

Il Mercato dei Covered Warrant

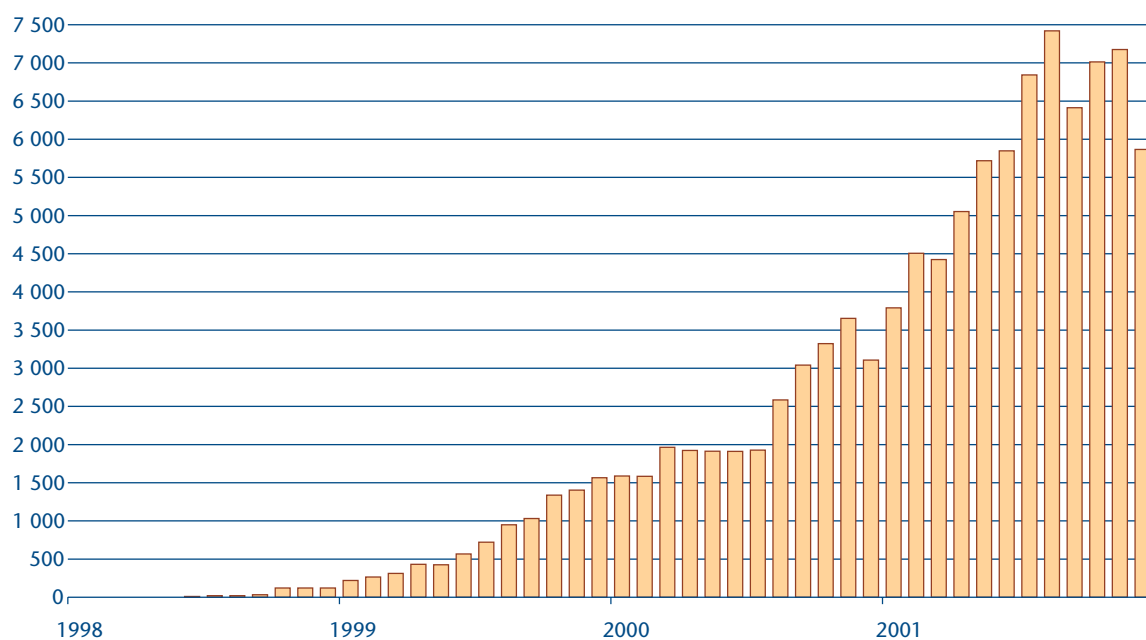
Il trend positivo che caratterizza il numero di covered warrant quotati fin dall'ammissione di questi strumenti sul mercato italiano nel 1998 è proseguito anche nel 2001 (grafico 9). A fine agosto, prima del flusso stagionale di revocche che ha caratterizzato l'ultimo trimestre del 2001, il numero complessivo di strumenti aveva raggiunto il livello record di 7.420 covered warrant quotati. A ulteriore testimonianza della progressiva maggiore diffusione dello

Con 8.194 nuove ammissioni nel corso del 2001, è proseguita la significativa crescita del numero di covered warrant quotati

strumento e del crescente interesse di investitori ed emittenti, il 2001, con 8.194 ammissioni e 5.435 revocche, si è chiuso con 5.866 strumenti quotati, un numero nettamente più elevato (+89%) rispetto ai 3.105 di fine 2000.

Il crescente interesse per il mercato è inoltre evidenziato dall'incremento del numero di emittenti, salito dai 15 di fine 2000, ai 23 di fine 2001. La distribuzione del numero di covered warrant per ciascun emittente è risultata più omogenea: i primi tre emittenti a fine 2001 (Société Générale, Unicredito Italiano, Goldman Sachs) hanno rappresentato il 42,3% dei covered warrant quotati rispetto al 57,9% dei primi tre emittenti a fine 2000; considerando i primi 5 emit-

GRAFICO 9 - ANDAMENTO DEL NUMERO DI COVERED WARRANT QUOTATI



tenti (Citibank e BNP Paribas si collocano rispettivamente al quarto e quinto posto), il risultato per il 2001 sale al 58,3% rispetto al 71,9% di fine 2000.

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

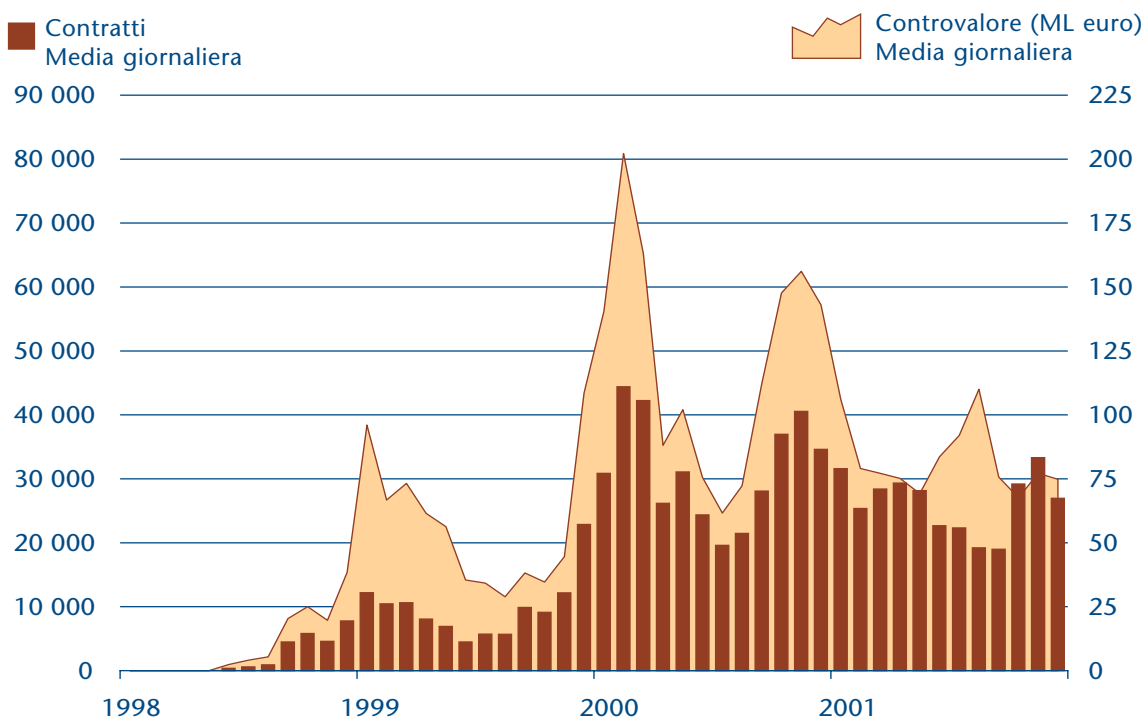
- 5.658 nel segmento *plain vanilla*, dedicato ai covered warrant che consistono in un'opzione call o put con *strike* diverso da zero;
- 79 nel segmento *benchmark*, dedicato ai covered warrant che consistono in un'opzione call con *strike* pari a zero;
- 28 nel segmento *certificates*, dedicato ai covered warrant che consistono in un'opzione call su un paniere sottostante sintetico costruito dall'emittente;
- 101 nel segmento strutturati - esotici, dedicato ai covered warrant combinazioni di opzioni call e put o che incorporano opzioni esotiche.

L'ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Rispetto al 2000 si è registrato un calo del 35,2% degli scambi complessivi (grafico 10). Il controvalore - calcolato con riferimento al prezzo pagato dagli acquirenti e pertanto assimilabile al premio delle opzioni - è stato pari a 20.799,9 milioni di euro (media giornaliera di 82,5 milioni di euro) a fronte dei 32.110,3 del 2000 (media giornaliera 126,2). I contratti scambiati sono stati 6.635.598, per una media giornaliera di 26.332. Con riferimento all'intero sistema telematico (che oltre a MCW include anche MTA, Nuovo Mercato, Mercato Ristretto, MOT ed EuroMOT), nel 2001 il mercato dei covered warrant ha rappresentato il 3,0% del controvalore e il 12,6% dei contratti negoziati, posizionandosi su

Nel 2001 gli scambi complessivi di covered warrant sono stati pari a 6,6 milioni di contratti e a 20,8 miliardi di euro di controvalore

GRAFICO 10 - MCW: CONTRATTI E CONTROVALORI NEGOZIATI



livelli di poco inferiori a quelli fatti registrare dal Nuovo Mercato.

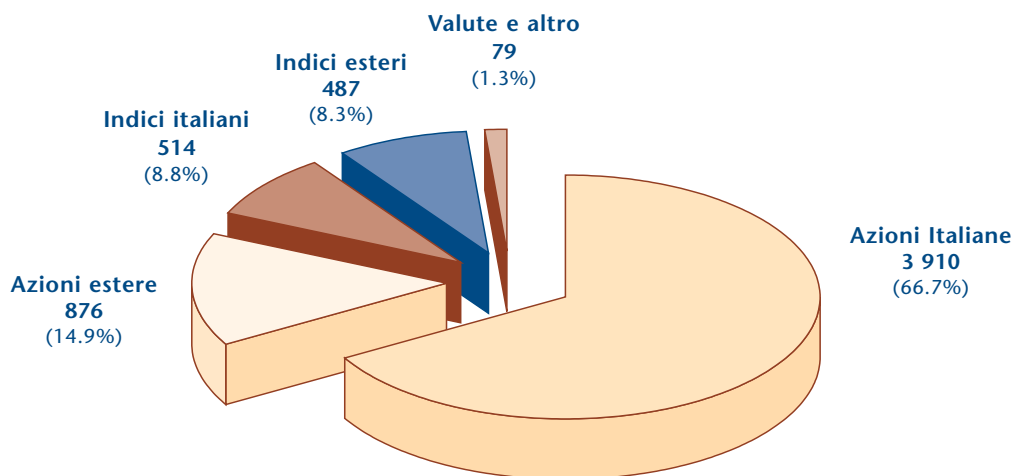
Nel mese di agosto, per effetto anche del record raggiunto in termini di strumenti quotati, si è registrata la più elevata media giornaliera del controvalore scambiato (110 milioni di euro); in termini di contratti il mese di novembre è risultato il più liquido con una media giornaliera di 33.000 contratti.

A conferma della natura prettamente *retail* del mercato, la dimensione media del contratto si è ulteriormente ridotta rispetto al 2000, passando (con riferimento alla sessione diurna) da 3.900 euro a 3.300. In corrispondenza delle giornate di Borsa aperta in presenza di festività del calendario civile il controvalore giornaliero è diminuito in media del 34,8% rispetto alle sedute di normale operatività e la dimensione media dei contratti in euro si è ridotta dell'8,7%. Al contrario, durante il periodo estivo si è osservato un significativo aumento della dimensione media dei contratti (4.300 euro in luglio e 6.000 euro in agosto - fase diurna), che si è riassestata sui valori medi in settembre, per poi proseguire sulla stessa linea fino a fine anno. La riduzione della dimensione media dei contratti è stata più pronunciata nella sessione serale, dove è passata dai 2.300 euro del 2000 a 1.300, con un significativo aumento della stessa durante i mesi estivi (1.500 euro per contratto in luglio e 1.600 in agosto).

GLI STRUMENTI QUOTATI

A conferma dell'interesse per il mercato, nel corso del 2001 è aumentata la gamma degli strumenti sottostanti i covered warrant: a fine anno il numero di strumenti sottostanti è salito a 251 rispetto ai 210 di fine 2000. La distribuzione dei sottostanti per tipologia ha visto prevalere le azioni estere con 130 diversi sottostanti (Nokia, Deutsche Telecom e Cisco le più rappresen-

GRAFICO 11 - MCW: RIPARTIZIONE DEL NUMERO DEI COVERED WARRANT PER TIPOLOGIA DI SOTTOSTANTE

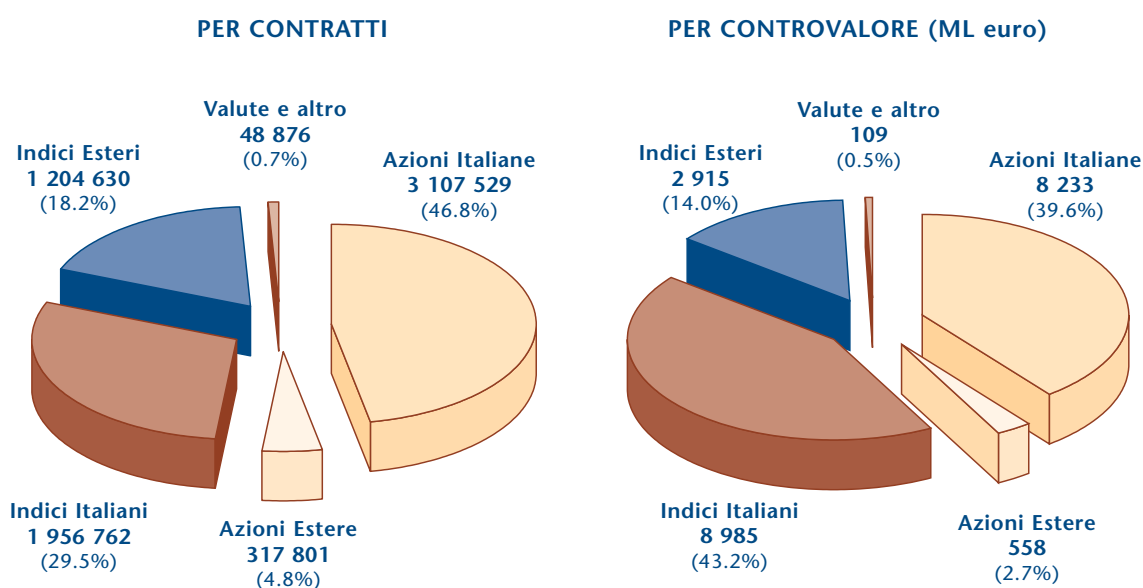


Aggiornamento: 28 dicembre 2001

tate). Seguono gli indici, con 62 titoli sottostanti diversi (i più rappresentati sono Mib30, Nasdaq100 e Nikkei), le azioni italiane (54 di cui i titoli più rappresentati sono Tim, Telecom Italia e Olivetti) e gli altri sottostanti (3 tassi di cambio e 2 *commodities*). Nel 2000 erano rappresentati 30 indici, 61 società italiane, 109 società estere e 10 sottostanti in altre categorie.

Per quanto riguarda la ripartizione degli strumenti quotati rispetto alla tipologia di sottostante, a fine dicembre il 66,7% aveva come sottostante azioni italiane, il 14,9% azioni estere, l'8,8% indici italiani, l'8,3% indici esteri, l'1,3% valute o *commodities* (grafico 11). I covered warrant con sottostante azioni italiane hanno rappresentato il 39,6% del controvalore complessivamente scambiato per tutto il 2001 e il 46,8% del totale dei contratti, quelli con sottostante azioni estere il 2,7% del controvalore e il 4,8% dei contratti, quelli con sottostante indici italiani il 43,2% del controvalore e il 29,5% dei contratti, quelli con sottostante indici esteri il 14,0% del controvalore e il 18,2% dei contratti, infine gli strumenti che avevano come sottostante valute o *commodities* hanno costituito il restante 0,5% e 0,7% di controvalore e contratti (grafico 12). Gli scambi sono risultati pertanto fortemente concentrati su strumenti domestici, in particolare sull'indice Mib30, che è stato il sottostante più scambiato sia in termini di controvalore (9,0 miliardi di euro, con una media giornaliera di 35,7 milioni di euro), sia in termini di contratti (1.956.749 di contratti conclusi, con una media giornaliera pari a 7.765). Il secondo sottostante più scambiato è stato l'indice statunitense Nasdaq100 con scambi per 1,8 miliardi di euro (media giornaliera di 7,1 milioni di euro) e 1.106.213 contratti (media giornaliera pari a 4.390). Tra le principali azioni italiane utilizzate come sottostante di covered warrant, Eni, TIM e Olivetti hanno rappresentato complessivamente il 15,3% del controvalore e il 16,7% dei contratti scambiati. In termini di numero di contratti scambiati anche una società del Nuovo Mercato (Tiscali) rientra tra i primi dieci sottostanti.

GRAFICO 12 - MCW: RIPARTIZIONE DEGLI SCAMBI PER SOTTOSTANTE



Aggiornamento: 28 dicembre 2001

Con riferimento alla ripartizione in base alla facoltà di esercizio, il 73,6% degli strumenti quotati a fine 2001 era rappresentato da covered warrant call, il 24,2% da covered warrant put, l'1,7% da covered warrant esotici e lo 0,5% da covered warrant *certificates*. La rilevanza di tali differenze è da imputare soprattutto al fatto che a fine dicembre 2001 solo 3 dei 23 emittenti presenti sul mercato avevano emesso covered warrant *certificates* e solo 6 emittenti covered warrant esotici. Per quanto riguarda gli scambi, i covered warrant call hanno rappresentato il 65,7% del controvalore complessivo e l'80,6% dei contratti scambiati, i put il 34,2% del controvalore e il 19,4% dei contratti scambiati, mentre la restante quota è da ripartire tra *certificates* ed esotici. Nei mesi di agosto e settembre gli scambi di covered warrant put (inferiori come numero di strumenti quotati) hanno superato quelli di call.