

ENGLISH READERS ARE RESPECTFULLY
REFERRED TO EXAMPLES 8 & 9 GIVEN IN
THE ENGLISH LANGUAGE ON PAGES 27 TO 31

CENNI
SULLE OPERAZIONI
AD *OPTION*

CHAS. R. PARLATO.

T, R
B. 141
P



A richiesta di diversi miei amici e clienti, scrissi ultimamente alla mia Rappresentata in Londra per domandare offerte su operazioni ad *option* sotto le condizioni prevalenti in Malta e ricevetti una risposta nel senso che la maggior parte dei Titoli, che si stanno lavorando in quest'Isola sul sistema dell'*option*, non sono quotabili sul mercato di Londra per la ragione che in maggior parte sono Titoli soggetti a rarissime oscillazioni e quindi di poca attrazione ai compratori e venditori di Londra, Parigi, Berlino e Nuova York, centri, in cui il maggior lavoro all'*option* viene fatto.

La Casa mi ha dato dei ragguagli sul modo, in cui tale lavoro si sta facendo all'Estero, ed avendo io tentato d'interessare verbalmente alcuni miei amici e speculatori locali nel sistema Estero, trovai che alla maggior parte manca una cognizione precisa di tale Ramo delle Borse sopra indicate.

Credendo che i negozianti di Titoli in Malta possono trovare il sistema Estero molto più interessante di quello praticato su questa piazza, mi sono deciso di mettere a disposizione della mia Clientela le seguenti dilucidazioni sulle operazioni in questione.

La Compra-Vendita di un Titolo all'*option* si fa, o come semplice operazione speculativa, op-

pure come sicurtà ovvero protezione contro un possibile rialzo o ribasso di un dato Titolo. Come sicurtà gli *options* si fanno da persone dedicate nei diversi rami di commercio o professione, come ad esempio, un individuo, i di cui capitali trovansi impiegati in Titoli di Stati Europei, prevedendo una crisi politica con conseguente deprezzamento dei suoi valori, protegge la sua posizione col vendere all'*option* quei Titoli, che crede possano subire un ribasso se le sue previsioni si avverassero.

Uno speculatore in Azioni Ferroviarie Americane o Canadesi, desiderando proteggersi contro un possibile cattivo raccolto nei paesi indicati, e non avendo il desiderio di disporre delle sue azioni, potrebbe salvaguardare la sua posizione col vendere all'*option*, per consegna futura, quelle azioni, che lo interessano.

Un Negoziante di Rame, prevedendo un ribasso sul prezzo del metallo, di cui egli possiede una quantità in deposito, protegge la probabile perdita sulla sua merce mediante una vendita all'*option*, per consegna futura, delle Azioni Rio Tinto, mentre un altro Negoziante di Rame, che prevede un rialzo nel prezzo del metallo, ma a cui mancano i pronti contanti per poter aumentare il suo *stock*, potrebbe comprare all'*option* i Rio Tinto, ricevibili da lui in una data futura, sul calcolo che, rialzandosi il prezzo del Rame, s'innalzerebbero anche le azioni Rio Tinto.

Un Negoziante in generi diversi, i di cui capitali trovansi momentaneamente impegnati in merce, che tiene in deposito, può prevedere l'aumento su certi Titoli, che però egli non può comprare a condizioni fisse, perchè gli manca la somma necessaria per l'acquisto fisso. Tale Negoziante potrebbe comprare all'*option* quel Titolo di sua scelta mediante il semplice deposito dell'*option money*.

Molti altri esempi di simile genere potrebbero essere quotati, ma per brevità lascio questi all'immaginazione dei miei lettori.

Le operazioni fattibili sul sistema dell'*option* sono definibili come segue:—

OPTION. La parola “option” significa il dritto di poter comprare o vendere, per ricezione oppure consegna futura, un dato Titolo ad un prezzo prestabilito, mediante il pagamento di un premio, che gl'Inglesi chiamano “Option Money”.

Col pagamento di tale premio si possono acquistare i seguenti dritti:—

1mo. (**COMPRA**). Di poter comprare ovvero ricevere un Titolo a un dato prezzo, ad una data futura da stabilirsi. Alla fine del termine il Compratore dichiarerà se intende esercitare il suo dritto di ricevere il Titolo, o no. In inglese quest'operazione si chiama “CALL”.

2do. (**VENDITA**.) Di poter vendere oppure consegnare un Titolo a un dato prezzo, ad una data futura da stabilirsi. Allo spirare del termine il venditore dichiarerà se intende esercitare il suo dritto di consegnare, o no. Gli Inglesi chiamano quest'operazione “PUT”.

3zo. (**COMPRA-VENDITA**.) Di poter comprare o vendere (a scelta del pagatore dell'*option money*) un dato Titolo a un dato prezzo, ad una data futura da stabilirsi. Il nome di questo doppio dritto si chiama in inglese “PUT-AND-CALL”.

Il godimento di questo doppio dritto di poter comprare o vendere costa generalmente due volte il prezzo del singolo *option*. Per esempio, se per

comprare un *option* su Rio Tinto costa 2 punti, e se per vendere un *option* su Rio Tinto costa 2 punti, per il doppio dritto di poter comprare/vendere lo stesso Titolo si deve pagare 4 punti.

Le tre operazioni fattibili come sopra possono quindi descriversi più praticalmente nel modo seguente :—

a) Chi prevede aumento, COMPRA all'option.

b) Chi prevede ribasso, VENDE all'option.

c) Chi non sa formarsi un'opinione concreta se un dato Titolo sia buono per l'aumento oppure per il ribasso, ma nello stesso tempo ha il presentimento che il mercato in generale debba subire un movimento rilevante, *in alto o in basso*, (per lui è lo stesso) entro un dato termine, fa l'operazione del doppio *option*. In tale caso egli specula *solamente* contro l'*improbabilità* di vedere il suo Titolo quotato a fin di termine *precisamente* al prezzo fissato nel giorno, in cui fece l'affare.

Si fa notare che le "Compre" sono più spesso domandate delle "Vendite". La ragione di ciò deve probabilmente ricercarsi nel fatto che la maggior parte degli speculatori è più inclinata a prevedere l'aumento piuttosto che il ribasso nel prezzo dei Titoli.

L'inclinazione speciale di comprare il dritto di poter ricevere e di trascurare quello di poter consegnare non ha la tendenza di rendere più caro l'*option* sulle "compre" e di ribassare quello sulle "vendite", perchè, come dimostrerò con altri esempi, lo speculatore astuto in *options* può sempre convertire la "compra" in una "vendita," e viceversa, oppure convertire o l'una o l'altra nella doppia operazione di "Compra-Vendita"; il chè

diventa possibile mediante compre e vendite, che si potrebbero fare durante il termine contro l'*option* acquistato.

Per lo speculatore con mezzi limitati le operazioni all'*option* hanno un'attrazione particolare, perchè lo mettono in grado di permettersi il lusso di negoziare Titoli, che vanno soggetti a spese e rilevanti oscillazioni, senza assumere il rischio necessario per comprarli di fermo. Il suo rischio viene limitato alla possibile perdita, totale o parziale, dell'*option money*, più la provvigione, pagabile in ogni caso al sensale di Londra, mentre se le sue previsioni sul movimento di un dato Titolo risultano corrette, egli può realizzare degli utili rilevanti.

Gli esempi, che sto per dare, dimostreranno da sè stessi come si può operare all'*option*; ma ciò, che probabilmente non è conosciuto da tutti qui a Malta, è il fatto che le compre e le vendite fattibili durante il termine vengono riportati fino alla scadenza dell'*Option* "FRANCO DI COPERTURA." Inoltre, se il cliente non si muove fino alla maturità del suo *option*, e il prezzo del suo Titolo alla liquidazione sarà favorevole al punto da indurlo di esercitare il suo dritto di ricevere oppure di consegnare, tale cliente non è tenuto a "prendere" oppure a "dare" il titolo se non torna di sua convenienza, ma egli rimane libero di riportare l'operazione da liquidazione in liquidazione (quindicinale) fino a tanto che crederà proprio di chiudere la partita.

Inoltre, siccome l'*option money* si paga nel giorno, in cui viene confermato l'affare, se alla maturità di un'operazione, dimostrante utile, il cliente si decide di riportare il Titolo, perchè prevede ulteriore aumento oppure ribasso nel mercato, in tale caso egli non dovrà depositare la copertura

d'uso quando ordina il riporto, perchè l'*option money* e l'utile, serviranno di sufficiente garanzia verso il sensale di Londra. Naturalmente se il cliente non opera contro il suo *option* durante il termine, ma esercita il suo dritto allo spirar del termine e si decide di riportare il Titolo per essere comprato oppure venduto più tardi, in casi simili egli dovrà depositare la copertura d'uso.

Tutti i dividendi vengono automaticamente regolati all'esercizio dell'*option*, come ad esempio, se un Titolo è quotato "ex dividendo" prima della maturità, il dividendo deve essere preso nel calcolo e quindi se il prezzo dell'*option* dovesse essere fissato a 88 su Amalgamated Copper e il prezzo stava a 87 "ex dividendo", alla maturità tornerebbe conveniente al compratore di esercitare il suo dritto, perchè se il Titolo valeva 87 "ex dividendo", diverrebbe equivalente a $88 \frac{1}{2}$ "cum dividendo" essendo l'interesse in questo caso di $1 \frac{1}{2}\%$.

I seguenti esempi, che daranno un'idea più pratica sulle operazioni in questione, sono stati da me tradotti quasi letteralmente dall'opuscolo intitolato "THE PUT-AND-CALL", scritto dal Sigr. Leonard R. Higgins nel Giugno del 1896:—

PRIMO ESEMPIO: — "COMPRA"

9 Maggio 1892. — Compro il dritto di poter ricevere a fine Giugno £ 10.000 Brighton "A" a $152 \frac{7}{8}$, pagando $2 \frac{3}{8}\%$ di *option money*.

Il 28 Maggio il suddetto Titolo è quotato a 157. Vendo £ 5000 a 157, assicurandomi così un profitto certo sulla metà del mio impegno di $4 \frac{1}{8}$, pari a $2 \frac{1}{16}\%$ sulle £ 10,000. La mia posizione si è ora resa tale da non poter perdere

più di $\frac{5}{8}\%$ su £ 5000 ovvero $\frac{5}{16}\%$ sulle £ 10,000, indipendentemente da qualsiasi oscillazione, che potrà subire il Brighton "A", perchè se si verifica ulteriore aumento, potrò sempre vendere le rimanenti £ 5000 con maggiore profitto, mentre, se avviene un ribasso sotto il mio limite di $152\frac{7}{8}$, potrò ricomprare le £ 5000 già vendute e abbandonare l'*option*. L'intero $\frac{5}{8}\%$ andrebbe perduto soltanto nel caso più o meno remoto che il mio Titolo sarà quotato precisamente a $152\frac{7}{8}$ a fine di Giugno. In tale caso eserciterò il dritto di ricevere soltanto le £ 5000 (a $152\frac{7}{8}$), da me già vendute (a 157), perdendo la differenza già indicata di $\frac{5}{16}$ su £ 10,000, ovvero $\frac{5}{8}$ su £ 5000.

A fine di Giugno però il Brighton "A" quotavasi $158\frac{3}{8}$, e mi decido di vendere le rimanenti £ 5000 a questo prezzo, col seguente risultato:—

Liquidazione fine Giugno 1892.

DARE	AVERE
9 Maggio:—	28 Maggio:—
Pago $2\frac{3}{8}$ per il dritto di ricevere £ 10,000 Brighton "A" a $152\frac{7}{8}$ £ 237-10-0	Ricevo contro £ 5000 Brighton "A" che ho venduto a 157 £ 7850-0-0
25 Giugno:—	25 Giugno:—
Pago il valore delle £ 10000 Brighton "A" a $152\frac{7}{8}$ che decide di ricevere secondo il Contratto ,, 15287-10-0	Ricevo contro £ 5000 Brighton "A" che ho venduto a $158\frac{3}{8}$,, 7918-15-0
BILANCIO A MIO FAVORE ,, 243-15-0	
£ 15768-15-0	£ 15768-15-0

BILANCIO MIO UTILE £ 243-15-0
 pari a $2\frac{7}{16}\%$ sulle £ 10000.

SECONDO ESEMPIO:— “COMPRA”

13 Agosto 1892—Pago 3 % per il diritto di poter ricevere £ 4,000 Brighton “A” a 158 1/4 per fine Ottobre.

Il 3 Settembre il prezzo s'innalza a 162, ma, prevedendo ulteriore rialzo, non vendo contro il mio *option*. Se avessi venduto le intere £ 4000 a 162, mi sarei assicurato un profitto di 3/4 %, perchè il Titolo mi costa 161 1/4, incluso l'*option money*. Invece di operare in questo modo, non mi muovo, perchè spero ancora di poter realizzare un profitto maggiore. Le mie previsioni risultano erronee perchè il Titolo a fine di Ottobre si ribassa al punto di 153 1/8, e naturalmente non esercito il mio dritto di riceverlo al prezzo convenuto di 158 1/4, preferendo di contentarmi della sola perdita dell'*option money*. Registro quindi la mia perdita come segue:—

Liquidazione fine Ottobre.

DARE	AVERE
15 Agosto 1892:—	
Pago 3 % per il dritto di poter ricevere £ 4000 Brighton “A” a 158 1/4 £ 120 - 0 - 0.	
	BILANCIO MIA PERDITA £ 120 - 0 - 0

TERZO ESEMPIO:— “VENDITA”.

26 Settembre 1891—Pago $1 \frac{1}{8} \%$ per il dritto di poter consegnare £ 5000 (nominali) del Prestito Spagnuolo a $71 \frac{3}{4}$ (cum dividendo) per la fine di Novembre.

Il 1mo. Ottobre il suddetto Titolo quotavasi a $70 \frac{3}{8}$ “ex Dividendo” (trimestrale di 1%). Questo 1% dedotto dal prezzo non porta ancora un utile al “ribassista”, perchè il dividendo verrebbe messo a suo debito se egli consegna il Titolo, tale dividendo appartenendo al ricevitore e non a chi consegna. Il 24 Ottobre il Titolo Spagnuolo cala al prezzo di $65 \frac{5}{8}$, ma il “ribassista” non si contenta dell’utile già risultante a suo favore di 4 punti, e decide di non cautelarsi ancora con una compra contro il suo *option*. Se avesse comprato una metà del suo impegno (£ 2500) a $65 \frac{5}{8}$ ex dividendo, cioè a $5 \frac{1}{8}$ sotto il prezzo del suo *option*, egli si sarebbe messo nella seguente posizione.

Di aver assicurato un profitto di $5 \frac{1}{8}$ sulla metà della sua operazione, eguale a $2 \frac{9}{16}$ sulle intere £ 5000, meno $1 \frac{1}{8}$ di *option money*, pari $1 \frac{7}{16}$ sulle £ 5000, e correre il rischio di spuntare un’altro profitto sull’altra metà al di sopra o al di sotto del prezzo di $70 \frac{3}{4}$ “Ex Dividendo” a fine di Novembre. Ma per sue ragioni il “ribassista” crede che il Governo Spagnuolo non pagherà il prossimo cupone e si decide di non muoversi e di rischiare il tutto per il tutto. Infatti a fine di Novembre il Titolo andava quotato a $64 \frac{1}{8}$ e dovendo ora liquidare l’operazione, egli compra le £ 5000 a $64 \frac{1}{8}$ e le consegna (he puts them) al ricevitore dell’*option money* al prezzo stabilito di $71 \frac{3}{4}$ “cum dividendo”, nettando un profitto di $5 \frac{1}{2}\%$, e registrando l’affare sui suoi libri come segue:—



Liquidazione fine Novembre.

DARE	AVERE
26 Settembre:—	25 Novembre:—
Pago 1 1/8 % per il dritto di poter consegnare £ 5000 (Nominali) Spagnuoli a 71 3/4. £ 53 11 4	Ricevo contro le £ 5000 Spagnuoli che ho consegnato secondo il Con- tratto a 71 3/4, £ 3416 7 6
25 Novembre:—	
Pago per le £ 5000 da me comprate a 64 1/8 „ 3053 6 3	
Pago 1% dividendo sulle dette £ 5000 (£ 4761 10/-) „ 47 12 4	
Bilancio a mio favore „ 261 17 7	
£ 3416 7 6	£ 3416 7 6
	BILANCIO MIO UTILE £ 261 17 7
	Pari a 5 1/2 o/o su £ 4761 10/-

QUARTO ESEMPIO: — “COMPRA”

22 Marzo 1890—Pago 1 3/16 ogni azione per il dritto di poter ricevere 200 Azioni Rio Tinto a 15 7/8 per fine Giugno.

Le fluttuazioni sono insensibili per diverse settimane e in data 26 Aprile i Rio Tintos vendevansi a 16 1/2. Vendendo a questo prezzo non coprivo neanche l' *option money* che ho rischiato; quindi avendo la mia operazione ancora due mesi a decorrere, e notando un continuato aumento nel prezzo del Rame, mi decido di aspettare.

Entro le susseguenti due settimane si segnala un aumento considerevole nelle Azioni in parola e **il 10 Maggio mi decido a vendere 50 Azioni (dalle 200) a 17 7/8 per fine Giugno.**

Se avessi venduto per consegna alla liquidazione corrente, mi sarei messo nella posizione di “ribassista” per le tre seguenti liquidazioni (metà Maggio, fine Maggio e metà Giugno), per cui preferisco di vendere per lo stesso termine in cui si matura il mio *option*. Questo sistema è considerato il più semplice e il migliore nell’operare contro gli *options*.

Il 17 Maggio vendo altre 50 Azioni a 18 5/8 per fine Giugno.

In questo modo ne ho già venduto 100 Azioni (dalle 200) alla media di 18 1/4, contro il mio impegno, a base di 15 7/8, e ho così assicurato un profitto di $2\frac{3}{8}$ per Azione sulla metà del mio *option*, cioè $1\frac{3}{16}$ sulle 200 Azioni. Il mio rischio originale non fu che di $1\frac{3}{16}$ (*option money*), quindi oscillando in qualunque modo il mercato nel Rio Tinto, io non posso più subire alcuna perdita.

Si esami ora la mia precisa posizione. Ho rischiato $1\frac{3}{16}$ in *option money*, differenza, che già risulta a mio favore sulle 200 Azioni, mediante la vendita, che ho già fatto di una metà del mio contratto, e mi rimangono 100 Azioni non ancora collocate. Qualsiasi prezzo, che mi riuscirà di ottenere su queste 100 Azioni al di sopra di 15 7/8, deve rappresentare il mio guadagno. Se allo spirare del termine a fine Giugno i Rio Tintos saranno marcati precisamente a 15 7/8, nessun guadagno potrò fare sulle rimanenti 100 Azioni, mentre se a fine Giugno le Azioni indicate saranno quotate sotto

il prezzo di $15 \frac{7}{8}$, non farò altro che abbandonare il mio dritto di ricevere le 200 Azioni al prezzo stabilito, e comprerò le 100 Azioni, già da me vendute a $18 \frac{1}{4}$, godendo in tale caso un altro profitto sulle stesse 100 Azioni, e cioè, la differenza tra il prezzo di $15 \frac{7}{8}$ e il prezzo, al quale le comprerò. Praticalmente mi trovo nella posizione di aver il dritto di comprare **gratis** 100 Azioni a $15 \frac{7}{8}$ e di consegnare **gratis** 100 Azioni a $15 \frac{7}{8}$ (dal momento che qualsiasi ribasso sotto il prezzo di $15 \frac{7}{8}$ rappresenterà un utile per me su 100 Azioni), ovvero, per usare un termine di Borsa, la mia posizione è diventata quella di **aver dato nulla** per il dritto di poter ricevere oppure consegnare 100 Azioni a $15 \frac{7}{8}$ per fine Giugno.

La conversione di un singolo *Option* in un *Option* Doppio (Put-and-call), semplificata come sopra, è una dei fattori più importanti nell'operare sugli *Options* e questo principio riceverà maggior delucidazione nell'Esempio No. 6.

Per portare quest'operazione al suo risultato finale osservasi che il 7 Giugno i Rio Tintos si quotavano a $22 \frac{1}{8}$ (ex dividendo di 10/-) e a questo prezzo, considerata la fortuna straordinaria avuta in questo *option*, mi decido di vendere le rimanenti 100 Azioni, godendo sulle stesse la differenza totale tra $15 \frac{7}{8}$ e $22 \frac{1}{8}$ e ricevendo in più il dividendo di 10/- per azione sulle 100 Azioni. Registro quindi quest'operazione nei miei libri così:—

Liquidazione fine Giugno.

DARE		AVERE	
22 Marzo:—		10 Maggio:—	
Pago 1 3/16 per il dritto di poter comprare 200 Azioni Rio Tinto a 15 7/8 per fine Giugno	£ 237 10 0	Ricevo per 50 Azioni vendute a 17 7/8	£ 893 15 0
28 Giugno:—		17 Maggio:—	
Pago per le suddette 200 Azioni al prezzo stabilito di 15 7/8	,, 3175 0 0	Ricevo per 50 Azioni vendute a 18 5/8	,, 931 5 0
BILANCIO A MIO FAVORE.	,, 675 0 0	7 Giugno:—	
	<hr style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 1px solid black;"/>	Ricevo per 100 Azioni vendute a 22 1/8 ex Dividendo	,, 2212 10 0
	£ 4087 10 0	Ricevo 10/- per Azione Dividendo su 100 Azioni	,, 50 0 0
			<hr style="border-top: 1px solid black; border-bottom: 1px solid black;"/>
		MIO PROFITTO	£ 675 0 0
		Pari a 6 3/4 su 100 Azioni, cioè 3 3/8 sulle 200 Azioni.	

QUINTO ESEMPIO: — “ VENDITA ”

Pochi giorni dopo l'operazione sopra indicata, i Rio Tintos sono quotati a 23, e credendo questo prezzo oramai all'apice, formo l'opinione che queste azioni debbano ora subire un ribasso e

Il 5 Luglio 1890, pago 1 3/8 per il dritto di poter consegnare 100 Azioni Rio Tintos a 23 1/8 per fine Agosto.

Nella precedente operazione si è notato che per un' *option* di Tre Mesi dovetti pagare 1 3/16 per Azione. L'aumento su questo Titolo è stato così rapido, e gli “Option Dealers” ebbero delle perdite così forti, che sono stati forzati ad

aumentare le loro rate, dimodochè per fare la mia seconda operazione devo pagare un prezzo maggiore per **Due Mesi** ($1 \frac{3}{8}$) di quel che aveva pagato sull' *option* a **Tre Mesi** ($1 \frac{3}{16}$).

Le mie previsioni di ribasso si avverano perchè il 19 Luglio i Rio Tintos abbassavansi a $22 \frac{1}{4}$. Comprando ora le mie 100 Azioni a $22 \frac{5}{16}$ per fine Agosto, potrei salvare $\frac{13}{16}$ del mio "option money" e se a fine Agosto il prezzo sarà quotato meno di $23 \frac{1}{8}$ consegno al mio compratore a $23 \frac{1}{8}$, perdendo $1 \frac{3}{8}$ meno $\frac{13}{16}$, cioè $\frac{9}{16}$.

Se a fine Agosto il prezzo sarà precisamente a:— $23 \frac{1}{8}$, consegno le Azioni al mio compratore a $23 \frac{1}{8}$, perdendo $\frac{9}{16}$.

Mentre se il prezzo sarà al di sopra di $23 \frac{1}{8}$ non eserciterò il mio dritto di consegnare, e compro le mie 100 Azioni, la differenza sul prezzo dal $23 \frac{1}{8}$ in su riducendo la mia suddetta perdita di $\frac{9}{16}$. Se mi riuscisse di ottenere $\frac{9}{16}$ in più del $23 \frac{1}{8}$, cioè $23 \frac{11}{16}$, liquiderei l'operazione senza perdita alcuna, cioè:—

100 Azioni comprate	} Differenza $1 \frac{3}{8}$, che equivale all' <i>Option Money</i> da me pagato.
a $22 \frac{5}{16}$	
100 " vendute	
a $23 \frac{11}{16}$	

e qualsiasi differenza in più del $23 \frac{11}{16}$ avrebbe rappresentato il mio guadagno sulle 100 Azioni.

Si è dimostrato nel precedente esempio come lo speculatore mediante la vendita di una metà del suo Contratto contro un'operazione di **compra** practicalmente acquistò il doppio dritto di poter ricevere o consegnare la metà del suo ammontato originale. In questo esempio trovasi che il pagatore dell' *option money*, se compra tutto il suo Titolo contro la sua **vendita**, si mette pra-

ticalmente nella posizione di poter domandare (to call) lo stesso numero di Azioni. Questa operazione si chiama in inglese (turning a Put into a Call) ovvero stornare una Vendita in una Compra.

Il 26 Luglio le Azioni in parola si rialzano nuovamente a $22 \frac{7}{8}$, ma nella seguente settimana si ribassano a 22. Di nuovo il nostro speculatore può salvare una buona parte del suo *Option Money*, ($23 \frac{1}{8}$, meno 22, pari a $1 \frac{1}{8}$) ma egli non vuole neanche perdere la differenza tra $1 \frac{3}{8}$ a $1 \frac{1}{8}$. Decide quindi di aspettare ancora altri ribassi, che però non si verificano entro il termine del suo *option*; essendo che il 9 Agosto Rio Tintos stavano a $22 \frac{3}{8}$, il 16 Agosto a $23 \frac{7}{16}$, il 23 Agosto a $24 \frac{1}{4}$, e tre giorni dopo il suo *option* spirava alle 12.45 a.m. del “Contango Day,” alla quale ora i Rio Tintos stavano a $24 \frac{11}{16}$. Il suo *Option Money* è stato quindi totalmente perduto e registra la sua perdita come segue:—

Liquidazione fine Agosto.

DARE	AVERE
5 Luglio:—	
Pago $1 \frac{3}{8}$ per il dritto di poter consegnare 100 Azioni Rio Tinto a $23 \frac{1}{8}$	£ 137 10 0

SESTO ESEMPIO: — “COMPRA/VENDITA”

Nei precedenti esempi il pagatore di *option money* ha figurato in operazioni, in cui prevedeva l'aumento oppure il ribasso. Ora succede di frequente che uno speculatore, desideroso di fare un'operazione all'*option*, non sa decidersi se il

Titolo di sua scelta andrà soggetto 'al ribasso oppure all'aumento, e incomincia la sua operazione col comprare il doppio dritto di compra/vendita, a sua scelta. Questo sistema è considerato più prudente dei precedenti, particolarmente quando trattasi di Azioni Ferroviarie Americane, le di cui oscillazioni sono spesso violente e incerte.

Il mercato Americano ha per molti anni offerto delle buonissime operazioni di tale genere, tanto per il pagatore quanto per il ricevitore di *option money*, avendo ambedue le parti goduto il massimo eccitamento su transazioni a tre mesi di termine. Infatti pare sorprendente come tanti speculatori nelle Azioni Americane continuino ad operare **di fermo**, quando possono ottenere tanto divertimento mediante le operazioni all'*Option*, che generalmente sono quotate a prezzi moderatissimi. Un individuo, che ha lavorato gli Americani all'*option*, fece la seguente osservazione una volta:—“**Se avessi dato per il dritto “ di vendere quanto denaro ho dato per il dritto “ di comprare, i miei guadagni sarebbero stati “ rilevanti e i miei rischi molto minori.**” Non è improbabile che se questo individuo avesse avuto più coraggio pagando il doppio prezzo per compre/vendite invece di quel, che pagò per i singoli *options*, a lungo andare, i suoi dispiaceri sarebbero stati molto minori.

Intanto abbiassi ora un'illustrazione di una **compra/vendita** di Azioni Louisville & Nashville.

2 Gennajo, 1892—Pago \$ 5 1/8 ogni Azione per il doppio dritto di poter comprare/vendere (Ricevere oppure Consegnare a mia scelta) 200 Azioni Louisville & Nashville per fine Marzo.

Questo prezzo sembra caro nel presente mercato calmo, ma i ricevitori di *Option Money* non

hanno dimenticato i movimenti inaspettati, che spesso fa il mercato Americano, e particolarmente le oscillazioni violente, che ha molte volte subito questo Titolo.

Il 16 Gennajo Louisville quotavasi a $81 \frac{1}{8}$ (ex dividendo $2 \frac{1}{2}$). Nel comparare il prezzo del mercato col prezzo dell'*option*, lo speculatore deve sempre prendere in considerazione il dividendo; se egli consegna il Titolo il ricevitore lo addebita del dividendo; se riceve il Titolo, il dividendo andrà a suo favore. In altri termini, egli consegnerà il Titolo, per questo caso, se il prezzo starà a $86 \frac{3}{8}$, meno $2 \frac{1}{2}$ dividendo, pari a $83 \frac{7}{8}$, oppure riceverà il Titolo se sarà quotato più di $83 \frac{7}{8}$. Si usa dire in casi simili:— “Il prezzo del mio option rinviene a $83 \frac{7}{8}$ ex dividendo.”

Le azioni in parola sono presentemente deboli, e lo speculatore decide di non comprare ancora.

23 Gennajo—Louisville vale $79 \frac{1}{4}$. Se egli avesse comprato le 200 Azioni a questo prezzo avrebbe guadagnato \$ $4 \frac{5}{8}$, perdendo \$ $5 \frac{1}{8}$ di *option money*, cioè \$ $\frac{1}{2}$ di perdita.

Il 30 Gennajo queste Azioni ribassano a $76 \frac{5}{8}$. Ecco il momento favorevole per il nostro speculatore.

Il 30 Gennajo compra 200 Louisville a $76 \frac{7}{8}$ per fine Marzo.

Con questa compra egli ha già coperto il prezzo di \$ $5 \frac{1}{8}$, che ha pagato per il doppio *option* ed ha inoltre un profitto di \$ $1 \frac{7}{8}$ su ogni azione e può guadagnare ancora tra ora e la fine di Marzo.

Se le azioni continuano a ribassarsi egli non può ottenere maggior utile, perchè la sua posizione sarebbe stata chiusa troppo presto.

Neanche potrà avvantaggiare la sua posizione se il prezzo si rialzerà a $83 \frac{7}{8}$ ex dividendo (costo del suo *option*) ammenochè non avrà la fortuna di capitare una reazione nel mercato per metterlo in grado di rivendere e poi ricoprire la operazione con altro profitto. Non bisogna dimenticare però che per rivendere sotto il prezzo, al quale egli ha il dritto di consegnare, egli rischia di perdere una parte o l'intero profitto già assicurato. L'unica sua opportunità di maggior utile, senza prendere nuovi rischi, sarebbe l'aumento dei Louisville a $83 \frac{7}{8}$ durante i due mesi che seguono. Quale è dunque la sua presente posizione? Togliamo via del tutto il profitto di $1 \frac{7}{8}$ già assicurato. Colla sua compra di 200 Azioni a $76 \frac{7}{8}$ egli ha coperto il suo rischio originale di \$ $5 \frac{1}{8}$, ma se il prezzo a fine Marzo sarà più di $83 \frac{7}{8}$, egli non consegnerà queste 200 Azioni; al contrario, eserciterà l'altro suo dritto, cioè, di ricevere 200 Azioni, mettendosi in tal modo in grado di poter vendere 400 Azioni.

Su questa base il suo maggior profitto sarebbe la differenza su 400 Azioni tra $83 \frac{7}{8}$ e il prezzo al quale eventualmente farebbe la vendita, che equivale a dire:—Il nostro Speculatore avrebbe il dritto di ricevere 400 Azioni a $83 \frac{7}{8}$ senza pagare un soldo di *option money*. Infatti in tale caso, la sua posizione è proprio questa, cioè, di aver convertito la sua Compra/Vendita in una compra.

Come nel Quarto Esempio si dimostrò che il Compratore delle 200 Rio Tintos diventava possessore del doppio dritto di poter comprare o

vendere una metà del suo impegno, così ci troviamo ora davanti ad uno speculatore che può convertire il suo doppio dritto su 200 Louisville nel singolo dritto di poter ricevere il doppio, 400 Azioni.

Per ritornare a questo esempio i Louisville stavano a 78 il 13 Febbrajo, e allo spirar dell'*option* (Contango Day) alla fine di Marzo, il prezzo ricadde a 75 1/2, forzando il nostro speculatore a chiudere l'operazione col seguente risultato:—

Liquidazione fine Marzo.

DARE		AVERE
2 Gennajo 1892.		27 Marzo 1892.
Pago \$ 5 1/8 per il dritto di compra/vendita su 200 Louisville at 86 3/8	£ 205 0 0	Ricevo per 200 Louisville a 86 3/8 da me consegnate (perchè ho scelto di dare i Titoli)
30 Gennajo:—		£ 3455 0 0
Pago per 200 Louisville a 76 7/8 (comprati) X. D.	,, 3075 0 0	
Pago \$ 2 1/2 Di- videndo su 200 Azioni	,, 100 0 0	
Bilancio a mio fa- vore	,, 75 0 0	
	£ 3455 0 0	£ 3455 0 0
		BILANCIO MIO UTILE £ 75 0 0
		Pari a 1 7/8 su 200 Azioni.

SETTIMO ESEMPIO:—'COMPRA/VENDITA'

2 Maggio 1891--Pago \$ 4 1/4 per il Doppio Dritto di poter comprare oppure vendere 100 Azioni Chicago, Milwaukee & St. Paul a 66 3/4 per fine Giugno.

Si presume in questo caso che il pagatore dell' *Option Money* preveda piuttosto l' aumento del suo Titolo che il ribasso; ma siccome egli incorse in simili errori spesse volte nel passato, decide questa volta di non fidarsi della propria opinione e compra il doppio *option*, che riesce ad ottenere ad un prezzo relativamente favorevole. Egli spera di riuscire a coprire il suo rischio mediante una compra di 100 Azioni a \$ 4 1/4 sotto il prezzo del suo *option*. Se poi durante il termine di due mesi i Milwaukeees aumenteranno oltre 66 3/4, egli potrà realizzare tale differenza su 200 Azioni, ovvero sul doppio ammontato del suo contratto.

Questo Speculatore è però condannato a perdere, perchè entrò in quest'operazione proprio in un periodo di calma eccezionale nel mercato Americano. Dopo tre settimane queste azioni ribassano di un punto, e quindici giorni dopo il prezzo stava a 65 5/8, cioè \$ 1 1/8 sotto il prezzo del suo *option*. Passa un'altra settimana e si verifica un movimento di un semplice 1/8 e tale inattività continua fino alla maturità del suo Contratto, quando il Titolo stava marcato a 63 3/4. Non può fare altro che comprare 100 Azioni a 63 3/4 e consegnare le medesime a 66 3/4, salvando in questo modo \$ 3 dai \$ 4 1/4 che ha rischiato.

Quindi registra l' operazione nei suoi libri come appresso:—

Liquidazione fine Giugno.

DARE	AVERE
<i>2 Maggio 1891:—</i>	<i>27 Giugno:—</i>
Pago 4 1/4 per il doppio option su 100 Milwaukeees a 66 3/4 £ 85 0 0	Ricevo per 100 Azioni Milwaukeees consegnate a 66 3/4 £ 1335 0 0
<i>27 Giugno:—</i>	BILANCIO MIA
Pago per 100 Azioni comprate a 63 3/4 „ 1275 0 0	PERDITA „ 25 0 0
£ 1360 0 0	£ 1360 0 0
MIA PERDITA £ 25 0 0	
Pari a 1 1/4 su 100 Azioni.	

CONVERSIONE DEGLI OPTIONS.

- (1) Un dritto di poter comprare (CALL) £ 1000 può essere convertito nel doppio dritto di poter comprare/vendere (PUT-AND-CALL) £ 500, mediante *La Vendita* di una metà dell'ammonto originale.
- (2) Un dritto di poter vendere (PUT) £ 1000 può essere convertito nel doppio dritto di poter comprare/vendere (PUT-AND-CALL) £ 500, mediante *La Compra* di una metà dell'ammonto originale.
- (3) Un dritto di poter comprare (CALL) può essere convertito nel dritto di poter vendere (PUT) mediante *La Vendita* dell'intero ammontato.
- (4) Un dritto di poter vendere (PUT) può essere convertito nel dritto di poter comprare (CALL), mediante *La Compra* dell'intero ammontato.
- (5) Il doppio dritto di poter comprare/vendere (PUT-AND-CALL) £ 1000 può essere convertito nel singolo *option* di poter comprare (CALL) due volte l'ammonto (£ 2000) mediante *La Compra* del quantitativo originale (£ 1000).
- (6) Il doppio dritto di poter comprare/vendere (PUT-AND-CALL) £ 1000, può essere convertito nel singolo *option* di poter vendere (PUT) due volte l'ammonto (£ 2000), mediante *La Vendita* del quantitativo originale (£ 1000).

Per dare un'idea del modo in cui si quotano gli *Options* e anche dei Titoli che si lavoravano maggiormente ad *option* nella Borsa di Londra nell'epoca in cui questo libretto venne stampato, unisco il seguente listino contenente i prezzi che chiedevano gli "Option Dealers" di Londra in data 2 Dicembre 1912.

Single Option Quotations.

	Jan.	Feb.	Mar.	April
Atchison ...	2 1/4	2 3/4	3 1/4	3 3/4
Canada	5 1/2	6 3/4	7 3/4	8 3/4
Erie	1 3/4	2	2 1/4	2 1/2
Marine Pref. ...	1 1/2	1 3/4	2	2 1/4
Mex. Nat. II ...	1 3/8	1 5/8	1 7/8	2 1/8
Missouri... ..	1 3/4	2	2 1/4	2 1/2
Rock Island ...	1 3/4	2	2 1/4	2 1/2
Steel Com. ...	2 7/8	3 7/16	3 15/16	4 7/16
Southern Pac	2 7/8	3 7/16	3 15/16	4 7/16
Southern Com.	1 1/2	1 3/4	2	2 1/4
Unions	4 1/8	4 7/8	5 5/8	6 3/8
Consols	5/8	3/4	7/8	1
Anaconda ...	1/2	9/16	5/8	11/16
Amalgamated	3 1/8	3 3/4	4 1/4	4 3/4
Brit. Amer. Tob.	1/4	5/16	3/8	7/16
Chathams ...	1 3/8	1 5/8	1 7/8	2 1/8
Dover "A" ...	3	3 1/2	4	4 1/2
Linggi	1/9	2/0	2/6	2/9
Mex Eagle ...	2/6	3/0	3/3	3/9
Rio Tinto ...	2 1/2	3	3 1/2	4
Peru Pref. ...	2	2 3/8	2 7/8	3 1/4
„ Ordy ...	5/8	13/16	1	1 3/16
Shells	4/9	5/6	6/3	6/9
Spies	1/9	2/0	2/6	2/9
Trunk Ord. ...	1 3/8	1 5/8	1 7/8	2 1/8
Urals	5/16	3/8	7/16	1/2

	Jan.	Feb.	Mar.	April
Chartered ...	1/6	1/9	2/0	2/3
De Beers Def.	11/16	27/32	31/32	1 3/32
Eastrands ...	3/6	4/0	4/6	5/0
Goldfields ...	4/0	4/9	5/6	6/3
Gfds. Rhod Dev	1/9	2/3	2/6	3/0
Jagersfontein...	5/16	3/8	7/16	1/2
Kyshtim ...	7/32	9/32	5/16	11/32
Modderfontein	7/16	17/32	5/8	23/32
Premiers Def.	11/16	27/32	31/32	1 3/32
Rand Mines ...	4/3	5/0	5/9	6/6
Randfontein ...	2/0	2/6	3/0	3/6
Shamva Mines	1/4	5/16	3/8	7/16
Tanganyika ...	4/6	5/3	6/0	6/9
Transvaal C.L.	1/8	5/32	3/16	7/32

The "Put-and-Call" is double the Single Option.

Per soddisfare il desiderio di alcuni miei amici Inglesi, ho deciso di dare i seguenti due esempi in Inglese, comprendendo anche le Senserie pagabili sulle operazioni ad *Option*.

EXAMPLE No. 8.

December 2nd/12—John Brown gives $2 \frac{1}{8}$ for the call of £ 2000 Trunks Ordinary at $29 \frac{1}{2}$ for the end of April 13.

The following is a “Proforma” Copy of the Contract which John Brown would receive from the London Broker:—

(A)	
London, Dec. 2nd. 1912.	
Bought by order and for A/c of John Brown Esq., Malta	
.....	
Given $2 \frac{1}{8}$ Call on £ 2000 Trunks Ord.	
at $29 \frac{1}{2}$	£ 42. 10. 0
Brokerage	,, 2. 10. 0
Contract Stamp	<u>,, 0. 1. 0</u>
For end April 1913.	£ 45. 1. 0

Being satisfied with the gradual and steady advance in Trunks Ordinary, John Brown does nothing until the end of April, when Trunks are quoted at 35, and on April 26th he exercises his option and calls the Stock at $29 \frac{1}{2}$, instructing at the same time the London Broker to close the deal by selling the Stock at 35.

The following are "Proforma" Copies of the Contracts which the London Broker would send John Brown covering the above two deals:—

(B)			
London, End April A/c 1913.			
Sold by order and for A/c of John Brown Esq., Malta.			
.....			
£ 2000 Trunks Ordinary	at 35	£ 700.	0. 0
Brokerage	£ 2. 10. 0		
Contract Stamp	„ 0. 2. 0	„ 2. 12. 0	
For end April A/c		£ 697.	8. 0

(C)			
London, End April A/c 1913.			
Bought by order and for A/c of John Brown Esq., Malta.			
.....			
£ 2000 Trunks Ordinary "CALLED"	at 29 $\frac{1}{2}$	£ 590.	0. 0
§ Brokerage		„ 0. 0. 0	
Contract Stamp		„ 0. 1. 0	
For End April A/c		£ 590.	1. 0
N.B. § The "Calling" or "Putting" of the Stock is done free of Commission.			

The following would be a copy of the final Statement of Account which John Brown would receive from his Broker in London:—

ACCOUNT TO END APRIL 1913.

John Brown Esq., Malta.

In A/c with.....London.

DR.

CR.

A/C December 12th. 1912.

Dec. 2—To 2 $\frac{1}{8}$ Call
 £2000 Trunks
 Ord. at 29 $\frac{1}{2}$ for
 end Apl. A/C
 (as per Con-
 tract "A")

£ 45 1 0

Dec. 2—By Cash £ 45 1 0

A/C End April 1913.

Apl. 26—To £2000
 Trunks Ord.
 'CALLED' at
 29 $\frac{1}{2}$ (as per
 Contract "C")

£ 590 1 0

To Balance „ 107 7 0

£ 697 8 0

Apl. 26—By £2000
 Trunks Ord.
 sold at 35 (as
 per Contract
 "B")

£ 697 8 0

£ 697 8 0

Balance £ 107 7 0

LESS "Option Money" paid in advance as per
 Contract "A"

„ 45 1 0

John Brown's Profit on the deal

£ 62 6 0

EXAMPLE No. 9.

December 7th/12—John Brown gives $3\frac{1}{2}$ for the Call of 100 shares Steel Common at 70 for the end of March.

The "Option Money" £ 70, plus Commission £ 2 10/- and Contract Stamp 1/6, viz:— £ 72 11 6 would be paid by John Brown to the London Broker on Dec. 7th/12.

Nothing further would happen until Feb. 22nd, when Brown, thinking the rise sufficient for the time being, sells 100 Shares at 74 (less Commission). These are carried over or "taken in," as they say in England, at the "making up price", which on Feb. 26 happens to be 75. Here it will be seen from the Statement of A/C hereunder, that John Brown is debited with £ 1500, but in the following Account he is credited with exactly the same sum of £ 1500 and allowed contango interest for that settlement, i. e. from Feb. 28th to March 14th. at the current rate of interest, which happens to be 5 %.

On March 7th Brown buyes these back at 72 (plus Commission) and the Account now shews a credit of £ 37. 8. 7, with the Option still running.

On March 25th he sells 100 Shares at 71 (less Commission) and on the 28th. of March he "calls" these Shares at the price of the Option (70) to close, the account shewing due to him a sum of £ 54 14 1, which is not quite the amount given for the Option.

It will be observed that by repurchasing the Stock at 72, (anticipating a rise in the market) Brown has turned a certain profit into a loss.

The following is a "Proforma" Copy of the Statement of Account which Brown would receive from his London Broker covering the above transaction:—

ACCOUNT MARCH 28th. 1913.

John Brown Esq., Malta.

In A/C with..... London

DR.

CR.

A/C December 30th. 1912

Dec. 17 — To 3½ "CALL" 100 Steel Common @ 70. £ 72 11 6	Dec. 17—By Cash £ 72 11 6

A/C February 28th. 1913.

Feb. 26 — To 100 Steel Com. ta- ken in at ma- king up price 75 £ 1500 0 0	Feb. 22 — By 100 Steel Com. (Sold) a 74 (Less. Com. & Stamp £ 2 13/-) £ 1477 7 0 By Balance ,, 22 13 0
£ 1500 0 0	£ 1500 0 0

A/C March 14th. 1913.

To Balance £ 22 13 0 ,, Contract Stamp,, 0 3 0 Mch. 7—100 Steel Com. (bought) @ 72 (plus Com. and Stamp £ 2 13/-) £ 1442 13 0 To Balance 37 8 7	Feb. 26 — By 100 Steel @ 75 1500 0 0 By Contango 5% (Feb. 26 to Mch. 14) 2 17 7
£ 1502 17 7	£ 1502 17 7

A/C March 28th. 1913.

Mch. 28 — To 100 Steel Com. (CALLED) @ 70 and Stamp (Brokerage Nil) £ 1400 1 6 To Balance ,, 54 14 1	By Balance £ 37 8 7 Mch. 25—By 100 Steel Com. (Sold) @ 71 (less Com. & Stamp £ 2 13/-) £ 1417 7 0
£ 1454 15 7	£ 1454 15 7

Balance £ 54 14 1

LESS "Option Money" paid in advance as above ,, 72 11 6

John Brown's loss on the deal. £ 17 17 5