


Guida ai Covered Warrants

Per qualunque Vostra domanda
o eventuale approfondimento contattate il
numero verde 800 550 350
dove, nell'orario d'ufficio, troverete
un operatore a Vostra disposizione.

Covered Warrants Caboto.



Caboto è la banca del Gruppo Intesa attiva nei Capital Markets. Una società leader nei diversi segmenti del mercato finanziario, con tutta l’esperienza necessaria per proporre, distribuire e anche creare nuovi strumenti d’investimento, sempre più specifici e innovativi. Caboto è da anni uno dei principali emittenti di Covered Warrants e offre molteplici soluzioni finanziarie pensate per ogni esigenza d’investimento, grazie a un know-how esclusivo e alla sinergia con le altre società del Gruppo Intesa.

Cosa sono i Covered Warrants?	pag	2
Gli elementi standard del contratto	pag	2
Valutazione di un Covered Warrant	pag	5
Da cosa è determinato il prezzo di un Covered Warrant?	pag	7
Il delta	pag	11
I diversi tipi di utilizzo di un Covered Warrant	pag	12
I vantaggi di un investimento in Covered Warrants	pag	14

Come si negozia un Covered Warrant	pag	17
Aspetto fiscale	pag	17
Come si sceglie un Covered Warrant	pag	18
Perché conviene investire in Covered Warrants	pag	19
Da tenere presente	pag	19
I Covered Warrants Caboto	pag	20
L’informativa sui Covered Warrants Caboto	pag	21
Glossario	pag	22

Cosa sono i Covered Warrants?

I **Covered Warrants (CW)** sono titoli rappresentativi di opzioni, quotati su un mercato ufficiale. Le opzioni sono contratti finanziari derivati che attribuiscono al compratore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzioni **CALL**) o di vendere (opzioni **PUT**) una determinata attività finanziaria sottostante (titoli azionari, indici azionari, futures, valute etc.) a una data stabilita oppure entro una certa data a un prezzo prefissato (prezzo di esercizio), a fronte del pagamento di un premio. I CW non attribuiscono all'investitore la facoltà di ritiro o di consegna sull'attività sottostante, **ma riconoscono il diritto all'incasso del differenziale tra la quotazione di mercato dell'attività sottostante ed il prezzo di esercizio del CW (regolamento a contanti o cash settlement).**

Con i CW l'investitore ha la possibilità di assumere posizioni speculative o di coprire investimenti in essere, di costruire strategie e posizioni di investimento rispondenti al profilo di rischio desiderato: **è l'investitore a decidere quanto rischio è disposto ad assumersi.**

Gli elementi standard del contratto.

EMITTENTE.

I CW vengono emessi da Istituzioni Finanziarie che assumono il ruolo di controparte in caso di esercizio degli stessi. Generalmente ogni emittente svolge per i propri CW attività di market-making, impegnandosi a quotare in via continuativa un prezzo di acquisto e un prezzo di vendita per determinati quantitativi di titoli. L'esistenza del market-maker assicura che gli ordini in acquisto e in vendita possano sempre essere eseguiti a prezzi competitivi e senza ritardi, contribuendo pertanto alla liquidità del mercato.

ATTIVITÀ SOTTOSTANTE.

I CW sono strumenti finanziari "derivati", il cui valore dipende dall'attività finanziaria sottostante (un titolo azionario, un indice di borsa, etc.), alla quale è riferito il diritto di acquistare o di vendere.

MOLTIPLICATORE.

Il moltiplicatore o multiplo specifica la quantità di attività sottostante su cui il possessore del Warrant vanta il diritto. Il moltiplicatore indica cioè quante unità di sottostante sono "controllate" da un unico contratto.

ESEMPIO *Un Warrant con multiplo 1 conferisce il diritto di acquistare o vendere 1 azione; un Warrant con un multiplo 1/100 controlla un centesimo del sottostante, sono cioè necessari 100 Warrants per avere il diritto di controllare 1 azione.*

PREMIO.

Il premio è il prezzo pagato per l'acquisto del Warrant. Il premio rappresenta la perdita massima a cui è soggetto l'investitore.

PREZZO DI ESERCIZIO (STRIKE PRICE).

Il prezzo di esercizio (detto anche base) indica il prezzo al quale il sottoscrittore ha il diritto di acquistare o vendere l'attività sottostante alla/entro data di scadenza alle condizioni specificate nel contratto.

Il prezzo di esercizio è un elemento standard del contratto, che per i CW su azioni può subire alcuni aggiustamenti in occasione di operazioni sul capitale quali scissioni, fusioni, aumenti di capitale gratuiti o a pagamento. Questi aggiustamenti sono volti a lasciare inalterata la posizione finanziaria dell'investitore.



Esercizio. I CW prevedono al momento dell'esercizio la liquidazione di un importo (regolamento a contanti o cash settlement) dato da:

Warrants Call
$(\text{Prezzo di mercato del sottostante} - \text{Prezzo di esercizio}) \times \text{Moltiplicatore} \times \text{Tasso di cambio}^1$

Warrants Put
$(\text{Prezzo di esercizio} - \text{Prezzo di mercato del sottostante}) \times \text{Moltiplicatore} \times \text{Tasso di cambio}^1$

ESEMPIO Se l'investitore acquista un Warrant call con prezzo base pari a 32 euro e alla scadenza il titolo ha come valore di riferimento 35 euro, l'investitore che esercita il Warrant incasserà: $35 - 32 = 3$ euro (nell'ipotesi di multiplo = 1).

I CW non prevedono, quindi, il ritiro o la consegna dell'attività sottostante, ma la liquidazione dell'importo differenziale se positivo.

Le modalità di esercizio sono fissate dal regolamento che accompagna le emissioni dei Warrants.

STILE.

I Warrants possono essere di tipo americano o di tipo europeo. I primi possono essere esercitati in un qualsiasi momento compreso tra la data di emissione e la data di scadenza del contratto, i secondi sono esercitabili solo alla data di scadenza.

SCADENZA.

I CW sono caratterizzati da una scadenza alla quale (o entro la quale, nel caso di opzioni di stile americano) vengono esercitati o scadono senza valore.

¹ rilevato come da Prospetto Informativo.

Valutazione di un Covered Warrant.

Il diritto di acquistare o vendere un'attività finanziaria sottostante viene ceduto al sottoscrittore del Warrant dietro pagamento di un premio che rappresenta il prezzo del Warrant. Quest'ultimo è determinato dalla somma di due componenti:

- > **IL VALORE INTRINSECO**
- > **IL VALORE TEMPORALE**

Il valore intrinseco è pari alla differenza tra il valore di mercato del sottostante ed il prezzo di esercizio del Warrants e può quindi essere anche nullo.

Warrants Call
$(\text{Prezzo di mercato del sottostante} - \text{Prezzo di esercizio}) \times \text{Moltiplicatore}$

Warrants Put
$(\text{Prezzo di esercizio} - \text{Prezzo di mercato del sottostante}) \times \text{Moltiplicatore}$

ESEMPIO Se il titolo K vale 0,60 euro, il Warrant call con prezzo d'esercizio 0,50 scadenza Dic '04 su K, con un multiplo pari ad 1, avrà un valore intrinseco di 0,10 = $(0,60 - 0,50)$.

Naturalmente un Warrant avrà valore intrinseco solo se la differenza tra prezzo del sottostante e strike price è maggiore di zero. In tal caso il Warrant si dice **in the money (ITM)**.
Se la differenza tra il valore di mercato del sottostante e prezzo di esercizio del Warrant è minore di zero il Warrant si dice **out of the money (OTM)**.
Se tale differenza è uguale a zero o comunque molto vicino a zero il Warrant si dice **at the money (ATM)**.

ESEMPIO Supponendo che lo strike price di un Warrant call e di un Warrant put sia uguale a 0,50 euro, al variare del prezzo di mercato dell'attività sottostante si avrà:

Strike Price	Prezzo del sottostante (in euro)		
0,50	0,40	0,50	0,60
Warrants call	out of the money	at the money	in the money
Warrants put	in the money	at the money	out of the money

Perché un Warrant call con strike price pari a 0,50 euro e valore del sottostante pari a 0,60 euro non vale prima della scadenza 0,10 euro, ma molto di più?

Per effetto del **valore temporale!** Il valore temporale rappresenta il valore attribuito alla probabilità che, entro la scadenza, il valore intrinseco dell'opzione aumenti e che quindi il Warrant venga esercitato. Il valore temporale rappresenta quanto un investitore è disposto a pagare, oltre al valore intrinseco, in attesa che il sottostante si muova nella direzione della posizione assunta, facendo così aumentare di valore il Warrant detenuto. Il valore temporale diminuisce al trascorrere del tempo poiché si riduce la probabilità che il prezzo del sottostante si muova nella direzione voluta dall'investitore.



Il diagramma mostra come al passare del tempo la linea blu converga verso la linea grigia fino a coincidere alla scadenza, quando il valore temporale di fatto si annulla.

È chiaro quindi che **la strategia di esercitare un Warrant prima della scadenza, nel caso in cui sia di tipo americano, non è favorevole per l'investitore**, dato che, così facendo, l'investitore incassa solo il **valore intrinseco** e perde il **valore temporale** residuo. Nella maggior parte dei casi il Warrant viene così venduto sul mercato prima della scadenza.

ESEMPIO Supponiamo che un investitore abbia acquistato 1000 Warrants call di tipo americano al prezzo di 0,8 euro ciascuno su un titolo azionario K con strike price pari a 10 euro e scadenza tra sei mesi. Si supponga, inoltre, che il titolo K si apprezzi notevolmente raggiungendo quota 11 euro. In quest'ipotesi il portatore del Warrant potrebbe sentirsi incentivato ad esercitare immediatamente il contratto, che nel frattempo ipotizziamo abbia raggiunto un valore di mercato pari a 1,8 euro. L'investitore realizzerebbe così un guadagno netto pari a $(11-10) \times 1000 - 800 = 200$ euro, monetizzando però solamente il valore intrinseco del Warrant. Se diversamente l'investitore decidesse di vendere il Warrant monetizzerebbe non solamente il valore intrinseco, ma anche il valore temporale, incassando un importo di ammontare pari a $(1,8-0,8) \times 1000 = 1000$ euro, quindi più di quanto incasserebbe se esercitasse l'opzione di acquisto del sottostante incorporata nel Warrant.

Da cosa è determinato il prezzo di un Covered Warrant?

Un CW è uno strumento derivato, il cui valore **dipende**, tra l'altro, **dalla performance, attuale ed attesa, del sottostante**.

Il prezzo dei CW viene calcolato utilizzando differenti modelli matematici più o meno complessi, che tengono conto di vari fattori. Gli operatori usano questi modelli per determinare il prezzo dei Warrants ed avere così una sorta di "guida" per eseguire le proprie contrattazioni sul mercato.

Per l'investitore in CW è importante comprendere in che modo le variabili agiscono nella formazione del prezzo di un Warrant e che tipo di rischi vengono assunti.



Tra i molteplici fattori che influenzano il prezzo di un CW si possono individuare:

- > PREZZO DEL SOTTOSTANTE
- > PREZZO DI ESERCIZIO
- > VOLATILITÀ
- > TEMPO A SCADENZA
- > TASSI DI INTERESSE
- > DIVIDENDI

IL PREZZO DI MERCATO DELL’ATTIVITÀ SOTTOSTANTE.

All’aumentare (diminuire) del prezzo del sottostante il premio di un Warrant call aumenta (diminuisce), mentre quello di un Warrant put diminuisce (aumenta).

IL PREZZO DI ESERCIZIO (STRIKE PRICE).

Lo strike price, insieme al valore del sottostante, influenza il valore intrinseco del Warrant. In base alla relazione tra strike price e prezzo di mercato del sottostante, un Warrant può essere ITM, OTM oppure ATM. Maggiore è lo strike price rispetto al prezzo del sottostante minore è il premio di un Warrant call e maggiore è il premio di un Warrant put.

LA VOLATILITÀ.

Possiamo definire la volatilità come una misura della fluttuazione del prezzo del sottostante. Maggiore è la volatilità del sottostante, maggiore è la probabilità che il Warrant “performi” molto bene o molto male. Quindi, se la volatilità è elevata, cioè i prezzi si muovono rapidamente, il valore del Warrant aumenta, dal momento che la perdita massima (pari al premio pagato) a cui è esposto l’acquirente del Warrant stesso resta costante, mentre la possibilità di guadagno sarà maggiore.

Un investitore può trarre vantaggio, quindi, da ampie fluttuazioni del valore di mercato del sottostante, dal momento che aumenta la probabilità che il Warrant divenga ITM.

ESEMPIO Consideriamo due titoli A e B, entrambi con lo stesso prezzo iniziale e finale, in un arco temporale di dieci giorni:

Giorno	Prezzo Titolo A	Prezzo Titolo B
1	5,00	5,00
2	5,25	5,05
3	5,60	5,10
4	6,20	5,20
5	7,00	5,50
6	6,10	5,20
7	5,40	5,40
8	4,80	5,80
9	4,20	5,10
10	5,00	5,00

Entrambe le azioni hanno lo stesso prezzo iniziale e finale, ma un diverso “percorso” seguito durante il periodo di tempo analizzato. Il titolo A, infatti, il prezzo è fluttuato, sia al rialzo che al ribasso, in misura di gran lunga maggiore rispetto al titolo B, per cui la sua volatilità è stata maggiore.

Da ciò si desume che: maggiore è la volatilità del sottostante maggiore è la probabilità che lo stesso si muova nella direzione desiderata e maggiore è la probabilità di realizzare un guadagno.

Quindi, il prezzo del sottostante è un fattore fondamentale nella determinazione del valore di un Warrant, ma altrettanto importante è il modo in cui il sottostante si muove, cioè la sua volatilità. **Va precisato che la volatilità influisce unicamente sul valore temporale di un Warrant e non sul valore intrinseco.**

IL TEMPO A SCADENZA.

Il premio di un Warrant è composto da una componente di valore intrinseco e da una componente di valore temporale. Con il passare del tempo il valore temporale si riduce progressivamente fino ad azzerarsi alla scadenza del contratto. L’incidenza della perdita percentuale di valore temporale di un CW è, inoltre, molto più rilevante all’approssimarsi della scadenza.

I TASSI DI INTERESSE.

I tassi di interesse hanno una relazione diretta con il premio di un Warrant call ed inversa con il premio di un put. La ragione di ciò va ricercata nel fatto che, se i tassi (costo dell’indebitamento) aumentano, risulta più conveniente acquistare un call anziché prendere denaro a prestito ad un tasso maggiore per acquistare il sottostante (si dice che il “cost of carry” del sottostante aumenta), mentre per i put è più conveniente vendere il sottostante e quindi guadagnare interessi sulla somma accreditata, piuttosto che acquistare un Warrant put.

I DIVIDENDI.

Il pagamento del dividendo il giorno ex-dividend riduce, in teoria, il valore dell’azione sottostante per un ammontare pari al dividendo stesso. Questa possibile riduzione nel valore dell’azione ha impatto sul prezzo dei Warrants: all’aumentare (diminuire) del dividendo il valore dei Warrants call diminuisce (aumenta), mentre quello dei Warrants put aumenta (diminuisce).

IN SINTESI:

Variabili	Valore Call	Valore Put
Prezzo del sottostante	▲	▼
Prezzo di esercizio	▼	▲
Volatilità	▲	▲
Tempo a scadenza	▼	▼
Tassi di interesse	▲	▼
Dividendi	▼	▲

Il Delta.

Il valore di un Warrant muta al variare del prezzo del sottostante. **L’indicatore Delta riflette la sensibilità del premio di un CW al variare del prezzo del sottostante.**

Il Delta viene calcolato infatti come la variazione del prezzo del Warrant al variare del prezzo del sottostante, assumendo costanti gli altri fattori:

Delta=

Variazione del prezzo del Warrant / Variazione del prezzo sottostante

ESEMPIO

Consideriamo un CW call con strike 3,50, scadenza sei mesi, e premio pari a 0,30 euro. Supponiamo che il titolo sottostante K quoti 3,50 euro. Nell’ipotesi in cui il titolo K salga nello stesso giorno a 3,80 euro ed il premio del Warrant salga a 0,45 euro, applicando la formula di calcolo del Delta avremo:

$$\frac{0,45 - 0,30}{3,80 - 3,50} = \frac{0,15}{0,30} = 0,50$$

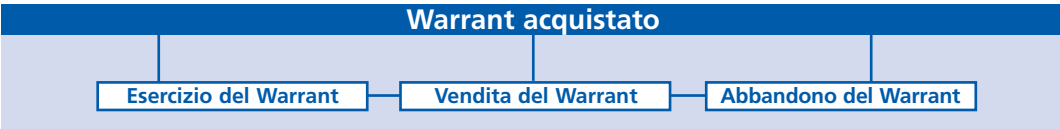
Ciò significa che il premio del Warrant è variato del 50% rispetto alla variazione registrata nel prezzo del sottostante. Il Delta viene espresso in termini numerici (ad esempio, 0,50) o in termini percentuali (ad esempio, 50%).

Per i Warrants di tipo call il Delta è positivo: ad una variazione positiva del prezzo del sottostante corrisponde un aumento del prezzo del CW, mentre ad una variazione negativa del prezzo del sottostante corrisponde una riduzione del prezzo del CW. Viceversa, nel caso di Warrants di tipo put il Delta è negativo, dal momento che esiste una relazione inversa tra prezzo del sottostante e prezzo del Warrant. Il Delta non è un valore costante, ma varia al variare del prezzo del sottostante, all’avvicinarsi della scadenza dell’opzione ed al variare della volatilità. All’approssimarsi della scadenza del contratto d’opzione il Delta si avvicina ad 1 in valore assoluto per i Warrants **ITM** (-1 per le put), mentre assume un valore sempre più vicino a zero per i Warrants **OTM**.



I diversi tipi di utilizzo di un Covered Warrant.

Un investitore che decide di acquistare un CW come ne può disporre?



ESERCIZIO DEL WARRANT.

Il CW viene esercitato quando l’acquirente decide di avvalersi del diritto di acquistare (Warrant call) o di vendere (Warrant put) l’attività sottostante al prezzo prefissato. Se i Warrants sono di tipo europeo, il diritto che conferiscono all’investitore può essere esercitato solo alla data di scadenza; se sono di tipo americano, in un qualsiasi momento tra la data di emissione e quella di scadenza.

Si ribadisce che per un investitore non è quasi mai opportuno esercitare il CW perché in tal modo egli incassa solamente il valore intrinseco, “sprecando” il valore temporale.

L’acquirente di un Warrant call monetizza il valore intrinseco se, a scadenza, il prezzo del sottostante è superiore a quello d’esercizio, ma inizia a realizzare un profitto netto solo quando il valore intrinseco è maggiore del premio pagato. Si noti come, **a fronte di perdite massime pari al premio pagato, le possibilità di guadagno per l’investitore siano illimitate.**

ESEMPIO Si ipotizzi che un investitore decida di acquistare un Warrant call di tipo europeo sull’azione X, con prezzo di esercizio 8 euro e multiplo 0,1, al prezzo di 0,10 euro. Se alla data di scadenza del Warrant il prezzo di mercato dell’attività sottostante fosse pari a 9,5 euro, l’investitore avrebbe convenienza ad esercitare il diritto acquistato poiché il valore intrinseco sarebbe maggiore di zero. In tal caso, il possessore del Warrant riceverebbe un ammontare pari a $(9,5-8) \times 0,1=0,15$.

Di contro, per **l’acquirente di un Warrant put** è vantaggioso esercitare il diritto di vendita quando il prezzo del sottostante è inferiore allo strike price e comincerà a realizzare dei profitti quando il valore intrinseco supererà il premio pagato. **In tal caso i profitti aumenteranno al diminuire del valore del sottostante, dato che si è assunta una posizione ribassista.**

ESEMPIO Consideriamo l’ipotesi di acquisto di un Warrant put di tipo europeo sull’azione Y con prezzo di esercizio pari a 5 euro e multiplo 0,1. Se, alla data di scadenza del Warrant, il prezzo di mercato dell’attività sottostante fosse pari a 3,5 euro, l’investitore avrebbe convenienza ad esercitare il Warrant e riceverebbe un ammontare pari a $(5-3,5) \times 0,1 = 0,15$ euro.

VENDITA DEL COVERED WARRANT.

In alternativa all’esercizio del diritto, il sottoscrittore di un Warrant può decidere di vendere il Warrant sul mercato di Borsa in un momento qualsiasi durante la vita del titolo.

Acquisto del Warrant
Rivendo lo stesso Warrant e chiudo la posizione

Questa operazione consente all’investitore di monetizzare sia il valore intrinseco che il valore temporale e per questo motivo risulta più profittevole dell’esercizio dell’opzione.

Profilo netto=
(Valore temporale + Valore intrinseco) – Premio

ABBANDONO DEL WARRANT.

Se alla scadenza il prezzo di mercato del titolo sottostante ad un Warrant call (Warrant put) è minore (maggiore) dello strike price, il Warrant viene abbandonato e l'investitore perde il premio pagato.

ESEMPIO Si supponga di aver acquistato un CW call su un titolo ABC con strike price 2,5 euro e scadenza Dicembre 2004. Si supponga inoltre che alla scadenza il titolo sottostante ABC valga 2,4 euro. In questa circostanza l'investitore non avrà interesse ad esercitare il diritto di acquisto dal momento che sarà più conveniente acquistare le azioni direttamente sul mercato a pronti.

I vantaggi di un investimento in Covered Warrants.

EFFETTO LEVA.

L'effetto leva permette al CW di amplificare, in ragione di un coefficiente variabile, noto come "Gearing", il rendimento potenziale dell'attività sottostante. L'effetto leva è infatti l'effetto moltiplicativo che consente all'investitore di partecipare al profitto generato dall'intero ammontare nominale sottostante ai CW investendo solo una piccola percentuale dello stesso. L'effetto leva viene quantificato dal Gearing, che, nella sua formulazione più semplice, è così definito:

Effetto Leva	
$\frac{\text{Prezzo di mercato sottostante}}{\text{Prezzo del Warrant}}$	X Moltiplicatore

Moltiplicando il Gearing per il Delta² è possibile ottenere una stima più precisa di quante volte l'investimento in Warrants è più reattivo di un investimento diretto sul sottostante. **Un elevato Gearing sta ad indicare un'alta rischiosità del CW.**

Il Gearing fornisce inoltre un buono strumento per confrontare il livello di rischio di due CW con scadenze e/o prezzi di esercizio differenti.

ESEMPIO Ipotizziamo di aver acquistato un Warrant call con scadenza a sei mesi, premio pari a 1,25 euro, strike price pari a 3,5 euro, Delta del 50% e moltiplicatore 1. Supponiamo inoltre che il titolo sottostante K abbia un valore corrente di 3,50 euro. In tal caso l'effetto leva sarà dato da $2,8 \times 0,50 = 1,4$, dove 2,8 è il Gearing. Questo sta a significare che, se il titolo sottostante K passa da 3,50 a 3,605 euro, ovvero sale del 3%, il valore del CW acquistato aumenterà del 4,2% ($1,4 \times 3$).

Va precisato che l'effetto leva misura la redditività potenziale dell'investimento nell'ipotesi in cui il mercato si muova in direzione favorevole all'investitore, ma non si deve scordare che la leva misura anche la rischiosità dello strumento nell'ipotesi di mercato sfavorevole. Nonostante la perdita massima dell'investimento sia sempre pari al premio pagato, l'effetto di amplificazione del rendimento tipico di questo prodotto, nell'ipotesi di movimenti negativi, si trasforma in un'amplificazione in termini percentuali della diminuzione del valore del CW.

RISCHIO LIMITATO.

L'acquirente di un Warrant conosce a priori quale potrebbe essere la perdita massima derivante dal proprio investimento, che è rappresentata dal premio inizialmente pagato per l'acquisto dello stesso CW.

POSSIBILITÀ DI PROFITTI ILLIMITATI.

Quanto più il mercato si muove a favore dell'investitore (al rialzo per i Warrants call, al ribasso per i Warrants put), tanto più aumentano le sue opportunità di profitto.

INVESTIMENTO INIZIALE RIDOTTO.

L'importo minimo necessario per acquistare un lotto minimo di CW è di solito di pochi euro. Questo permette all'investitore di "controllare" importi anche considerevoli di sottostante con un investimento iniziale contenuto.

ACCESSO AI MERCATI E DIVERSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO.

Dalla possibilità di investire importi limitati deriva la possibilità, con un importo contenuto, di costruirsi un portafoglio di CW ben diversificato e con esposizione su più mercati esteri.

² In questo caso si parla di Gearing netto.



LIQUIDABILITÀ DELL'INVESTIMENTO.

L'investitore in CW può in ogni momento liquidare il proprio investimento tramite la vendita dello stesso sul mercato di Borsa (SeDeX).

COPERTURA DAI RISCHI DI MERCATO.

Nella gestione di un portafoglio mobiliare, l'acquisto di un CW put può essere utilizzato come strumento di copertura dai rischi derivanti da una fase ribassista del mercato.

ESEMPIO Un investitore ha in portafoglio 20.000 azioni K, che quotano 2,90 euro.
I CW sul titolo K con scadenza a giugno, sono:

Strike	Premio put
2,80	0,065
2,90	0,070
2,95	0,075
3,00	0,080

Il rischio della posizione in titoli consiste in un possibile ribasso del loro valore. Per coprirsi da tale evento, l'investitore può acquistare dei CW put. Ad esempio, supponiamo che acquisti i Warrants put con strike 2,90. Ogni Warrant su K controlla (ha un moltiplicatore pari a) 1 azione, quindi per coprire la posizione in titoli occorreranno 20.000 ³ CW put, per un costo totale pari a: 0,070 x 1 x 20.000 = 1.400 euro.

Alla scadenza si possono presentare i seguenti scenari:

- A)** Se il titolo quota 2,90 euro, o più, i CW scadono senza valore e l'acquirente perde il premio pagato. In ogni caso, quest'ultimo ha coperto la propria posizione da un ribasso del sottostante (il premio si può considerare come un premio assicurativo);
- B)** Se il titolo vale meno di 2,90 euro, ad esempio 2,80 euro, i CW acquistati scadono ITM di 0,10 euro, e l'investitore li eserciterà, incassando la differenza (2,90-2,80). Il guadagno realizzato è in questo caso di 0,10 euro per azione.

Come si negozia un Covered Warrant.

Il sistema di negoziazione attualmente prevede un'unica fase di scambi in continua dalle 09:10 alle 17:25 e la conclusione automatica dei contratti secondo un criterio di priorità di prezzo e di tempo degli ordini immessi analoga a quella dei titoli azionari. Negoziare un CW quotato in Borsa è molto semplice: l'ordine di acquisto o di vendita deve contenere tutti gli elementi necessari per la corretta individuazione dello strumento.

Quali caratteristiche è necessario specificare quando si vuole identificare un CW ?

EMITTENTE	Caboto
ATTIVITÀ SOTTOSTANTE	TIM
TIPO DI OPZIONE	Put
PREZZO DI ESERCIZIO	3,8 euro
QUANTITÀ	1000
SCADENZA	Settembre 2004
CODICE ISIN	IT0003531495
CODICE NEG. BORSA	K53149

La liquidazione ed il regolamento avvengono dopo tre giorni lavorativi.

Aspetto fiscale.

Le plusvalenze, al netto delle minusvalenze, realizzate sui CW da parte delle persone fisiche, sono soggette al medesimo trattamento fiscale dei titoli azionari.

³ 20.000 è dato da: (controvalore del portafoglio/Prezzo di esercizio) x Moltiplicatore.

Come si sceglie un Covered Warrant.

Al fine di garantire una buona riuscita dell'investimento, quando un investitore decide di ricorrere ai CW deve fissare alcuni parametri.

Direzione attesa: in primo luogo, l'investitore deve stabilire quali sono le sue aspettative circa l'andamento futuro del sottostante; quindi ricorrerà ad un Warrant call se si aspetta un rialzo del sottostante, mentre acquisterà un Warrant put se si aspetta un ribasso del sottostante.

Prezzo di esercizio: l'entità del movimento atteso del prezzo del sottostante si riflette nel prezzo di esercizio di un CW. Quindi, se ci si attende un'ampia variazione del prezzo del sottostante la scelta dell'investitore dovrà ricadere su di un Warrant con Strike Price molto elevato nel caso di un Warrant call, basso nel caso di un Warrant put.

Scadenza: la scadenza più o meno lunga dello strumento riflette l'ampiezza dell'intervallo temporale nel corso del quale l'investitore si aspetta che il movimento atteso si concretizzi. Si deve tener presente che man mano che ci si avvicina alla scadenza del contratto l'effetto "erosione" del tempo sarà maggiore.

Volatilità: quando prevalgono condizioni di elevata volatilità, a parità di altre condizioni, un CW, sia esso put o call, sarà più caro rispetto a quando prevalgono condizioni di bassa volatilità, a fronte di aspettative di maggiore redditività della posizione. A parità di sottostante, strike e scadenza, conviene sempre acquistare il CW con volatilità minore!

Compiuta la scelta più conforme al proprio profilo di rischio e alle proprie aspettative ed acquistato il CW desiderato, **diventa cruciale tenere sotto stretto monitoraggio la posizione assunta nel tempo: il prezzo del Warrant è, infatti, esposto a movimenti improvvisi e più ampi di quanto lo possono essere i relativi sottostanti.**

Perché conviene investire in Covered Warrants?

QUESTI STRUMENTI PERMETTONO DI:

- > Beneficiare del rialzo del prezzo di un titolo sottostante senza sostenerne interamente il costo di acquisto.
- > Beneficiare comunque del ribasso del prezzo di un titolo anche se non si ha la possibilità di vendere allo scoperto.
- > Migliorare la performance di un portafoglio.
- > Liberare liquidità.
- > Attuare strategie di copertura.

Va comunque tenuto presente che i Covered Warrants sono **strumenti rischiosi che non garantiscono il capitale investito anche se la perdita è limitata all'ammontare totale inizialmente investito**, cioè al premio pagato per l'acquisto dei Warrants stessi.

Da tenere presente.

UNA VOLTA DECISO DI INTRAPRENDERE L'AVVENTURA DEI CW È BUONA NORMA SEGUIRE ALCUNE REGOLE:

- > Fissare livelli di entrata e di uscita (stop loss - take profit).
- > Controllare costantemente il valore del CW.
- > Non esercitare anticipatamente.
- > Utilizzare i CW per realizzare strategie a breve o medio periodo.
- > Trasmettere ordini a prezzo limitato.
- > Verificare le caratteristiche: scadenza, strike price, moltiplicatore e volatilità implicita.
- > Evitare di mediare il prezzo in situazione di perdita.
- > Confrontare, se possibile, le volatilità implicite dei CW sul medesimo titolo.
- > Utilizzare i CW in base alla propria propensione al rischio.

I Covered Warrants Caboto.

Dal giugno 1999 Caboto è entrata a far parte del mercato ufficiale dei CW, emettendo Warrants su diverse tipologie di attività finanziarie sottostanti: indici azionari, azioni italiane ed estere, etc.

I Covered Warrants Caboto possono essere raggruppati in diverse categorie sulla base dell'attività finanziaria a cui si riferiscono:

- 1) Covered Warrants su azioni italiane⁴**
- 2) Covered Warrants sull'indice MIB30 e SPMib**

Caboto si impegna in qualità di market-maker a fornire in via continuativa i prezzi di acquisto e di vendita per consentire all'investitore di liquidare in tempi rapidi e di gestire in maniera efficiente il proprio investimento.

È importante rilevare che l'esercizio dei CW Caboto è automatico alla scadenza.

I CW Caboto possono essere acquistati presso gli sportelli delle banche del Gruppo Intesa oppure presso il proprio sportello bancario di fiducia. L'ordine viene trasmesso specificando, come per qualsiasi titolo, il sottostante, il tipo di opzione, la scadenza e la quantità.

Il codice di negoziazione Borsa del Warrant e le quotazioni fornite da Caboto possono essere consultati, in qualunque momento, sul sito Internet di Caboto **www.caboto.it** e, inoltre, chiamando il **numero verde 800 550 350** nell'orario d'ufficio.

L'informativa sui Covered Warrants Caboto.

DOVE REPERIRE INFORMAZIONI SUI COVERED WARRANTS CABOTO?

INTERNET	www.caboto.it
QUOTIDIANI	a tiratura nazionale
REUTERS	"BANCACABOTOCW"
NUMEROVERDE	800 550350

Chiamando il numero verde potrete ricevere a casa vostra i Prospetti Informativi ed una guida sul funzionamento dei CW, inoltre avrete la possibilità di avere chiarimenti di qualunque tipo sul funzionamento di questo particolare tipo di strumento.

⁴Essendo Controllata al 100% dal Gruppo Intesa, Caboto non può emettere Covered Warrants sul titolo Banca Intesa.



Americano

Un Warrant si definisce di stile americano quando è possibile esercitarlo in qualsiasi momento dall'emissione fino alla data di scadenza.

At the money

Un CW si dice at-the-money quando il prezzo di esercizio è uguale, o comunque molto vicino, allo strike price.

Attività Sottostante

Strumento finanziario a cui è collegato il Warrant.

Esempi di attività sottostante sono titoli azionari, indici, merci, valute etc.

Cash Settlement (Regolamento a contanti)

I CW non attribuiscono all'investitore la facoltà di ritiro o di consegna sull'attività sottostante, ma riconoscono all'esercizio del diritto l'incasso del differenziale tra la quotazione di mercato dell'attività sottostante ed il prezzo di esercizio del Covered stesso.

In questo caso si parla di regolamento a contanti o cash settlement.

Delta

Coefficiente che misura la sensibilità del prezzo del CW alle variazioni del prezzo del sottostante.

Effetto Leva

Indicatore che quantifica di quante volte il rendimento potenziale di un Warrant è superiore rispetto ad un investimento diretto sul sottostante.

Esercizio

Esercitare il Warrant significa far valere il diritto di acquisto o il diritto di vendita del sottostante al contratto al prezzo di esercizio.

Europeo

Un Warrant si definisce di stile europeo quando è possibile esercitarlo solo alla data di scadenza.

Gamma

Un indicatore che quantifica di quanto varia il Delta a seguito di una variazione unitaria dell'attività sottostante.

Gearing

Rapporto tra valore dell'attività sottostante e prezzo del Warrant moltiplicato per il moltiplicatore.

In the money

Un Warrant call si dice in the money quando il prezzo del sottostante è superiore al prezzo di esercizio; un Warrant put si dice in the money quando il prezzo del sottostante è inferiore al prezzo di esercizio.

Market-Maker

Operatore che si impegna a quotare un prezzo di acquisto e un prezzo di vendita per determinati quantitativi di titoli e a condizioni di prezzo competitive.

Multiplo

Quantità di sottostante su cui il portatore del Warrant vanta il diritto; quante unità del sottostante sono "controllate" da un unico contratto.

Out of the money

Un Warrant call si dice out of the money quando il prezzo del sottostante è inferiore allo strike price, mentre un Warrant put si dice out of the money quando il prezzo del sottostante è maggiore del prezzo di esercizio.

Premio

Il prezzo di mercato del CW ottenuto come somma di due componenti: valore intrinseco e valore temporale.

Prezzo di esercizio (strike price)

Il prezzo al quale il portatore del Warrant può acquistare (Warrant call) o vendere (Warrant put) il sottostante.

Prezzo denaro (bid)

Il prezzo al quale il market-maker o un'altra controparte sono disposti a pagare per acquistare un CW, quindi l'importo che si riceve al momento della vendita di un Warrant.

Prezzo lettera (ask)

Il prezzo al quale il market-maker o un'altra controparte sono disposti a vendere un CW, quindi l'importo che si deve pagare al momento dell'acquisto di un Warrant.

Spread

La differenza tra prezzo denaro e prezzo lettera di un Warrant. Più stretto è lo spread e maggiori sono le possibilità di realizzo immediato per l'investitore in CW.

Theta

È un indicatore che misura di quanto varia il prezzo del Warrant al passare del tempo, a parità degli altri fattori. Il Theta di un Warrant viene generalmente espresso in termini numerici, che indicano quanto valore perde l'opzione ogni giorno man mano che si avvicina alla scadenza.

Valore Intrinseco

La differenza positiva tra prezzo del sottostante e prezzo di esercizio del Warrant. Il valore che l'investitore realizzerebbe se esercitasse immediatamente l'opzione.

Valore Temporale

La differenza tra premio e valore intrinseco del Warrant. Il valore temporale rappresenta il valore attribuito alla probabilità che, entro la scadenza, il valore intrinseco aumenti e che il Warrant venga esercitato. Il valore temporale, quindi, decresce man mano che ci si avvicina alla scadenza.

Vega

Indicatore che esprime di quanto varia il prezzo di un Warrant al variare di un punto percentuale della volatilità implicita, a parità degli altri fattori.

Volatilità

Misura statistica dell'ampiezza delle fluttuazioni del prezzo del titolo sottostante in un determinato arco temporale. Maggiore è la volatilità del sottostante, maggiore è la probabilità che il Warrant "performi" molto bene o molto male.

Volatilità Implicita

Misurazione che indica le aspettative degli operatori circa la volatilità futura dei prezzi degli strumenti sottostanti e che si ottiene partendo dal prezzo di mercato del CW.

Warrants call

È un Warrant che dà il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare il sottostante al prezzo di esercizio entro/alla data di scadenza del contratto.

Warrants put

È un Warrant che dà il diritto, ma non l'obbligo, di vendere il sottostante al prezzo di esercizio entro/alla data di scadenza del contratto.

Pubblicazioni Caboto. Tutti i diritti riservati.

Le seguenti esenzioni da responsabilità si applicano ad ogni estratto di pubblicazione redatto da Banca Caboto s.p.a. ("Caboto"):

"La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Caboto affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione è stata preparata da Caboto, ma le valutazioni in essa contenute sono soggette in ogni momento a cambiamenti senza preavviso. Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri. Caboto e i suoi dipendenti possono di tempo in tempo trattare, detenere o agire come market-makers per strumenti finanziari di emittenti citati nella ricerca, o agire come advisor o prestatori di titoli verso tali emittenti, o possono essere rappresentati nei Consigli di Amministrazione degli emittenti medesimi. Né Caboto né i suoi dipendenti assumono alcuna responsabilità per eventuali danni derivanti dall'utilizzo della presente pubblicazione. La pubblicazione è protetta da copyright e non può essere in alcun modo riprodotta, distribuita o pubblicata da terzi.

Se la legge applicabile non statuisce altrimenti, potrete contattare Caboto nel caso intendeste utilizzare i nostri servizi per effettuare transazioni sui titoli menzionati nel presente materiale."