

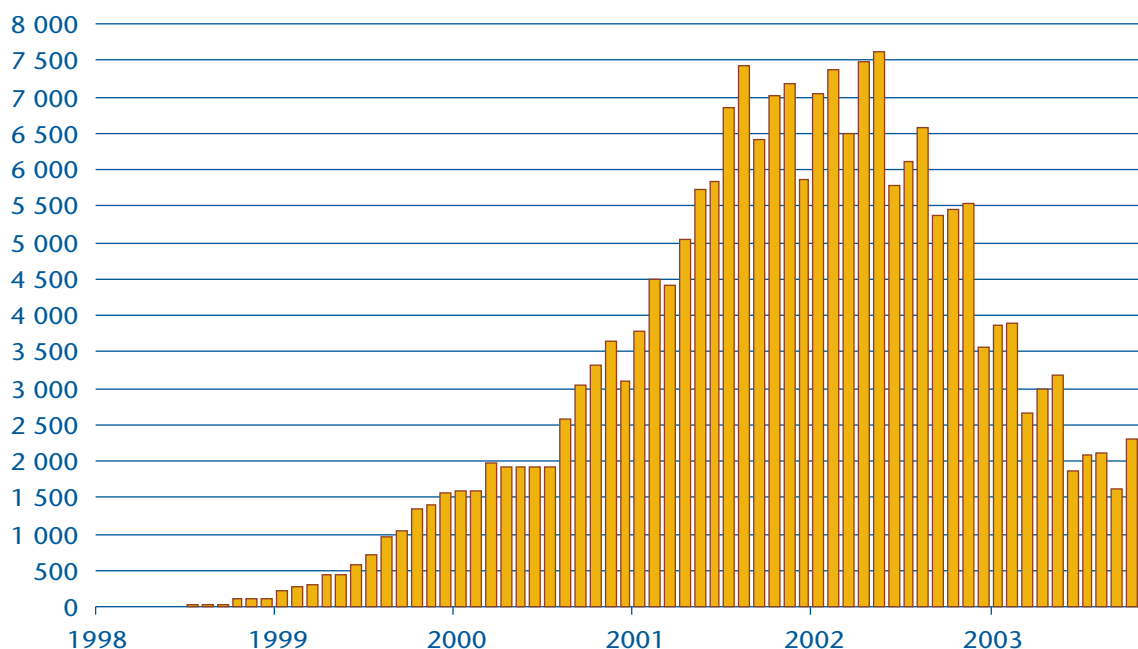
Il mercato dei securitised derivatives

Dal secondo trimestre del 2004 il Mercato dei Covered Warrant ha assunto il nome di SeDeX, *Securitized Derivatives Exchange*, per tenere conto dell'evoluzione mostrata dalla tipologia di strumenti finanziari presenti sul mercato. Nel corso del tempo, infatti, ai covered warrant si sono aggiunti nuove tipologie di strumenti, quali in particolare i *certificates*, che hanno trovato in questo mercato il loro contesto naturale. Per riflettere la presenza di strumenti con profili di rischio e rendimento differenziati, nel 2004 è stata adeguata anche la segmentazione.

Poiché il *focus* del presente capitolo riguarda le performance del 2003, le informazioni riportate si riferiscono alla struttura in vigore nello stesso anno. Di conseguenza, sia il nome del mercato che i segmenti analizzati non sono aggiornati con le modifiche intervenute nel 2004.

Nel 2003 il mercato è stato caratterizzato da un consistente incremento di interesse da parte degli investitori e degli emittenti per i covered warrant strutturati o esotici (configurati come

GRAFICO 8 - SeDeX: ANDAMENTO DEL NUMERO DI STRUMENTI QUOTATI



combinazione di più opzioni) e i certificates, strumenti diversi dai covered warrant, che - provvisti o meno di effetto-leva - replicano l'andamento di un'attività sottostante e sono caratterizzati dalla natura di strumenti call a strike nullo)

Nel quadro di un calo del numero complessivo di strumenti quotati - scesi in aggregato da 3.571 (fine 2002) a 2.594, i covered warrant strutturati/esotici - emessi a fine 2003 da tre emittenti - sono saliti da 53 a 223, i certificates da 185 a 205.

GLI STRUMENTI QUOTATI

A seguito di 4.749 ammissioni e 5.726 revoche, il 2003 si è chiuso con 2.594 strumenti quotati sul mercato (grafico 8). Il numero massimo di strumenti quotati è stato raggiunto a fine febbraio (3.904), il minimo a fine settembre (1.611). Con riferimento ai segmenti di mercato, a fine dicembre gli strumenti risultavano così ripartiti:

- 2.166 nel segmento *plain vanilla* (covered warrant che consistono in un'opzione call o put);
- 223 nel segmento strutturati/esotici (covered warrant combinazioni di opzioni o che incorporano opzioni esotiche);
- 205 nel segmento *certificates*.

Pur mantenendo il primato per numero di strumenti quotati, il segmento dei covered warrant *plain vanilla* ha registrato una flessione del 35,0% rispetto a fine anno 2002, mentre il numero degli strumenti quotati sul segmento *certificates* è aumentato dell'10,8% e per i covered warrant strutturati/esotici l'aumento è stato del 320,8%. Questi ultimi sono passati dai 53 strumenti quotati di fine 2002 a 223, registrando una crescita rilevante a partire da ottobre 2003, a dimostrazione di un rinnovato interesse da parte degli emittenti per questa tipologia di strumenti.

Nel 2003 il numero di strumenti finanziari sottostanti i covered warrant si è concentrato su 158 sottostanti (215 nel 2002). La distribuzione dei sottostanti per tipologia ha visto prevalere gli indici, con 63 diversi sottostanti (MIB30, Nasdaq 100 e DAX i più rappresentati). Seguono le azioni estere con 41 sottostanti (i titoli più rappresentati sono STMicroelectronics, Nokia, Cisco System e Intel) le azioni italiane con 40 sottostanti (i titoli più rappresentati sono Tim, Telecom Italia, Eni e Generali) e gli altri sottostanti (tassi di cambio, *commodities* e panieri).

La ripartizione del numero di strumenti quotati rispetto alla tipologia di sottostante (grafico 9) vedeva a fine dicembre il 54,0% per le azioni italiane, il 10,7% per le azioni estere, il 13,5% per gli indici italiani, il 18,2% per gli indici esteri e il 3,6% valute o *commodities*. Con riferimento alla ripartizione in base alla facoltà di esercizio, il 59,6% degli strumenti quotati a fine 2003 era rappresentato da covered warrant call, il 23,9% da covered warrant put, l'8,6% da covered warrant esotici e il 7,9% da *certificates*.

La crescente eterogeneità degli strumenti quotati sul mercato e le peculiarità che caratterizzano le nuove emissioni hanno indotto Borsa Italiana a studiare una nuova e più precisa segmentazione, entrata in vigore il 19 aprile del 2004

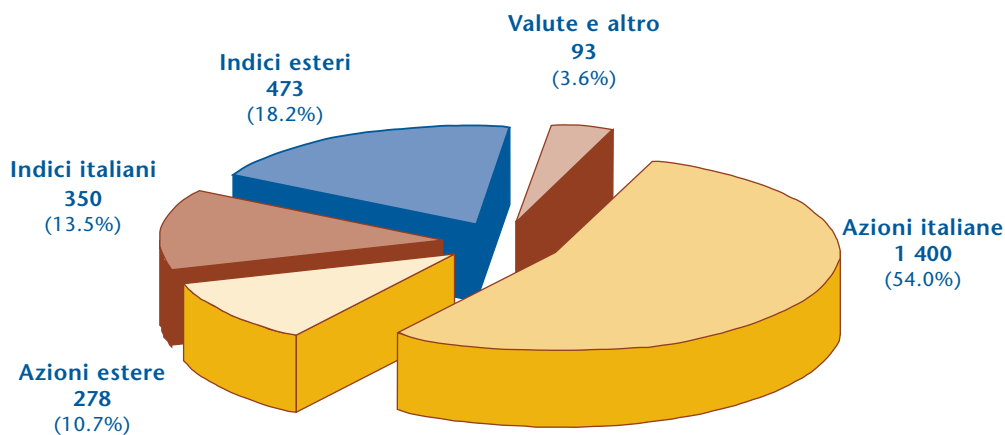
La compagine degli emittenti è stata interessata da un processo di specializzazione che ne ha ridotto il numero dai 19 di fine 2002 a 17, di cui 11 esteri. La distribuzione del numero di strumenti quotati per emittente è risultata più concentrata: i primi 3 emittenti a fine 2003 (Unicredito Italiano, Goldman Sachs e Société Générale,) hanno rappresentato il 62,1% dei covered warrant quotati rispetto al 46,1% dei primi 3 emittenti a fine 2002; considerando i primi 5 emittenti (aggiungendo per il 2003 Banca Caboto e Banca Imi), il risultato sale al 78,5% rispetto al 63,5% di fine 2002.

L'ANDAMENTO DEGLI SCAMBI

Rispetto al 2002 si è registrato un calo degli scambi (grafico 10) quantificabile nell'ordine del 41%. Il controvalore - calcolato con riferimento al prezzo pagato dagli acquirenti e pertanto assimilabile al premio delle opzioni - è stato pari in totale a 10,8 miliardi di euro (media giornaliera di 43,0 milioni di euro) a fronte dei 18,3 del 2002 (media giornaliera 72,6 milioni). I contratti scambiati sono stati 4,4 milioni, per una media giornaliera di 17.441. Con riferimento all'intero sistema telematico azionario (che oltre a MCW include anche MTA, Nuovo Mercato e Mercato Expandi), nel 2003 il Mercato dei Covered Warrant ha rappresentato il 9,9% dei contratti negoziati, posizionandosi su livelli superiori a quelli fatti registrare dal Nuovo Mercato.

Nel mese di ottobre, si è registrata la più elevata media giornaliera del controvalore scambiato (62 milioni di euro); in termini di contratti il mese il più liquido è risultato marzo con una media giornaliera di 20.897 contratti.

GRAFICO 9 - SEDEX: RIPARTIZIONE DEL NUMERO DEGLI STRUMENTI PER TIPOLOGIA DI SOTTOSTANTE



Aggiornamento: 30 dicembre 2003

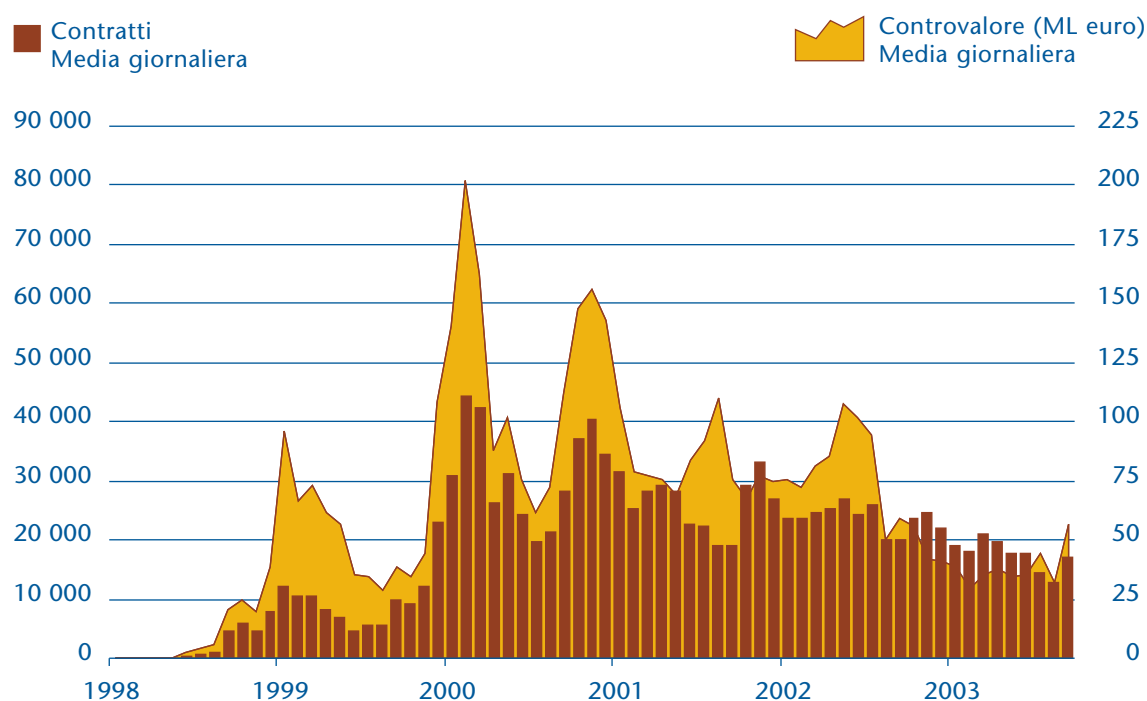
A conferma della natura prettamente *retail* del mercato, la dimensione media del contratto registrata nel mercato diurno è risultata pari a 2.558 euro (3.186 a fine 2002). Nel corso dell'anno si è assistito a una sua progressiva crescita: a partire dal mese di marzo si è infatti assistito a un trend crescente che è proseguito fino a fine anno. In particolare, i livelli più elevati sono stati raggiunti nei mesi di ottobre e di dicembre che, nel mercato diurno hanno raggiunto valori superiori a 3.500 euro. Nella sessione serale, la *size* media dei contratti si è ridotta da 1.519 euro nel 2002 a 991 euro nel 2003; anche in questo caso, il profilo temporale ha evidenziato una chiara crescita nella fase finale dell'anno.

Nel 2003 gli scambi complessivi di securitised derivatives sono stati pari a 4,4 milioni di contratti e a 10,8 miliardi di euro di controvalore

In corrispondenza delle giornate di Borsa aperta in presenza di festività del calendario civile il controvalore giornaliero è diminuito in media del 32,6% (31,6% nel 2002) rispetto alle sedute di normale operatività e la dimensione media dei contratti in euro si è ridotta dell'1,3%.

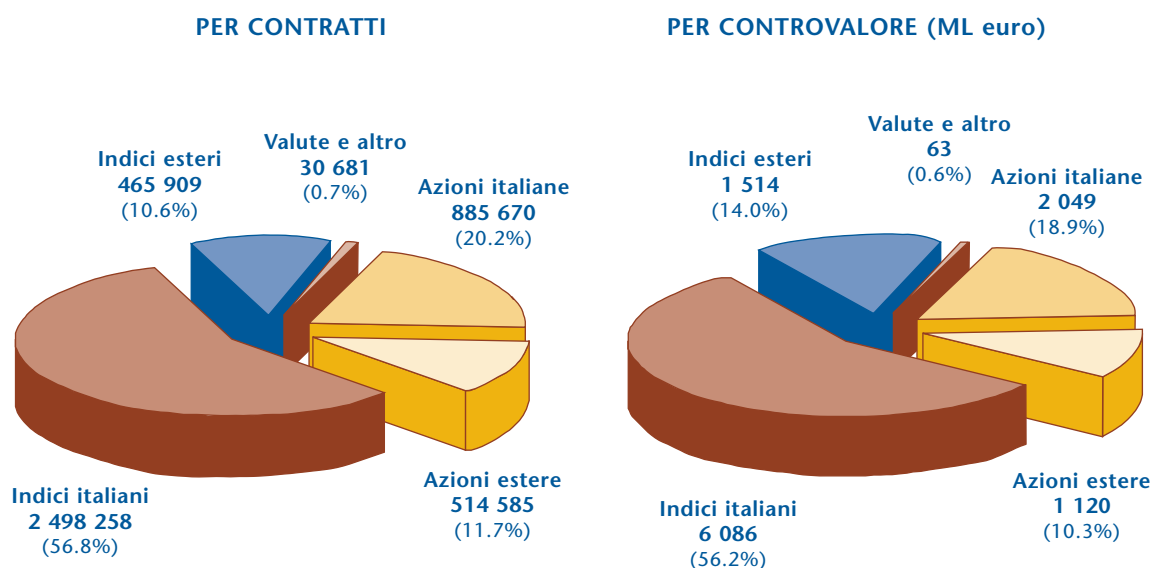
I covered warrant con sottostante azioni italiane hanno rappresentato il 18,9% del controvalore complessivamente scambiato per tutto il 2003 e il 20,2% del totale dei contratti, quelli con sottostante azioni estere il 10,3% del controvalore e l'11,7% dei contratti, quelli con sottostante indici italiani il 56,2% del controvalore e il 56,8% dei contratti, quelli con sottostante indici esteri il 14,0% del controvalore e il 10,6% dei contratti. Gli strumenti che avevano come sottostante valute o *commodities* hanno costituito il restante 0,6% e 0,7% di controvalore e contratti (grafico 11). Gli scambi sono risultati pertanto fortemente concentrati su sottostanti domestici, in particolare sull'indice Mib30, che si è confermato come il sottostante più scambiato sia in termini di controvalore (6,1 miliardi di euro, con una media giornaliera di

GRAFICO 10 - SeDEX: CONTRATTI E CONTROVALORE NEGOZIATI



24,1 milioni di euro), sia in termini di contratti (quasi 2,5 milioni di contratti conclusi, con una media giornaliera di 9.904). Il secondo sottostante più scambiato è stata l'azione STMicroelectronics con scambi per 1,1 miliardi di euro (media giornaliera di 4,3 milioni di euro) e 484.310 contratti (media giornaliera pari a 1.922). Tra le principali azioni italiane utilizzate come sottostante di covered warrant, TIM, Generali e Telecom Italia hanno rappresentato complessivamente il 7,8% del controvalore e l'8,5% dei contratti scambiati. In termini sia di numero di contratti scambiati che di controvalore, anche una società del Nuovo Mercato (Tiscali) rientra tra i primi quindici sottostanti.

GRAFICO 11 - SeDeX: RIPARTIZIONE DEGLI SCAMBI PER TIPOLOGIA DI SOTTOSTANTE NEL 2003



I covered warrant *plain vanilla* call hanno rappresentato il 66,2% del controvalore complessivo e il 65,2% dei contratti scambiati, i put il 20,8% del controvalore e il 27,0% dei contratti scambiati, mentre i *certificates* hanno rappresentato il 12,3% del controvalore e il 7,7% dei contratti e la restante quota è da attribuire agli strutturati/esotici. La crescita della quota dei *certificates*, salita nel corso dell'anno dal 7,1% al 16,5% del controvalore, è stata guidata principalmente dai *certificates* con leva (*Turbo & Short, MiniLong & MiniShort*) che a dicembre 2003 incidevano per il 43% sul numero totale dei *certificates* quotati.