

Il Mercato dei Covered Warrant

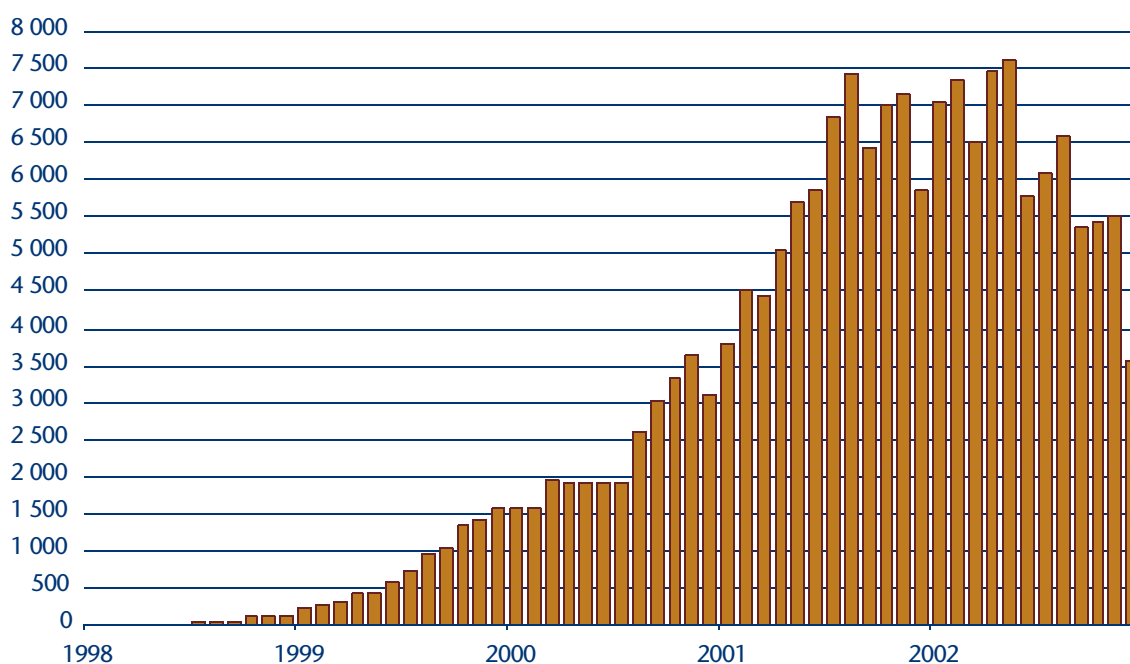
Il trend positivo che caratterizza il numero di covered warrant quotati fin dall'ammissione di questi strumenti sul mercato italiano nel 1998, è proseguito anche nel 2002 (grafico 8). A fine maggio il numero complessivo di strumenti aveva raggiunto il livello record di 7.628 covered warrant quotati. A ulteriore testimonianza della elevata diffusione dello strumento e del continuo interesse di investitori ed emittenti, il 2002, con 6.668 ammissioni e

Con 6.668 nuove ammissioni nel corso del 2002, è proseguita la significativa crescita del numero di covered warrant quotati

8.963 revoche, si è chiuso con 3.571 strumenti. Il numero è inferiore rispetto al 2001 (5.866 strumenti quotati a fine dicembre), ma si mantiene superiore ai risultati degli anni precedenti (3.107 a fine 2000, 1.565 a fine 1999 e 122 a fine 1998).

Il numero di emittenti è rimasto sostanzialmente stabile, passando dai 23 di fine 2001 ai 24 di fine 2002. La distribuzione del numero di covered warrant per ciascun emittente è risultata più concentrata: i primi tre emittenti a fine 2002 (Société Générale, Unicredito Italiano e Goldman Sachs) hanno rappresentato il 46,1% dei covered warrant quotati rispetto al 42,3% dei primi tre emittenti a fine 2001; considerando i primi 5 emittenti (Caboto IntesaBCI Sim e

GRAFICO 8 - ANDAMENTO DEL NUMERO DI COVERED WARRANT QUOTATI



Commerzbank si collocano rispettivamente al quarto e quinto posto), il risultato per il 2002 sale al 63,5% rispetto al 58,3% di fine 2001.

Con riferimento ai segmenti di mercato, a fine dicembre gli strumenti risultavano così ripartiti:

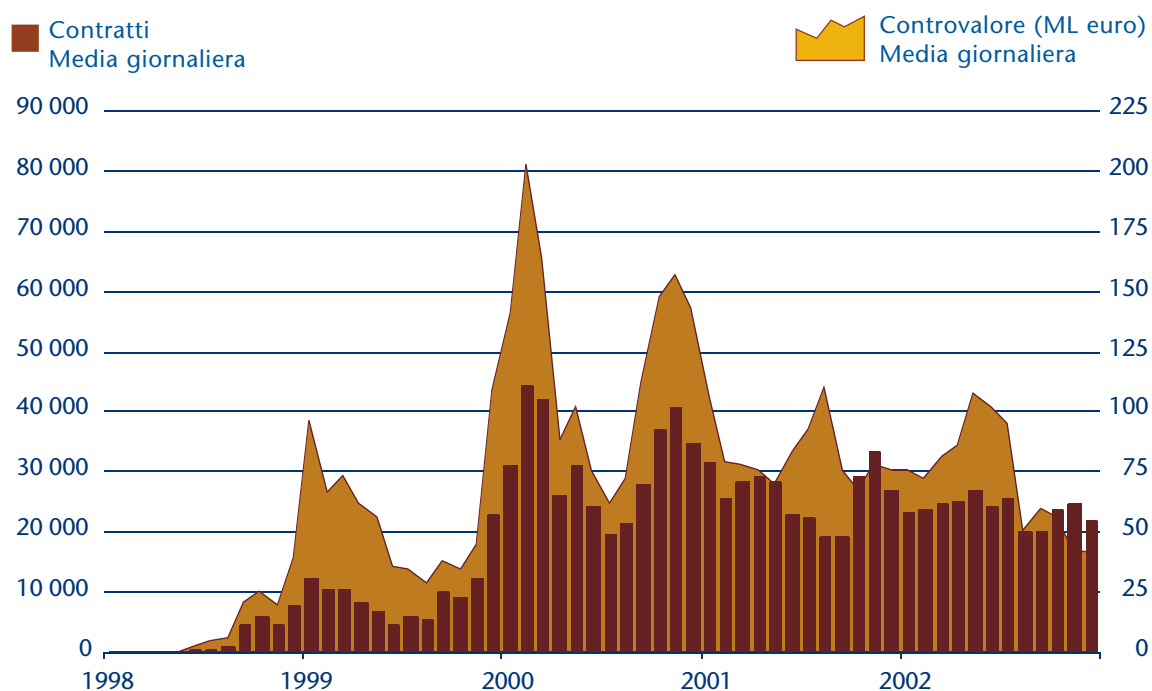
- 3.333 nel segmento *plain vanilla*, dedicato ai covered warrant che consistono in un'opzione call o put;
- 53 nel segmento strutturati - esotici, dedicato ai covered warrant combinazioni di opzioni call e/o put o che incorporano opzioni esotiche;
- 185 nel segmento *certificates*, dedicato agli strumenti, diversi dai covered warrant, che replicano l'andamento di un'attività sottostante (la razionalizzazione della segmentazione del MCW ha portato ad allocare durante il mese di agosto gli strumenti *benchmark* nel segmento *certificates*).

L'ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Rispetto al 2001 si è registrato un calo del 12,1% degli scambi complessivi (grafico 9). Il controvalore - calcolato con riferimento al prezzo pagato dagli acquirenti e pertanto assimilabile al premio delle opzioni - è stato pari a 18.283,6 milioni di euro (media giornaliera di 72,6 milioni di euro) a fronte dei 20.799,9 del 2001 (media giornaliera 82,5). I contratti scambiati sono stati 5.987.199, per una media giornaliera di 23.759. Con riferimento all'intero sistema telematico (che oltre a MCW include anche MTA, Nuovo Mercato, Mercato *After Hours* e Mercato Ristretto), nel 2002 il Mercato dei Covered Warrant ha

Nel 2002 gli scambi complessivi di covered warrant sono stati pari a 6,0 milioni di contratti e a 18,3 miliardi di euro di controvalore

GRAFICO 9 - MCW: CONTRATTI E CONTROVALORE NEGOZIATI



rappresentato il 2,8% del controvalore e il 12,6% dei contratti negoziati, posizionandosi su livelli superiori a quelli fatti registrare dal Nuovo Mercato.

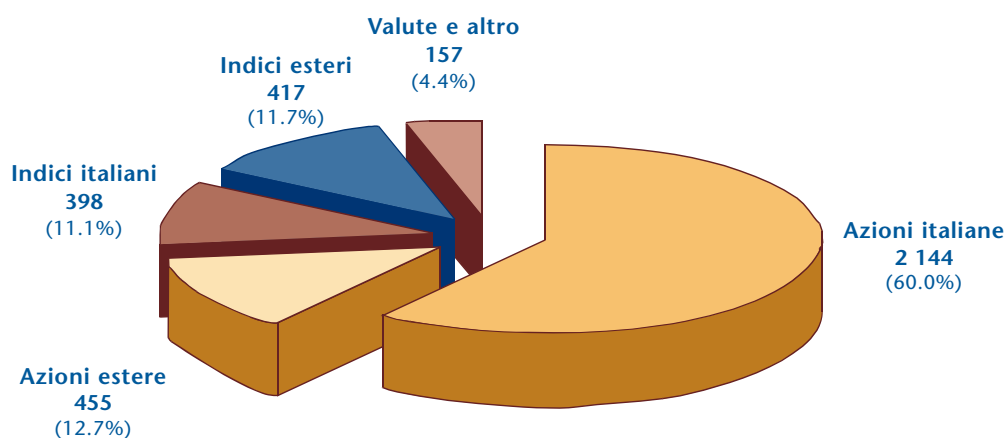
Nel mese di maggio, per effetto anche del record raggiunto in termini di strumenti quotati, si è registrata la più elevata media giornaliera del controvalore scambiato (108 milioni di euro); anche in termini di contratti il mese di maggio è risultato il più liquido con una media giornaliera di 26.940 contratti.

A conferma della natura prettamente *retail* del mercato, la dimensione media del contratto si è ulteriormente ridotta rispetto a fine 2001, passando (con riferimento alla sessione diurna) da 3.300 euro a 3.186. In corrispondenza delle giornate di Borsa aperta in presenza di festività del calendario civile il controvalore giornaliero è diminuito in media del 31,6% (34,8% nel 2001) rispetto alle sedute di normale operatività e la dimensione media dei contratti in euro si è ridotta del 13,4%. Si è osservato un significativo aumento della dimensione media dei contratti nei mesi di maggio e giugno (4.200 euro in maggio e 4.400 in giugno - fase diurna), che si è riassetata sui valori medi in luglio, per poi seguire un trend decrescente fino a fine anno (1.700 euro in novembre e 1.900 in dicembre). La dimensione media dei contratti della sessione serale, dove è passata dai 1.300 euro del 2001 ai 1.500 del 2002, con un significativo aumento della stessa durante i mesi di marzo e giugno (1.954 euro per contratto in marzo e 1.940 in giugno).

GLI STRUMENTI QUOTATI

Nel corso del 2002 i covered warrant sono stati costruiti su una gamma più selezionata di strumenti sottostanti: a fine anno il numero di strumenti sottostanti è sceso a 188, rispetto ai 251 di fine 2001. La distribuzione dei sottostanti per tipologia ha visto prevalere le azioni estere

GRAFICO 10 - MCW: RIPARTIZIONE DEL NUMERO DEI COVERED WARRANT PER TIPOLOGIA DI SOTTOSTANTE



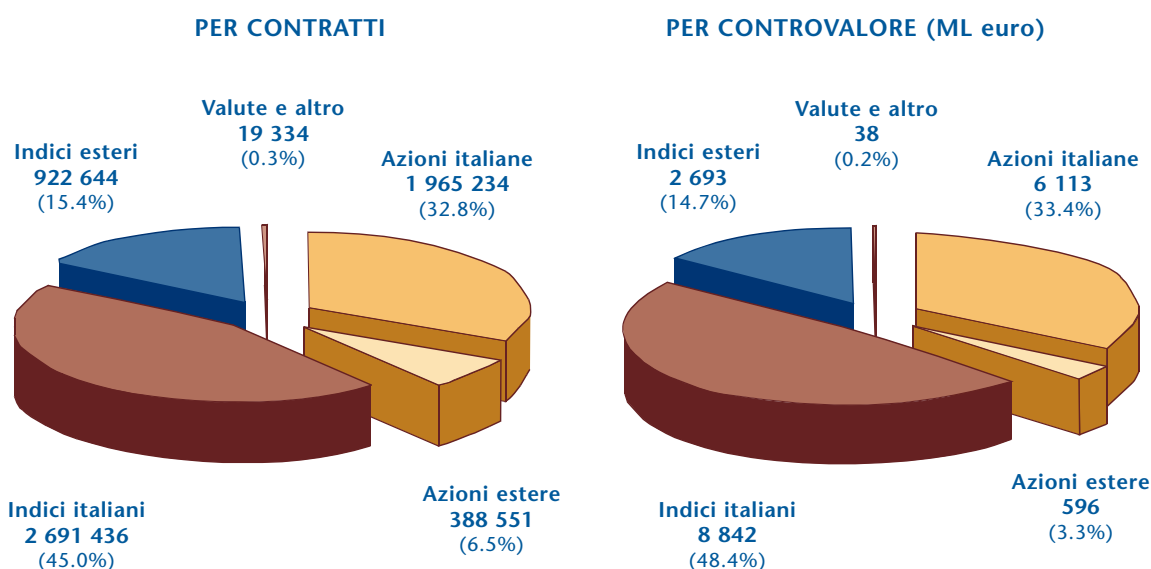
Aggiornamento: 30 dicembre 2002

con 134 diversi sottostanti (STMicroelectronics, Nokia, Cisco e Deutsche Telecom le più rappresentate). Seguono le azioni italiane (64; i titoli più rappresentati sono Tim, Telecom Italia ed Eni), gli indici, con 59 sottostanti diversi (i più rappresentati sono Mib30, Nasdaq100 e Nikkei) e gli altri sottostanti (tassi di cambio, *commodities* e panieri).

Per quanto riguarda la ripartizione degli strumenti quotati rispetto alla tipologia di sottostante, a fine dicembre il 60,0% aveva come sottostante azioni italiane, il 12,7% azioni estere, l'11,2% indici italiani, l'11,7% indici esteri, il 4,4% valute o *commodities* (grafico 10).

I covered warrant con sottostante azioni italiane hanno rappresentato il 33,4% del controvalore complessivamente scambiato per tutto il 2002 e il 32,8% del totale dei contratti, quelli con sottostante azioni estere il 3,3% del controvalore e il 6,5% dei contratti, quelli con sottostante indici italiani il 48,4% del controvalore e il 45,0% dei contratti, quelli con sottostante indici esteri il 14,7% del controvalore e il 15,4% dei contratti, infine gli strumenti che avevano come sottostante valute o *commodities* hanno costituito il restante 0,2% e 0,3% di controvalore e contratti (grafico 11). Gli scambi sono risultati pertanto fortemente concentrati su sottostanti domestici, in particolare sull'indice Mib30, che è stato il sottostante più scambiato sia in termini di controvalore (8,8 miliardi di euro, con una media giornaliera di 34,9 milioni di euro), sia in termini di contratti (2.684.277 di contratti conclusi, con una media giornaliera pari a 10.652). Il secondo sottostante più scambiato è stato l'indice statunitense Nasdaq100 con scambi per 1,6 miliardi di euro (media giornaliera di 6,3 milioni di euro) e 818.228 contratti (media giornaliera pari a 3.247). Tra le principali azioni italiane utilizzate come sottostante di covered warrant, Eni, TIM e Telecom Italia hanno rappresentato complessivamente il 19,8% del controvalore e il 13,9% dei contratti scambiati. In termini di numero di contratti scambiati anche una società del Nuovo Mercato (Tiscali) rientra tra i primi dieci sottostanti.

GRAFICO 11 - MCW: RIPARTIZIONE DEGLI SCAMBI PER TIPOLOGIA DI SOTTOSTANTE NEL 2002



Con riferimento alla ripartizione in base alla facoltà di esercizio, il 71,4% degli strumenti quotati a fine 2001 era rappresentato da covered warrant call, il 22,0% da covered warrant put, l'1,5% da covered warrant esotici e il 5,2% da covered warrant *certificates*. La rilevanza di tali differenze è da imputare soprattutto al fatto che a fine dicembre 2002 solo 7 dei 24 emittenti presenti sul mercato avevano emesso covered warrant esotici. Per quanto riguarda gli scambi, i covered warrant call hanno rappresentato il 66,6% del controvalore complessivo e il 73,9% dei contratti scambiati, i put il 29,1% del controvalore e il 23,6% dei contratti scambiati, mentre la restante quota è da ripartire tra *certificates* ed esotici. Nel mese di settembre, gli scambi di covered warrant put (pur inferiori come numero di strumenti quotati) hanno superato quelli di call.



Nel corso del 2002 i *certificates*, che da agosto 2002 hanno acquisito un'autonoma definizione nell'ambito del MCW, hanno conosciuto un consistente incremento di interesse da parte del mercato. Da agosto a dicembre 2002 il numero di *certificates* quotati è salito da 120 a 186 (99 a gennaio 2002) e la percentuale degli strumenti negoziati è passata dal 71,7% al 75,3%. Con una media giornaliera degli scambi cresciuta del 125% (da 2,31 milioni euro in gennaio 2002 a 5,20 a fine dicembre), la loro rilevanza sul totale del controvalore negoziato nel MCW è salita, da gennaio a dicembre 2002, dal 3,1% al 12,7%. La crescita è stata guidata principalmente dai *certificates* con leva (Turbo & Short) che a dicembre 2002 incidevano per il 39% sul numero totale dei *certificates* quotati.