



BORSA ITALIANA
ITALIAN EXCHANGE

MINIFIB

IDEM 

MERCATO ITALIANO DEI DERIVATI

SOMMARIO

I VANTAGGI OFFERTI	4
L'INDICE MIB30	6
COME FUNZIONA	7
QUANTO VALE	8
LA DURATA DEL CONTRATTO	9
COSA ACCADE ALLA SCADENZA	10
IL PREZZO AL QUALE SI PUÒ NEGOZIARE	11
COME SEGUIRE IL PROPRIO INVESTIMENTO	12
COME E DOVE COMPRARE O VENDERE	13
IL SISTEMA DEI MARGINI	14
OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO E DI TRADING	16
IL PREZZO TEORICO	22

MINIFIB

- Il miniFIB è un prodotto di trading e di investimento per prendere posizioni sul mercato azionario italiano e per effettuare strategie di investimento.
- Una posizione di acquisto o di vendita sul miniFIB “riproduce” una posizione di acquisto o di vendita sul portafoglio di titoli che compongono l'indice MIB30.
- La relazione tra il prezzo del miniFIB e il valore dell'indice MIB30 è di tipo diretto: al variare dell'indice, il prezzo del miniFIB varia nella stessa direzione, proporzionalmente.
- Il contratto miniFIB ha un valore pari alla quotazione del miniFIB moltiplicato per 1 euro (se il miniFIB quota 50.000 punti indice, il contratto miniFIB vale 50.000 euro).
- Per l'investitore, il costo dell'investimento in miniFIB (commissioni di negoziazioni escluse), non è pari al valore del contratto, ma è dato da un deposito che deve versare all'intermediario sia in caso di acquisto che in caso di vendita. Il deposito è un margine di garanzia richiesto per operare sul mercato dalla Cassa di Compensazione e Garanzia. Il deposito è almeno pari al 7.5 % del valore di mercato del contratto (se il contratto vale 50.000 euro, il deposito richiesto è inferiore a 4.000 euro).

MINIFIB I VANTAGGI OFFERTI

OPPORTUNITÀ

Il contratto miniFIB consente all'investitore di realizzare guadagni monetari o di proteggere i propri investimenti azionari, perché permette di:

- ▶ partecipare ai movimenti rialzisti o ribassisti del mercato con un'unica decisione di trading e senza preoccuparsi di selezionare i singoli titoli
- ▶ avere accesso ai titoli più liquidi e ad elevata capitalizzazione del mercato azionario italiano con un'esposizione finanziaria contenuta
- ▶ proteggere il proprio portafoglio azionario da condizioni di mercato sfavorevoli
- ▶ sfruttare il diverso andamento della performance dell'indice azionario italiano rispetto alla performance di un singolo titolo o di indici azionari internazionali.

ACCESSIBILITÀ

La dimensione "mini" del contratto miniFIB permette di investire e disinvestire agevolmente. E' possibile, quindi, acquistare o vendere l'indice MIB30 anche con un piccolo investimento.

Ad esempio, se il valore del miniFIB è di 50.000 punti indice, il contratto miniFIB avrà un valore di 50.000 euro. Tuttavia, per l'investitore il costo dell'investimento in miniFIB non coincide con il valore del contratto, cioè 50.000 euro, ma è pari solo al 7.5% circa di questo valore, cioè, seguendo l'esempio, meno di 4.000 euro.

SEMPLICITÀ

L'investitore può avere un **ruolo attivo** nelle proprie scelte di investimento: operare in miniFIB è molto semplice, così come calcolare utili e perdite.

EFFETTO LEVA

L'esposizione al mercato risulta essere 10 volte superiore al capitale investito: con un esborso limitato si assume una posizione sul MIB30 di valore 10 volte superiore al capitale investito. Infatti, un contratto miniFIB equivale ad avere una posizione sul mercato del valore di circa 50.000 euro e il capitale necessario per acquistare o vendere un contratto è di circa 5.000 euro.

UNICITÀ

Sul Mercato Italiano è quotato uno strumento finanziario molto simile al miniFIB, il contratto FIB30. Questi due contratti hanno caratteristiche omogenee e offrono le stesse opportunità di investimento e di trading.

Tuttavia, la dimensione del contratto miniFIB è molto più piccola, pari a un quinto della dimensione del FIB30. Il contratto miniFIB ha un valore pari alla quotazione del miniFIB moltiplicato per 1 euro (circa 50.000 euro). Il contratto FIB30 ha un valore pari alla quotazione del FIB30 moltiplicato per 5 euro (circa 250.000 euro). L'investimento richiesto per acquistare/vendere il miniFIB, pari al 7.5% circa di tale valore, è inferiore a 4.000 euro. Per investire nel FIB30 occorrono almeno 15.000 euro (pari al 7.5% di 200.000 euro)!

Il MIB30 rispecchia fedelmente l'andamento complessivo del mercato azionario italiano e viene adottato con successo come indice di riferimento per il mercato Italiano da investitori e da operatori finanziari italiani ed esteri.

L'indice MIB30 viene calcolato dalla Borsa Italiana. Il paniere di titoli che compongono l'indice è costituito dai 30 titoli più capitalizzati¹ e scambiati, quotati sul mercato azionario italiano.

Il valore dell'indice riflette i prezzi dei 30 titoli che lo compongono: durante la giornata di negoziazione, al variare dei prezzi dei titoli inclusi nell'indice, varia il valore dell'indice MIB30.

In particolare, ciascuno dei trenta titoli che compongono l'indice viene rappresentato nell'indice con un determinato peso, dato dal rapporto tra la sua capitalizzazione e quella dell'intero paniere (somma delle capitalizzazioni dei trenta titoli). La variazione di prezzo di un titolo ha un impatto tanto maggiore sul valore dell'indice, quanto più grande è il suo peso.

I titoli inclusi nell'indice MIB30 non sono fissi. Il paniere viene aggiornato nella sua composizione, di norma, due volte l'anno nei mesi di marzo e dicembre.

La Borsa Italiana diffonde al mercato le informazioni riguardanti il calcolo dell'indice. Inoltre, le informazioni sul valore dell'indice sono continuamente e facilmente reperibili (sito Internet di Borsa Italiana e degli intermediari finanziari, servizi di informazione, quotidiani, programmi finanziari TV e radio).

⁴ La capitalizzazione di un titolo è data dal prodotto tra il prezzo del titolo e il numero delle sue azioni in circolazione

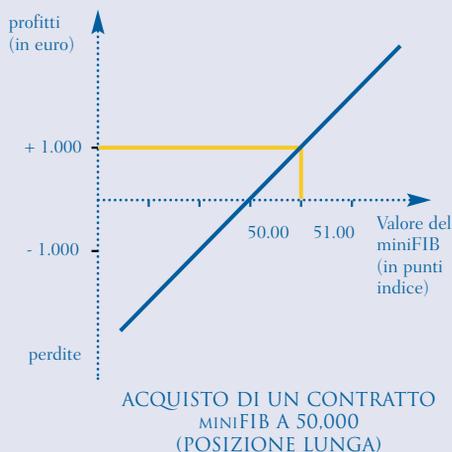
MINIFIB COME FUNZIONA

Il miniFIB è un **contratto futures sull'indice azionario MIB30**, cioè un contratto standardizzato di acquisto o di vendita dell'indice, ad una data futura, per un prezzo prefissato.

Chi acquista un contratto futures miniFIB apre una **posizione lunga** sul mercato, di acquisto a termine dell'indice azionario MIB30 (guadagna quando il MIB30 sale). Viceversa, chi vende un contratto miniFIB assume una **posizione corta** sul mercato, di vendita a termine dell'indice² (guadagna quando il MIB30 scende).

In realtà acquisto/vendita dell'indice non significa che alla data di scadenza vi sia uno scambio dei singoli titoli che compongono l'indice. Alla scadenza del contratto verrà regolata la sola differenza monetaria (**cash settlement**) tra il valore del contratto al momento dell'acquisto/vendita e il valore alla scadenza del contratto.

² Una posizione aperta sul mercato viene chiusa quando si effettua un'operazione di segno opposto su uno stesso numero di contratti; ad esempio, una posizione lunga aperta in un contratto miniFIB viene chiusa con la vendita di un contratto miniFIB.



L'indice Mib30 è quotato in punti indice, così come il miniFIB futures. Per trasformare la quotazione del futures espressa in punti indice, in un valore monetario, espresso in euro, a ciascun punto indice viene assegnato un valore (**moltiplicatore del contratto**), pari a 1 euro. Quindi, se il miniFIB quota 50.000 punti indice, il contratto vale $50.000 \times 1 \text{ euro} = 50.000 \text{ euro}$.

Sul Mercato Italiano dei Derivati (IDEM) a partire dal novembre 1994 viene negoziato il contratto futures sull'indice MIB 30 (**FIB30**), il cui moltiplicatore è pari a 5 euro. Pertanto, se il FIB30 quota 50.000 punti indice, il contratto vale $50.000 \times 5 \text{ euro} = 250.000 \text{ euro}$.

MiniFIB e FIB30 sono omogenei, cioè sono entrambi contratti futures sullo stesso indice azionario sottostante. L'unica differenza è nella dimensione del contratto: cinque volte più grande nel caso del FIB30.

MINIFIB LA DURATA DEL CONTRATTO

Le scadenze quotate sono le due più vicine del ciclo marzo, giugno, settembre e dicembre.

Il contratto futures miniFIB ha una durata predeterminata, al termine della quale il contratto **scade**. In un determinato momento sono quotati due diversi contratti con due diverse scadenze. In particolare, il contratto scade il terzo venerdì del mese di scadenza, alle ore 9.30³. Il primo giorno di borsa aperta successivo all'ultimo giorno di negoziazione di un contratto in scadenza, viene quotato un nuovo contratto con una nuova scadenza. Ad esempio, il 10 luglio l'investitore vedrà quotati il miniFIB scadenza settembre e il miniFIB scadenza dicembre. Il 15 ottobre, ormai scaduto il contratto di settembre, saranno, invece, quotati il contratto con scadenza dicembre e il contratto con scadenza marzo.

L'investitore che, all'approssimarsi della scadenza del contratto, desidera mantenere la propria posizione in miniFIB per un tempo superiore alla durata del contratto (tre mesi), può chiudere la posizione aperta sul contratto in scadenza e riaprire una posizione analoga sul contratto con scadenza immediatamente successiva (operazione di **rollover**).

L'investitore che non desidera mantenere in essere la posizione sul miniFIB fino alla scadenza del contratto, può liquidare il proprio investimento, cioè chiudere la posizione, sul miniFIB ogni giorno di borsa aperta durante l'orario di negoziazione.

L'orario di negoziazione è 9.15 - 17.30. Le negoziazioni di ciascun contratto in scadenza terminano contestualmente alla scadenza dello stesso, il terzo venerdì del mese di scadenza alle 9.30.

³ Se si tratta di un giorno di borsa chiusa, il contratto scade il primo giorno di borsa aperta precedente.

COSA ACCADE ALLA SCADENZA

Il valore del miniFIB alla scadenza viene definito **prezzo di regolamento** (o prezzo di settlement) ed è pari al valore dell'indice MIB 30 calcolato sui prezzi di apertura dei titoli che lo compongono rilevati il giorno di scadenza⁴. Il prezzo di regolamento è uguale per il contratto miniFIB e per il contratto FIB30 con uguale scadenza.

La liquidazione del contratto miniFIB avviene regolando la differenza monetaria fra il prezzo di acquisto o di vendita e il prezzo di regolamento, e viene accreditata all'investitore il primo giorno lavorativo successivo alla scadenza del contratto, tramite la Cassa di Compensazione e Garanzia⁵.

⁴ Qualora entro il termine delle negoziazioni non fosse determinato il prezzo di apertura di uno o più strumenti finanziari componenti l'indice, la Borsa Italiana ne fissa il prezzo ai fini della determinazione del valore dell'indice, sulla base dei prezzi registrati nell'ultima seduta e tenuto conto di eventuali altri elementi oggettivi a disposizione.

⁵ Il ruolo della Cassa di Compensazione e Garanzia sul mercato Italiano dei Derivati (IDEM) verrà spiegato di seguito.

Durante le contrattazioni, al variare del valore dell'indice⁶ varia la quotazione del futures. Il prezzo del contratto futures varia per intervalli. Il movimento minimo di fluttuazione di prezzo (**tick**) del miniFIB è pari a 5 punti indice (5 euro).

La quotazione del miniFIB è espressa in due prezzi, uno di acquisto da parte del mercato (**quotazione denaro**) e uno di vendita (**quotazione lettera**). Pertanto, l'investitore che in un determinato momento, durante l'orario di negoziazione, voglia acquistare un contratto miniFIB dovrà fare riferimento alla quotazione lettera di quel momento, al prezzo, cioè, a cui il mercato è disposto a vendere.

La distanza tra i due prezzi viene definita **spread** e può variare in ampiezza a seconda delle condizioni di mercato. L'ampia partecipazione degli operatori al mercato del miniFIB e la presenza di operatori market maker⁷ dovrebbe assicurare un'elevata competizione e spread contenuti.

Ogni giorno, alla chiusura delle negoziazioni viene determinato il **prezzo di chiusura** del miniFIB da parte della Cassa di Compensazione e Garanzia. Come per il prezzo di regolamento, anche il prezzo di chiusura è il medesimo per i contratti miniFIB e FIB30 con uguale scadenza. Il prezzo di chiusura è calcolato sulla base della media dei prezzi dell'ultimo 10% dei contratti scambiati sul mercato del contratto FIB30.

⁶ Il valore dell'indice varia continuamente, al variare del prezzo dei titoli che lo compongono.

⁷ Il market maker è un operatore che si impegna a quotare sia un prezzo di acquisto che uno di vendita per quantitativi di contratti predeterminati a condizioni di prezzo competitive.

L'esistenza di market maker assicura che gli ordini in acquisto e in vendita possano sempre essere eseguiti in qualunque condizione di mercato.

COME SEGUIRE IL PROPRIO INVESTIMENTO

Le informazioni sul prezzo del contratto miniFIB e sull'indice MIB30 sono facilmente reperibili presso:

- Sito Internet di Borsa Italiana: *www.borsaitalia.it*
- Intermediari finanziari (banche, SIM)
- Servizi di informazione (Reuters, Bloomberg, ...)
- Quotidiani
- Programmi finanziari TV e radio

I dati relativi al miniFIB sono disponibili in tempo reale, generalmente solo a pagamento, mentre gli stessi dati sono disponibili gratuitamente con un ritardo di 15 minuti rispetto alla variazione di prezzo che si registra sul mercato.

COME E DOVE COMPRARE O VENDERE

Per investire in miniFIB l'investitore privato deve rivolgersi al proprio intermediario al quale darà il proprio ordine di acquisto/vendita. Questi esegue l'operazione sul mercato per conto del cliente.

Per aprire una nuova posizione di acquisto o di vendita l'investitore deve versare all'intermediario un deposito. Il deposito è un margine di garanzia richiesto per operare sul mercato dei derivati. Il margine è almeno pari al 7.5 % del valore di mercato del contratto (se il contratto vale 50.000 euro, il deposito richiesto è inferiore a 4.000 euro).

Ogni giorno, sul conto dell'investitore, vengono accreditati i guadagni ottenuti, oppure addebitate le perdite, con la posizione detenuta in miniFIB. Se la posizione è in perdita, all'investitore viene richiesto di accrescere il suo margine di garanzia. Sui contratti conclusi per conto del cliente l'intermediario richiede una commissione di negoziazione.

Per chiarire il meccanismo del deposito iniziale si veda la seguente sessione dedicata al deposito di garanzia per operare sul miniFIB.

Il contratto miniFIB è quotato e negoziato sul Mercato Italiano dei Derivati (IDEM), mercato regolamentato, nel quale le posizioni dei compratori e dei venditori sono assunte dalla **Cassa di Compensazione e Garanzia** che diviene sistematicamente la controparte di tutte le contrattazioni eseguite sul mercato.

Per poter operare sul mercato IDEM, il cliente individuale deve rivolgersi ad un intermediario (una banca o una SIM) che, a sua volta, deve aderire al sistema della Cassa di Compensazione e Garanzia per poter eseguire e gestire gli ordini provenienti dai propri clienti.

Per poter essere garante di ogni negoziazione per ciascun aderente, la Cassa di Compensazione e Garanzia acquisisce dai propri aderenti i margini di garanzia.

L'intermediario gestisce i flussi dei margini con la Cassa e richiede a sua volta ai propri clienti il versamento degli stessi.

L'intermediario può richiedere margini aggiuntivi. Il sistema di margini si articola su più livelli. In particolare, per il contratto miniFIB, hanno rilevanza i **margini iniziali** e i **margini infra-giornalieri**.

Il calcolo dei margini avviene su base giornaliera, considerando le posizioni nette in essere. Quando si apre una posizione in miniFIB (cioè quando si acquista o si vende un contratto miniFIB), la Cassa richiede, **il mattino seguente**, il versamento di un margine iniziale, pari al 7.5% del valore di mercato del contratto futures con la scadenza più vicina. Ad esempio, se il valore del contratto è pari a 50.000 euro, il margine iniziale sarà pari a 3.750 euro (poco più di 7 milioni).

Qualora l'investitore apra e chiuda le posizioni sul miniFIB durante gli orari di negoziazione (con più ope-

razioni di acquisto/vendita) e, al termine della giornata, la sua posizione netta sia nulla (cioè il numero di contratti acquistati bilanciano esattamente il numero di contratti venduti), la Cassa non richiederà alcun margine iniziale (day-trading).

Alla fine di ciascuna giornata di contrattazione, qualora l'investitore abbia una posizione aperta in miniFIB, si determina, sulla base del prezzo di chiusura, il valore **mark to market** della posizione in essere, cioè il credito/debito generato dalla posizione rispetto al giorno precedente. Se il miniFIB si muove al rialzo da 50.000 a 50.005, sulle posizioni lunghe in miniFIB verranno accreditati 5 euro per contratto, mentre sulle posizioni corte verranno addebitati 5 euro per contratto.

Nel caso in cui si manifestino ampie e repentine variazioni di prezzo la Cassa può richiedere i Margini Aggiuntivi Infragiornalieri per ristabilire il rapporto tra il livello di margine iniziale prefissato e il valore del contratto.

La Cassa si pone come garante del buon fine delle operazioni e assume il ruolo di controparte nella procedura di liquidazione. Le posizioni lunghe (o corte) in miniFIB rimaste aperte al termine dell'ultimo giorno di negoziazione sono liquidate il giorno successivo a quello di scadenza con l'incasso (o il pagamento) del differenziale tra il prezzo di chiusura del giorno precedente e il *prezzo di regolamento* alla scadenza.

I due contratti futures sull'indice MIB30, il miniFIB e il FIB30, sono **finanziariamente equivalenti**: una posizione costituita da 5 contratti miniFIB è equivalente ad una posizione costituita da 1 contratto FIB30. Da un punto di vista di esposizione al rischio dell'investitore, le due posizioni si compensano e non viene richiesto dalla Cassa alcun margine iniziale sulla posizione "coperta".

I contratti miniFIB e FIB30 sono anche **fungibili**: cioè, l'investitore può decidere di compensare e liquidare una posizione

in FIB30 con cinque posizioni di segno opposto in miniFIB (detenute sullo stesso conto) senza dover effettuare alcuna ulteriore operazione sul mercato, ma semplicemente comunicando tale intenzione al proprio intermediario. In tal caso la trasformazione viene effettuata al prezzo di chiusura del contratto del giorno di negoziazione precedente.

OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO E DI TRADING

Il miniFIB offre all'investitore l'opportunità di:

- partecipare ai movimenti rialzisti o ribassisti del mercato con un'unica decisione di trading e senza preoccuparsi di selezionare i singoli titoli
- avere accesso ai titoli più liquidi e ad elevata capitalizzazione del mercato azionario italiano con un'esposizione finanziaria contenuta
- proteggere il proprio portafoglio azionario da condizioni di mercato sfavorevoli senza incorrere in elevati costi di transazione
- sfruttare il diverso andamento della performance dell'indice azionario italiano rispetto alla performance di un singolo titolo, ovvero di indici azionari internazionali, attraverso operazioni di arbitraggio.

Alcuni esempi di strategie di investimento realizzabili con il miniFIB:

TRADING DIREZIONALE SULL'INDICE MIB30

Il contratto futures miniFIB consente all'investitore di prendere una posizione sull'indice MIB30 in maniera flessibile ed economica. Una posizione sul miniFIB "riproduce" una posizione sul portafoglio di titoli che compongono l'indice MIB30. L'investitore che abbia una determinata aspettativa sulla futura direzione della performance dell'indice può:

- *Avvantaggiarsi del movimento al rialzo del mercato:* acquistare un contratto miniFIB, anticipando un rialzo del mercato e, successivamente, vendere un contratto miniFIB ad un prezzo più alto per chiudere la posizione.
- *Avvantaggiarsi del movimento al ribasso del mercato:* vendere un contratto miniFIB anticipando un ribasso del mercato e, successivamente, riacquistare un miniFIB ad un prezzo più basso per chiudere la posizione.
- *Entrare e uscire facilmente dal mercato azionario, anche più volte in un giorno (day-trading)*

Perché investire in miniFIB anziché assumere una posizione sui titoli che compongono l'indice?

► ESPOSIZIONE AL MERCATO:

La maggior parte degli investitori ha competenze o risorse di tempo limitate per formarsi una propria aspettativa sulla futura performance delle singole azioni quotate sul mercato italiano e per valutare le opportunità esistenti per effettuare le proprie scelte di investimento. Più verosimilmente l'investitore ha una view sulla direzione rialzista o ribassista del mercato in generale. Il miniFIB permette di partecipare ai movimenti del mercato con un'unica decisione di investimento.

► INVESTIMENTO ECONOMICO LIMITATO:

Il contratto miniFIB permette di assumere una posizione sull'indice MIB30 pur disponendo di *risorse economiche limitate*. L'acquisto/vendita di un contratto miniFIB implica il versamento dei margini giornalieri, pari al 7.5% del valore di mercato del contratto. Tale ammontare può essere considerato il capitale investito nell'operazione di acquisto/vendita di un miniFIB (a cui si aggiungono le commissioni per l'intermediario).

Esempio:

Consideriamo un investitore che possiede aspettative rialziste sull'indice per i prossimi tre mesi. Tale view può essere tradotta in decisione di investimento mediante l'acquisto di un contratto miniFIB. Supponiamo che il prezzo di mercato del contratto miniFIB sulla scadenza più vicina a tre mesi sia pari a 47.000 punti indice. Il margine iniziale richiesto per l'apertura della posizione è pari a 3.525 euro (7.5% del valore di mercato del contratto). Supponiamo che l'investitore chiuda la posizione dopo due mesi, vendendo un contratto miniFIB con pari scadenza, che quota in quel momento 52.000 punti. All'investitore verranno accreditati 5.000 euro (52.000 euro 47.000 punti indice moltiplicati per il valore di un punto indice, pari a 1 euro). Il rendimento ottenuto dall'investimento nel periodo considerato è stato pari a $(5.000 \text{ euro } 3.525) / 3.525 = 42\%$ circa, quando il mercato, rappresentato dalla quotazione del contratto futures miniFIB, è cresciuto meno dell'11%.

L'effetto leva generato dal contratto futures può avere effetti negativi se le aspettative dell'investitore non si realizzano: in tal caso l'investitore può incorrere in una perdita superiore al capitale investito. Il meccanismo del *marking to market* consente di monitorare le eventuali perdite sulla propria posizione.

► POSSIBILITÀ DI ASSUMERE POSIZIONI CORTE:

Sul mercato azionario è difficile e costoso tramutare le aspettative di *tipo ribassista* in decisioni di investimento: la “vendita allo scoperto” richiede infatti all’investitore di poter facilmente prendere a prestito i titoli dal proprio intermediario per poterli consegnare il giorno di regolamento. L’eventuale distribuzione di un dividendo introduce altre complicazioni per chi abbia venduto il titolo allo scoperto.

Con il contratto miniFIB l’investitore può aprire una posizione corta senza alcun impedimento, versando un margine iniziale esattamente come viene richiesto per aprire una posizione lunga (di acquisto).

SPREAD TRADING

Lo *spread trading* è una strategia di investimento di tipo *relativo*: l’investitore che non abbia aspettative sulla direzione rialzista o ribassista del mercato italiano, può tuttavia avere un’opinione su quale mercato azionario avrà la performance migliore del MIB30 in un determinato arco di tempo.

Per esempio, una diversa aspettativa di crescita tra mercato italiano e mercato americano, può essere tramutata in decisione di investimento, assumendo posizioni opposte sull’indice MIB30, tramite il miniFIB e sull’indice S&P500, tramite il contratto mini-S&P.

Si possono attuare strategie di spread trading anche per scommettere sulla performance attesa di un titolo rispetto al mercato nel suo complesso. Ad esempio, se un investitore ha una aspettativa di forte crescita su un titolo del MIB 30 e solo di modesta crescita, o di ribasso, dell’indice, potrà acquistare il singolo titolo a fronte della vendita dell’indice tramite il contratto miniFIB.

COPERTURA DI UN PORTAFOGLIO AZIONARIO (HEDGING)

Il prezzo del contratto miniFIB segue linearmente il valore dell'indice MIB30. Il rischio di prezzo relativo ad una posizione lunga in azioni, la cui performance sia correlata con quella dell'indice MIB30, può essere coperto (*hedging*) mediante la vendita (l'acquisto) di contratti miniFIB. In caso di ribasso del mercato, infatti, la posizione corta sul futures genera un profitto che compensa la perdita generata sulla posizione in azioni. In questo caso, tramite l'utilizzo del contratto futures, si riduce il rischio di un investimento azionario in quanto si riduce l'incertezza sul risultato economico dello stesso in un determinato arco di tempo.

Qualora il portafoglio azionario sia perfettamente correlato con l'indice MIB30, la copertura avviene utilizzando un numero di contratti miniFIB, il cui valore di mercato sia esattamente pari a quello del portafoglio.

Nel caso invece di correlazione solo parziale tra il portafoglio azionario e l'indice MIB30, si può ottenere un livello di copertura significativo applicando *il rapporto di copertura*, cioè il rapporto tra la dimensione della posizione in contratti futures e la dimensione dell'esposizione azionaria.

Esempio:

Un investitore possiede un portafoglio di titoli quotati sul mercato italiano, avente un valore pari a 200.000 euro. Il valore del portafoglio è correlato all'andamento dell'indice MIB30, espressione della performance del mercato azionario italiano. Tuttavia la correlazione non è completa. Al variare dell'1% dell'indice MIB30, il valore del portafoglio azionario varia solo dello 0.75%. Supponiamo che l'investitore tema un ribasso del mercato nei prossimi tre mesi, ma mantenga aspettative positive sul medio/lungo periodo. Vorrebbe, quindi, attenuare gli effetti del ribasso di breve periodo del mercato sul suo portafoglio azionario, senza dover vendere le

azioni (evitando, quindi, di incorrere in effetti fiscali, perdita di eventuali dividendi, costi di transazione, commissioni). Se il valore di mercato del contratto miniFIB con scadenza tre mesi è pari a 50.000 punti indice, **sarà possibile coprire la posizione in azioni mediante la vendita di 3 contratti miniFIB**, il cui valore complessivo è pari a 150.000 euro.

Se l'indice MIB30 ha un ribasso dell'1%, il portafoglio perderà lo 0.75%, ovvero 1.500 euro (200.000 per 0.75%), e tale perdita sarà perfettamente compensata dal guadagno ottenuto sulla posizione corta in miniFIB. Infatti, il valore del contratto miniFIB varia linearmente con il variare dell'indice MIB30, nel caso specifico, al ribasso dell'1% (500 punti indice). La differenza incassata dall'investitore sulla posizione corta in miniFIB è pari alla differenza tra il prezzo al momento della vendita dei tre contratti miniFIB e il loro valore oggi, cioè 1.500 euro.

MINIFIB IL PREZZO TEORICO

Il prezzo del miniFIB futures non replica perfettamente la quotazione corrente dell'indice MIB30: il futures, infatti, esprime il prezzo futuro dell'indice.

Esiste una **relazione teorica tra il valore corrente dell'indice e il valore del contratto futures** (che verrà spiegata di seguito), attraverso la quale si determina il valore teorico del contratto futures.

Il contratto miniFIB è un contratto **futures sull'indice azionario MIB30**, ovvero un contratto standardizzato di acquisto o di vendita dell'indice, ad una certa data futura, ad un prezzo prefissato.

Il futures miniFIB è un **contratto derivato**, il cui valore “deriva” dal valore dell'attività sottostante (l'indice MIB30) ed è un contratto **a termine**, lo scambio oggetto dell'acquisto o vendita si effettua in una data futura rispetto alla data di acquisto/vendita del contratto e alla determinazione del prezzo.

Tuttavia, il prezzo corrente del futures miniFIB non è necessariamente uguale al suo prezzo teorico: la domanda e l'offerta del mercato determinano il suo valore corrente.

La domanda e l'offerta sono guidate dalle aspettative di mercato sul futuro andamento dell'indice MIB30.

FATTORI CHE INFLUENZANO IL PREZZO TEORICO DEL CONTRATTO FUTURES MINIFIB

❶ IL VALORE DELL'INDICE MIB30

Il prezzo del futures dipende in modo diretto dal prezzo dell'indice sottostante: al crescere del valore dell'indice MIB30, aumenterà il prezzo del contratto di acquisto o vendita a termine.

❷ IL TEMPO A SCADENZA

La variabile tempo è connessa al concetto di incertezza sul valore futuro dell'indice: più è lontano nel tempo il momento del regolamento del contratto futures, maggiore è il rischio che il valore futuro dell'indice si discosti da quello attuale, fissato oggi attraverso l'acquisto/vendita del futures. Alla scadenza il prezzo del futures sull'indice coincide col valore dell'indice stesso in quel momento.

❸ IL TASSO DI INTERESSE

Il prezzo del futures dipende in maniera diretta dal livello dei tassi di interesse.

Per poter acquistare un portafoglio di titoli che replichi l'indice MIB30⁸ l'investitore deve disporre di una quantità di denaro molto elevato (almeno pari al valore dell'indice).

Viceversa, l'acquisto di un contratto futures “riproduce” una posizione di acquisto sul portafoglio di titoli che compongono l'indice MIB30 con un esborso contenuto, pari al margine iniziale.

La possibilità di acquistare l'indice mediante un contratto futures consente quindi di “risparmiare” liquidità che può essere depositata in un conto corrente fino alla scadenza del contratto e fruttare un interesse pari al tasso che la banca riconosce sul deposito a risparmio. Il prezzo del contratto

⁸ Nella costruzione del portafoglio che replica l'indice si deve considerare che sul mercato azionario le singole azioni possono essere acquistate in lotti minimi. E' difficile, oltre che costoso, poter replicare esattamente la composizione dell'indice, facendo coincidere i pesi assegnati ai singoli titoli all'interno dell'indice con i lotti di negoziazione. Spesso si attua un “quasi arbitraggio”, ovvero si acquista un paniere di titoli più piccolo, altamente correlato con l'indice.

futures riflette tale opportunità ed è tanto più elevato quanto maggiore è il tasso di interesse in quel momento (e viceversa).

④ IL FLUSSO DI DIVIDENDI ATTESI

Durante la vita del contratto futures l'indice MIB30 paga un flusso di dividendi. L'indice, infatti, è un paniere di titoli e il dividendo relativo a ciascun titolo viene distribuito ai possessori delle azioni.

Chi abbia acquistato un contratto futures sull'indice MIB30 non ha diritto a ricevere i dividendi.

Maggiore è il flusso dei dividendi atteso durante la vita del contratto futures, minore sarà il suo valore.

ARBITRAGGIO TRA MERCATO A CONTANTI E MERCATO FUTURES

La differenza tra il valore dell'indice e il valore del contratto futures sull'indice (cioè, il valore a termine dell'indice) viene definita *base* del futures: l'ampiezza della base varia durante la vita del contratto futures ed è nulla alla scadenza. Il valore di equilibrio della base si determina sulla base del prezzo teorico del futures. Tuttavia, ogniqualvolta il prezzo di mercato del futures è diverso dal prezzo teorico, il valore della base si allontana dall'equilibrio.

Se il prezzo di mercato del contratto futures si discosta in maniera rilevante da quello teorico, gli operatori possono intraprendere operazioni di arbitraggio, acquistando tra il futures e l'indice, l'attività relativamente più economica, vendendo simultaneamente quella più costosa. Dato che alla scadenza il valore del futures e dell'indice sono uguali, l'investitore può liquidare le posizioni in futures e in titoli con un profitto certo.

L'arbitraggio consente quindi di sfruttare le opportunità di profitto dovute ad eventuali inefficienze di mercato, senza incorrere in alcun rischio.

Due esempi:

- ▶ Se il prezzo di mercato del miniFIB è superiore a quello teorico, l'arbitraggio consiste nel vendere il contratto miniFIB e acquistare i titoli contenuti nell'indice MIB30.
- ▶ Se il prezzo del futures è inferiore a quello teorico, l'arbitraggio consiste nell'acquistare il contratto futures e vendere i titoli contenuti nell'indice MIB30.

La profittabilità di tali operazioni deve comunque considerare i *costi di transazione*, ovvero l'esistenza di *spread* denaro/lettera sia sul mercato futures che su quello dei titoli sottostanti, nonché le commissioni per le esecuzioni dei contratti sul mercato.

Esempio:

In data odierna, il prezzo di mercato del contratto miniFIB con scadenza sei mesi è pari a 47.000 punti. Un operatore osserva sul mercato i seguenti dati: prezzo indice MIB30 = 45.570 punti; tasso di interesse annuo per impieghi a sei mesi: 3.5% e dividendi nulli. Il valore teorico del contratto miniFIB risulta essere pari a circa 46.374 punti.

La discrepanza rispetto al prezzo di mercato risulta essere significativa, pari a circa 626 punti, ovvero 626 euro. L'operatore può impostare la seguente strategia di arbitraggio tra i due mercati: acquistare un portafoglio di titoli che replichi l'indice MIB30 e, simultaneamente, assumere una posizione corta (di vendita) sul contratto miniFIB. Alla scadenza del contratto futures, il portafoglio azionario viene liquidato ad un determinato prezzo e, contestualmente, viene regolata la posizione corta sul futures, allo stesso prezzo. L'operatore avrà così incassato 626 euro, senza incorrere in alcun rischio di mercato.

Gli operatori professionali sviluppano modelli che consentono di sfruttare in ogni momento l'eventuale differenza tra prezzo teorico e prezzo di mercato del miniFIB.

La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio da parte di Borsa Italiana SpA e non costituisce alcun giudizio da parte di Borsa Italiana sull'opportunità dell'investimento descritto.

I marchi MIB30, IDEM e miniFIB, sono di proprietà di Borsa Italiana e non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto di Borsa Italiana SpA.

Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi di prima informazione.



BORSA ITALIANA
ITALIAN EXCHANGE

Piazza degli Affari 6
20123 Milano

DIVISIONE DERIVATI
Telefono 02/72426.231
Fax 02/8055356

www.borsaitalia.it