadagnare denaro.

Massimo Intropido

E' il fondatore di Ricerca Finanza. Classe 1967, laureato in Economia e Commercio all'Università Cattolica di Milano, nel 2003, ha fondato Ricerca Finanza, per



portare al mercato finanziario italiano un metodo ed una competenza nuovi, affidabili ed accessibili. E' socio ordinario S.I.A.T. (Società Italiana di Analisi Tecnica), per la quale ha svolto e svolge prestigiosi incarichi e dell'A.I.F. (Associazione Italiana Formatori).



Vola in Business Class da Milano verso

Delhi da 1,194€*
Bangkok da 1,377€*
Hong Kong da 1,378€*
Johannesburg da 1,388€*

Vola in Business Class da Roma verso

Delhi da 1,175€*
Nairobi da 1,175€*
Trivandrum da 1,175€*
Bangkok da 1,377€*

***Regole e Condizioni**

- ▶ Offerte valide su qatarairways.com/it
- ▶ Voli di andata e ritorno, tasse e supplementi inclusi
- ▶ Posti limitati e soggetti a disponibilità
- ▶ Tariffe vendibili fino al 17 luglio
- ▶ Per voli con partenza entro il 17 luglio
- ▶ Permanenza Massima: 6 mesi
- ▶ Sconto Infant (fino a 2 anni non compiuti): 80%
- ▶ Sconto Bambino (fino a 12 anni non compiuti): 25%
- ▶ Rimborso del biglietto: prima della partenza: con una penale di EUR 50
- ▶ Rimborso del biglietto: dopo la partenza: calcolare la tariffa di riferimento di sola andata
- ▶ Cambi data: con una penale di EUR 50
- ▶ Per ulteriori informazioni su tutte le regole applicate, vi invitiamo a rivedere le condizioni al momento della prenotazione

QATAR
 AIRWAYS الخطوط القطرية 

Valutare le opzioni con la formula di Black & Scholes? Sì, no, forse...



Dalla sua nascita, il modello di valutazione delle opzioni ideato da Fischer Black e Myron Scholes (quest'ultimo insignito con il premio nobel per l'economia) ha sempre vantato forte popolarità sia nei libri accademici, sia fra i practitioners.

Come molti lettori sapranno, per ottenere la loro formula i due studiosi hanno fatto ricorso al calcolo stocastico, introducendo delle ipotesi abbastanza restrittive su come si 'muovono' sul mercato prezzi e rendimenti delle attività sottostanti le opzioni. La recente crisi dei mercati finanziari, che da una parte ha gonfiato la volatilità dei prezzi, dall'altra ha influito negativamente sulla liquidità degli scambi, ha dato nuovo vigore ad una rilettura critica della famosa 'formula'.

Un recente saggio pubblicato dalla New York University lancia pesanti critiche al modello di Black & Scholes, sia per la sua scarsa innovatività rispetto ai lavori precedenti, sia per il suo effettivo utilizzo, ritenuto tutto sommato scarso, fra i trader di derivati e gli operatori corporate di risk management. L'innovazione di Black e Scholes consisterebbe unicamente in una diversa metodologia di derivazione di algoritmi già esistenti. Nel 1904 l'analista Samuel Nelson trattò la tematica del pricing delle opzioni, identificando in dettaglio la formula della put-call parity. In particolare ne studiò l'efficacia analizzando scambi di opzioni alla borsa londinese, dove i trader, ad ogni vendita di una call (all'epoca generalmente at-the-money e di breve scadenza), accompagnavano l'acquisto della metà del sottostante. Questo determinava un rapporto di copertura 'delta' del 50%, molto vicino a quanto stimeremmo oggi con la put-call parity per opzioni at-the-money.

Un altro contributo importante fu portato da Vinzenz Bronzin che, in una pubblicazione del 1908, derivò una serie di formule di pricing per le opzioni, fra cui una molto simile a quella riproposta da Black & Scholes. Bronzin ideò la sua valutazione, ipotizzando indifferenza al rischio e basandosi su robusti principi di arbitraggio, quali la put-call-parity ed il legame fra il prezzo del forward e delle opzioni con medesimo strike price e scadenza. Nel 1964, James Boness presentò un modello che assumeva una distribuzione lognormale per la stima dei prezzi dei titoli, anziché normale, derivando una formula di pricing di una opzione call del tutto simile a quella di Black e Scholes. La differenza stava nella metodologia di dimostrazione della formula.

Il punto centrale è che la dinamica dei prezzi delle attività nei mercati finanziari, cioè le oscillazioni di tutti i giorni, non rispecchiano fedelmente nel lungo periodo le ipotesi teoriche,

che avevano consentito a Black e Scholes di risolvere elegantemente il problema matematico alla base del modello.

I prezzi tendono ad oscillare più di quanto ipotizza la teoria: le fasi di volatilità sono spesso vicine nel tempo e intervallate da periodi di relativa calma e sono difficilmente prevedibili per definizione. La volatilità non è costante sui vari orizzonti temporali (l'incertezza a un mese può essere diversa da quella a sei mesi) e per valori diversi del titolo (aumenti del 10% o del 30% possono avvenire con probabilità diverse da quanto sia previsto da una distribuzione normale).

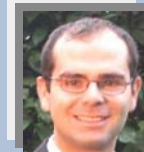
Di questo problema era conscio lo stesso Fischer Black, che suggeriva agli analisti di stimare un valore per la volatilità sulla base di dati passati, maggiorandolo, in modo empirico, di un certo ammontare per compensare eventuali turbolenze sui mercati, dovuti ad eventi imprevedibili.

Il modello di Black e Scholes ci dice che in situazioni di equilibrio di mercato non è possibile guadagnare sistematicamente comprando e vendendo opzioni, perché è sempre possibile replicare a costo irrisorio una posizione identica attraverso l'attività sottostante (comprandola o vendendola allo scoperto) e i titoli privi di rischio (investendo o indebitandosi) e aggiustando dinamicamente il rapporto di copertura. Essa ci aiuta quindi a comprendere che esiste uno stretto legame fra il mercato dei derivati e quello delle attività sottostanti, e ci offre strumenti per misurarne la correlazione.

La recente crisi dei mercati ci ha mostrato però che questo equilibrio può facilmente essere destabilizzato, a causa di shock nei prezzi di mercato o di turbolenze nella liquidità.

Da qui l'importanza della ricerca accademica nel pensare e testare nuovi modelli di valutazione, che possano supportare gli analisti finanziari ed aiutarci a comprendere quei fenomeni che la formula di Black & Scholes non riesce a catturare appieno.

Giancarlo Giudici



Giancarlo Giudici è professore associato di Finanza Aziendale presso il Politecnico di Milano. E' docente nell'area Finanza e nell'area Risk Management presso il consorzio MIP - School of Management del Politecnico. E' autore di numerose pubblicazioni nazionali e internazionali sui temi della corporate finance. E' consigliere di amministrazione e membro del comitato esecutivo di Sofia SGR.

STATISTICHE DEL MESE

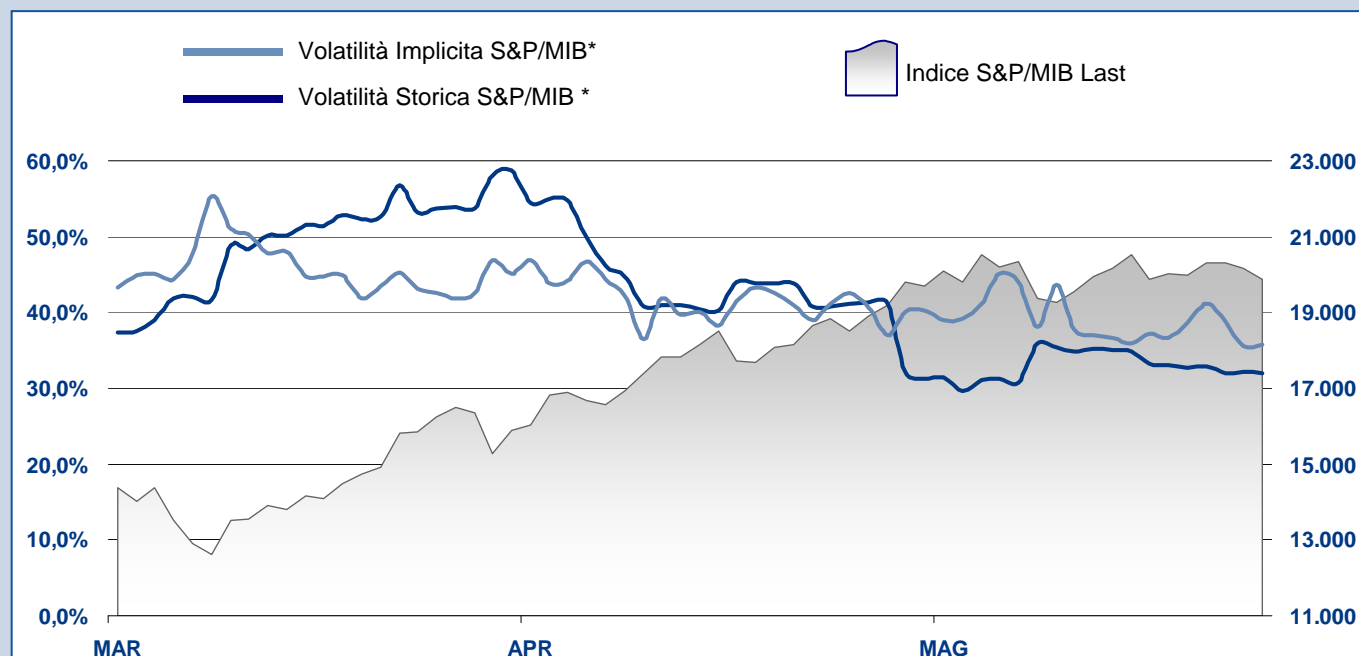
Indicatori Opzioni

SOTTOSTANTE	PERFORMANCE A 1 MESE*	VOLATILITA' 1 MESE*	VOLATILITA' 3 MESI*	VOLUME CALL	VOLUME PUT	PUT/CALL RATIO
A2A	6,62%	28,10%	36,48%	1.322	1.443	1,09
ACEA	-3,65%	30,27%	35,87%	110	129	1,17
ALLEANZA	0,82%	33,95%	46,66%	4.031	2.990	0,74
ATLANTIA	10,86%	25,20%	37,39%	4.661	2.763	0,59
AUTOGRILL	11,84%	42,75%	53,34%	1.811	2.823	1,56
BANCA MONTE PASCHI SIENA	-1,66%	31,85%	54,06%	34.696	16.652	0,48
BANCA POPOLARE MILANO	8,38%	53,57%	50,34%	9.133	4.914	0,54
BANCO POPOLARE	18,44%	76,45%	94,39%	14.593	12.660	0,87
BULGARI	-1,04%	44,87%	53,77%	747	570	0,76
BUZZI UNICEM	-8,71%	46,41%	48,15%	255	166	0,65
ENEL	1,38%	35,89%	35,92%	80.544	72.756	0,90
ENI	4,96%	29,17%	38,81%	35.058	39.788	1,13
ERG	-9,41%	28,98%	34,81%	1.140	773	0,68
EXOR	13,67%	54,19%	64,13%	167	111	0,66
FASTWEB	-4,43%	28,02%	33,01%	-	-	-
FIAT	-1,90%	36,94%	66,58%	94.751	113.506	1,20
FINMECCANICA	-8,58%	29,72%	35,83%	1.668	997	0,60
FONDIARIA - SAI	-7,11%	46,80%	50,36%	2.445	1.007	0,41
GENERALI	1,15%	33,05%	45,44%	183.864	252.518	1,37
GEOX	-14,57%	44,45%	43,44%	276	184	0,67
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	21,77%	61,64%	74,14%	208	117	0,56
IMPREGILO	2,45%	30,89%	44,52%	2.035	481	0,24
INTESA SANPAOLO	5,01%	39,29%	71,04%	115.438	70.499	0,61
INTESA SANPAOLO RSP	26,11%	47,32%	74,73%	656	501	0,76
ITALCEMENTI	-11,79%	25,55%	34,19%	4.806	3.420	0,71
LOTTOMATICA	-10,47%	25,22%	36,45%	456	535	1,17
LUXOTTICA GROUP	5,20%	48,99%	44,73%	419	1.086	2,59
MEDIASET	-1,43%	36,84%	38,16%	2.423	2.245	0,93
MEDIOBANCA	-2,40%	31,72%	49,56%	36.789	5.515	0,15
MEDIOLANUM	2,10%	43,44%	53,82%	1.597	1.377	0,86
MONDADORI EDITORE	12,24%	50,74%	46,92%	190	70	0,37
PARMALAT	14,18%	36,32%	32,04%	18.910	13.603	0,72
PIRELLI & C	-5,33%	36,52%	58,62%	2.995	2.712	0,91
PRYSMIAN	10,12%	39,99%	50,07%	417	24.901	59,71
RCS MEDIAGROUP	32,86%	126,78%	85,16%	-	-	-
SAIPEM	11,23%	43,85%	42,36%	2.922	2.180	0,75
SEAT PAGINE GIALLE	2,11%	53,31%	4153,46%	429	367	0,86
SNAM RETE GAS	1,61%	32,07%	49,31%	13.337	13.773	1,03
STMICROELECTRONICS	2,65%	54,44%	52,76%	39.755	25.637	0,64
TELECOM ITALIA	3,54%	30,63%	41,12%	126.168	63.881	0,51
TELECOM ITALIA RSP	4,63%	25,87%	40,63%	6.487	7.442	1,15
TENARIS	12,54%	41,88%	44,15%	1.884	3.332	1,77
TERNA	7,08%	12,66%	19,37%	1.504	519	0,35
TISCALI	-4,12%	89,88%	159,71%	1.667	687	0,41
UBI BANCA	-6,73%	48,13%	60,96%	3.690	4.800	1,30
UNICREDIT	10,98%	53,81%	80,79%	101.216	95.396	0,94
UNIPOL	-2,91%	32,36%	60,28%	1.065	407	0,38
Totale complessivo				958.735	872.233	

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati a maggio 2009

* 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



Fonte: Borsa Italiana. - *Volatilità: la volatilità implicita è calcolata a partire dai prezzi di chiusura giornalieri delle opzioni su S&P/MIB; quella storica è calcolata a partire dai valori di fine giornata del S&P/MIB degli ultimi 20 giorni.

Volumi Prodotti IDEM

Prodotto	N. Contratti	Controvalore (€ml)	N. Contratti media giornaliera	Open Interest
Futures su Indice	348.647	34.370	17.432	41.224
Minifutures su indice	243.439	4.803	12.172	6.466
Opzioni su indice	200.569	9.611	10.028	208.677
IDEM Stock Futures	2.121.127	11.576	106.056	320.867
Opzioni su azioni	1.830.968	4.365	91.548	4.698.658
Tot. Equity Derivatives	4.744.750	64.725	237.238	5.275.892
Power Futures	313	89	16	632
Totale IDEM	4.745.063	64.814	237.253	5.276.524

Fonte: Borsa Italiana - Dati relativi a maggio 2009

Sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it/derivati sono disponibili giornalmente:

- 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...)

Se operi molto in Borsa

hai bisogno di
**alta qualità e
basse commissioni**
hai bisogno dei servizi
del **primo broker on line
italiano**



-STKF-
2,5€ a contratto per ordini
1 - 5 contratti

-Promozione-
12,5€ complessivi
per ordini 5 - 25 contratti

MTA
IDEM
EUREX
MOT
NYSE
NASDAQ
XETRA
CHI-X
CME

IO CON DIRECTA
PAGO SOLO **5€** PER
ESEGUIDO

IO CHE NE
FACCIO TANTI
DOPO IL 50°
PAGO **1,5€**

IO CHE NON
USO ANCORA
© DIRECTA
PAGO.....



directa ti offre
la migliore tecnologia
per raggiungere
i mercati

incluso Pen Trader,
la piattaforma mobile su
palmare a penna per operare
in modo efficace come
su un normale PC

Con **directa** hai
le commissioni più
competitive

AZIONARIO ITALIA

5€ per eseguito

oppure
con le commissioni
degressive

3€ dopo il
5° eseguito

2€ dopo il
25° eseguito

1,5€ dopo il
50° eseguito

NYSE-NASDAQ

9\$ per eseguito

l'esperienza è
differenza

directa

www.directa.it ☎ 011.530101

Trading on line
dal 1996

Piazza degli Affari, 6
20123 Milano

www.borsaitaliana.it

Gabriele Villa

Derivatives - IDEM

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

gabriele.villa@borsaitaliana.it

Melissa De Sanctis

Derivatives - IDEM

Borsa Italiana - London Stock Exchange Group

Piazza degli Affari, 6

20123 Milano

melissa.desanctis@borsaitaliana.it

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.

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 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.

I marchi Borsa Italiana, IDEM, MOT, MTA, STAR, SeDeX, MIB, IDEX, Blt Club, Academy, MiniFIB, DDM, EuroMOT, Market Connect, NIS, Borsa Virtuale, ExtraMOT, MIV, nonché il marchio figurativo costituito da tre losanghe in obliquo sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

Il marchio FTSE è di proprietà di London Stock Exchange plc e di Financial Times Limited ed è utilizzato da FTSE International Limited sotto licenza.

Il marchio London Stock Exchange ed il relativo logo, nonché il marchio AIM sono di proprietà di London Stock Exchange plc.

I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo London Stock Exchange, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo proprietaria del marchio.

La società Borsa Italiana e le società dalla stessa controllate sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziazione prestati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.