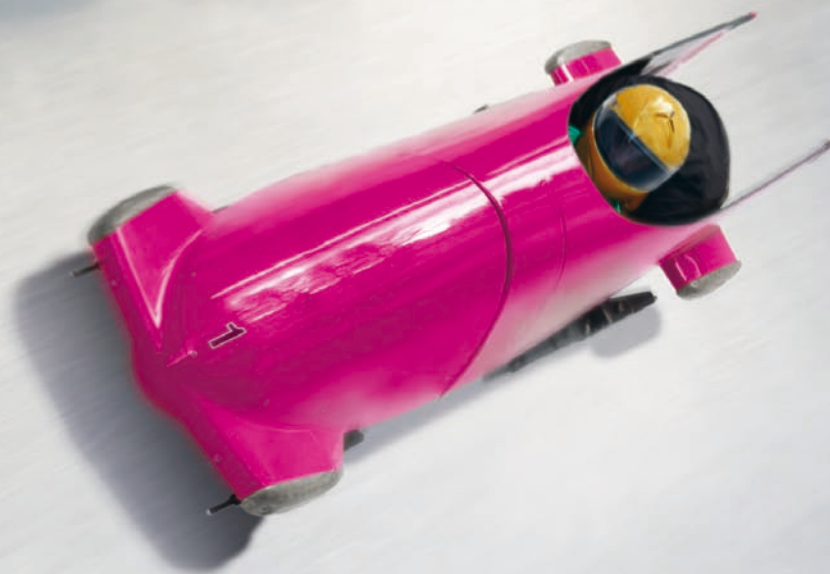


PER ACCRESCERE IL POTENZIALE DI RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO

Covered Warrant e Leverage Certificate





Indice

Introduzione	1
I Covered Warrant	2
I Leverage Certificate	5
Definizioni utili	7
Il mercato SeDeX	8

Covered Warrant e Leverage Certificate

Introduzione

Covered Warrant e Leverage Certificate rappresentano le due categorie di derivati cartolarizzati quotati sul mercato SeDeX caratterizzate dalla presenza di effetto leva.

Gli strumenti con leva danno l'opportunità all'investitore di partecipare alla performance dell'attività sottostante in misura più che proporzionale alle variazioni del sottostante e di accrescere così il potenziale del rendimento del proprio portafoglio.

Effetto leva

È quel meccanismo tale per cui l'investitore attraverso uno strumento derivato controlla un determinato sottostante investendo solo una frazione del capitale necessario per acquisire il possesso. In questo modo, quando il valore del sottostante si modifica, le variazioni percentuali dello strumento con leva sono maggiori rispetto a quelle dell'investimento diretto nel sottostante. Questi strumenti sono indicati per investitori esperti che ne hanno compreso i meccanismi di funzionamento e che li impiegano per investimenti mirati su sottostanti su cui si è formulata un'aspettativa di guadagno.

Semplicità di accesso e utilizzo

Covered Warrant e Leverage Certificate possono essere agevolmente comprati e venduti, come le azioni, in qualsiasi momento durante la fase di negoziazione in continua sul mercato SeDeX. In questo modo monitorare il proprio investimento in continua è facile e veloce. È possibile investire nei prodotti a leva anche per importi molto contenuti e senza dovere applicare il sistema di versamento dei margini di garanzia. In caso di guadagno, una piccola somma investita consente comunque di ottenere una performance elevata, mentre la perdita massima è limitata all'investimento iniziale.

I Covered Warrant

I Covered Warrant: strumenti di trading, copertura e diversificazione

Cosa sono

I Covered Warrant sono opzioni cartolarizzate che attribuiscono al compratore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (CW Call) o di vendere (CW Put) a un prezzo prefissato (prezzo strike) una determinata attività finanziaria sottostante entro (esercizio americano) oppure alla data di scadenza (esercizio europeo), a fronte del pagamento di un premio.

I Covered Warrant generalmente non attribuiscono all'investitore la facoltà di consegna dell'attività sottostante, ma riconoscono il pagamento del differenziale, se positivo, tra il valore del sottostante e il prezzo strike (CW Call) e fra il prezzo strike e il valore del sottostante (CW Put).

Covered Warrant call

I Covered Warrant Call sono strumenti adatti ad investitori con aspettative rialziste sull'underlying. Offrono, infatti, crescenti possibilità di guadagno a patto che il valore dell'attività sottostante continui nel proprio trend rialzista.

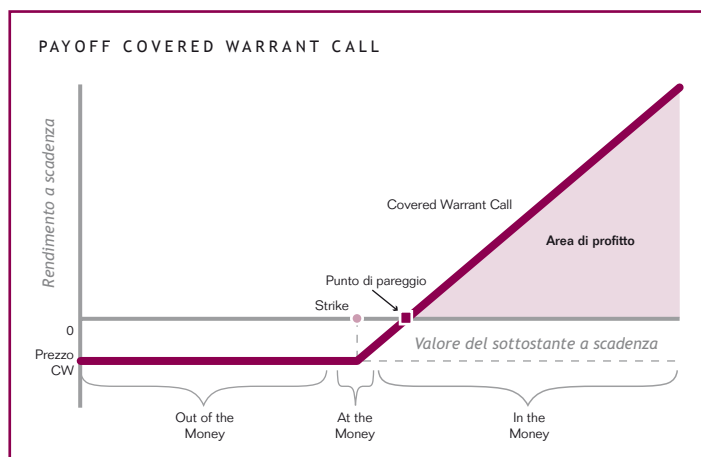
Come funzionano

Un investitore sceglie generalmente un Covered Warrant su un'attività sottostante a cui associa una possibilità di rialzo. Questi strumenti, riconoscono all'investitore il diritto ad incassare il valore intrinseco, ovvero il differenziale tra la quotazione di mercato dell'attività sottostante ed il prezzo di esercizio del Covered Warrant. L'acquirente di un Covered Warrant Call però realizza un profitto netto solo a partire dal momento in cui il valore intrinseco è maggiore del premio pagato per l'acquisto dello strumento.

Al momento dell'esercizio l'importo di liquidazione è dato dal valore maggiore tra zero e:

$$(\text{Prezzo di Riferimento del Sottostante} - \text{Prezzo di Esercizio}) \times \text{Multiplo}$$

dove con multiplo si indica la quantità di sottostante controllata da ciascun Covered Warrant. Si può notare con immediatezza come a fronte di perdite massime pari al premio pagato, le possibilità di guadagno per l'investitore siano in teoria illimitate e in generale tanto più elevate quanto maggiore è il rialzo del sottostante.





Covered Warrant put

I Covered Warrant Put sono strumenti adatti ad investitori con aspettative ribassiste sull'underlying. Offrono, infatti, crescenti possibilità di guadagno a patto che il valore dell'attività sottostante continui nel proprio trend ribassista.

Come funzionano

Contrariamente a quanto avviene per i Call, un investitore sceglie generalmente un Covered Warrant Put su un'attività sottostante da cui si attende un andamento negativo, un movimento al ribasso. I Covered Warrant Put, riconoscono all'investitore il diritto ad incassare il differenziale tra il prezzo di esercizio e la quotazione di mercato dell'attività sottostante.

L'acquirente di un Covered Warrant Put monetizza dunque il valore intrinseco se a scadenza il livello del sottostante è inferiore a quello d'esercizio, ma realizza un profitto netto solo a partire dal momento in cui il valore intrinseco è maggiore del premio pagato per l'acquisto dello strumento.

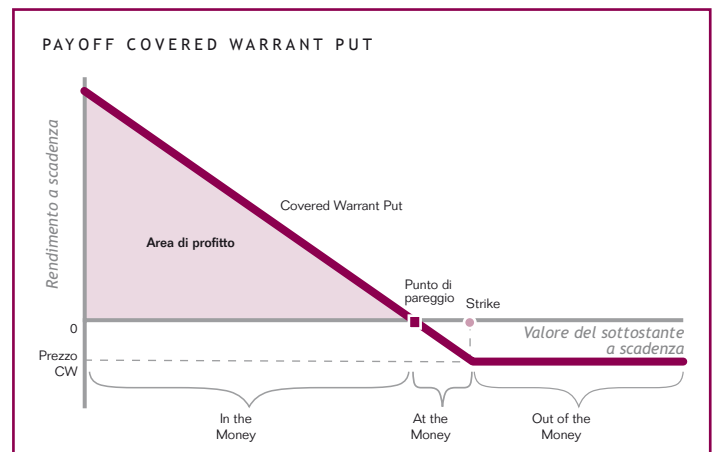
Bisogna sottolineare come un Covered Warrant Put, rappresenta un importante strumento di copertura nell'ambito di un portafoglio ben diversificato.

Al momento dell'esercizio l'importo di liquidazione è dato dal valore maggiore tra zero e:

$$(\text{Prezzo di Esercizio} - \text{Prezzo di Riferimento del Sottostante}) \times \text{Multiplo}$$

dove con multiplo si indica la quantità di sottostante controllata da ciascun Covered Warrant.

Nel caso di un covered warrant put, come evidenziato nel grafico del pay-off, il profitto potenziale è limitato poichè il valore dell'attività sottostante non potrà mai essere negativo mentre la perdita massima è pari al premio pagato per l'acquisto.



Valore intrinseco e valore temporale

I fattori determinanti nella formazione del valore di un Covered Warrant sono essenzialmente due, il valore intrinseco ed il valore temporale.

Il **valore intrinseco** di un Covered Warrant coincide con l'importo di rimborso che si riceve in caso di esercizio. La determinazione di questa componente deriva dalla differenza fra lo strike e il prezzo corrente del sottostante nel caso di Covered Warrant di tipo Call, viceversa in quelli di tipo Put.

Il **valore temporale** è invece costituito dal sovrapprezzo rispetto al valore intrinseco rappresentato dalla possibilità di ottenere maggiori guadagni futuri.

Durante la vita dello strumento, infatti, si presenta l'opportunità di un ulteriore rialzo o ribasso del sottostante offrendo la possibilità di un guadagno aggiuntivo a seconda che si tratti rispettivamente di un Covered Warrant Call oppure Put.

L'entità del valore temporale dipende essenzialmente dalla vita residua del Covered Warrant e dalla volatilità del sottostante ma anche, pur in maniera meno rilevante, dai dividendi attesi e dai tassi di interesse.

È importante infine ricordare come all'approssimarsi della scadenza il valore temporale del Covered Warrant diminuisca fino ad essere nullo alla scadenza stessa, lasciando così che il valore complessivo dello strumento sia interamente determinato dal valore intrinseco.

VARIABILI DI MERCATO CHE INFLUENZANO IL PREZZO DI UN COVERED WARRANT			
	Senso di variazione	Effetto su CW Call	Effetto su CW Put
Volatilità attesa	▲ ▼	▲ ▼	▲ ▼
Prezzo del sottostante	▲ ▼	▲ ▼	▼ ▲
Tempo a scadenza	▼	▼	▼
Tassi di interesse	▲ ▼	▲ ▼	▼ ▲
Dividendi	▲ ▼	▼ ▲	▲ ▼



I Leverage Certificate

I Certificati ad alto potenziale con meccanismo di Stop Loss

Con un certificato a leva si acquisisce il diritto di comperare (bull) o di vendere (bear) un'attività sottostante a un prezzo di esercizio (strike) e a una data prestabiliti. Rientrano in questa categoria i Mini Futures Certificate e i Turbo e Short Certificate. I Leverage Certificate controllano l'intero sottostante, ma con un impiego di capitale minore rispetto a quello necessario investendo direttamente nel sottostante (effetto leva).

La presenza dell'effetto leva consente di amplificare la performance del sottostante. Rispetto ai Covered Warrant, le particolarità di questi strumenti sono:

- l'inserimento di un livello di stop loss che permette di limitare la perdita del capitale investito, estinguendo anticipatamente il certificato;
- la coincidenza del prezzo con il valore intrinseco del certificato e l'indipendenza da volatilità del sottostante e tempo a scadenza;
- per i Mini Futures Certificate, la variazione giornaliera del prezzo strike che incorpora gli interessi che l'emittente addebita (certificato bull) o accredita (certificato bear) per strutturare il prodotto. La leva finanziaria si può calcolare attraverso la seguente formula:

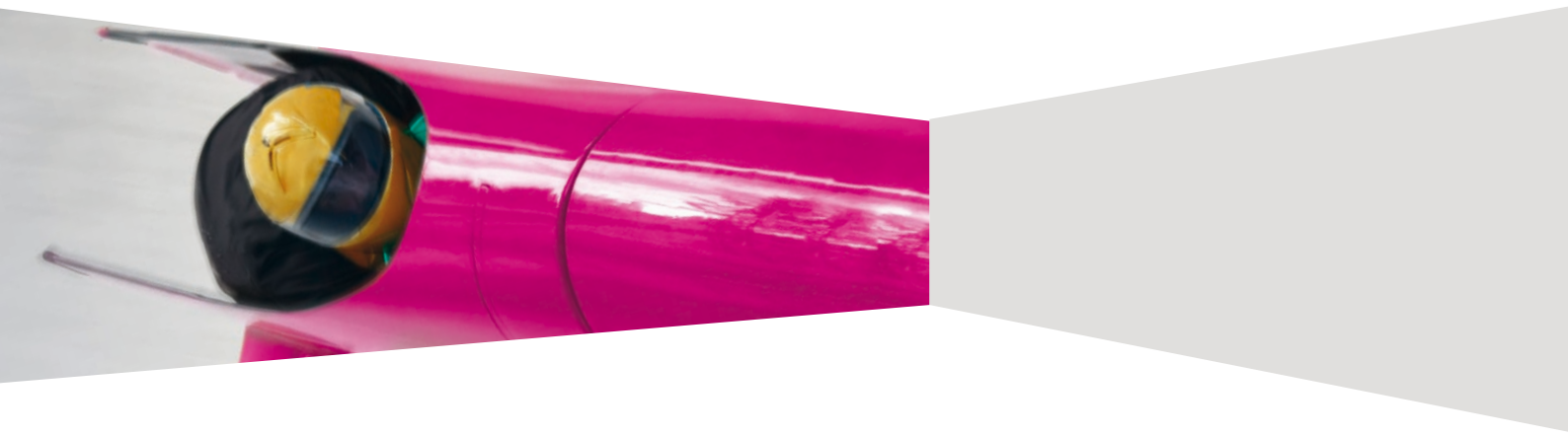
$$\frac{\text{Livello corrente dell'attività sottostante}}{\text{Prezzo del Certificato} \times \text{Multiplo}}$$

Livello Stop Loss

Il livello di Stop Loss (o barriera) è quel livello che se raggiunto o superato dal sottostante durante la vita del certificato fa scadere anticipatamente lo strumento, limitando la perdita al solo capitale investito. Per i Mini Future Long, così come per i Turbo Certificate, lo Stop Loss è fissato ad un livello compreso tra lo strike e il valore corrente del sottostante mentre per i Mini Future Short e per gli Short Certificate è fissato tra il valore corrente del sottostante e lo strike. Nei Mini, così come nei Turbo & Short, lo Stop Loss può essere raggiunto in qualsiasi momento durante la vita dei Certificate, a partire dalla data di inizio quotazione fino al giorno prima della scadenza. Se il sottostante raggiunge tale livello di Stop Loss (cosiddetto evento barriera), l'investitore si trova esposto al rischio di estinzione anticipata del certificato e di perdita totale del capitale investito.

Il monitoraggio delle barriere

Quando si verifica un evento barriera, l'emittente deve informare tempestivamente Borsa Italiana, che provvede subito a sospendere le negoziazioni dello strumento interessato. Eventuali contratti conclusi dopo il raggiungimento dello stop loss, vengono automaticamente cancellati.



Valore di rimborso dei Mini Future Certificate Long e Short

In caso di Stop Loss, se il movimento sfavorevole del sottostante, oltre a infrangere la barriera, supera anche lo Strike, il certificato si estingue senza valore. Altrimenti, per i Mini Future Short, l'investitore riceve la differenza tra lo strike e il valore massimo raggiunto dal sottostante nella data di Stop Loss, moltiplicata per la parità, mentre per i Mini Future Long riceve, invece, la differenza tra il valore minimo raggiunto dal sottostante nella data di Stop Loss e lo strike, moltiplicata per la parità.

A scadenza, invece, l'esercizio è automatico e all'investitore viene rimborsata, per i Mini Long, la differenza tra il valore del sottostante e lo strike, mentre per i Mini Short la differenza tra il valore dello strike e il sottostante, moltiplicata per la parità.

Valore di rimborso dei Turbo & Short Certificate

In caso di Stop Loss per un Turbo, l'importo rimborsato a seguito della scadenza anticipata dello strumento è pari al massimo fra zero e la differenza fra il valore di Stop Loss e lo strike maggiorata degli interessi, il tutto moltiplicato per il multiplo. Il rimborso di uno Short Certificate, è invece calcolato come il massimo fra zero e la differenza fra strike e prezzo di Stop Loss diminuita dei dividendi attesi, il tutto moltiplicato per il multiplo.

Nel caso invece in cui gli strumenti giungano a scadenza, il Turbo Certificate rimborsa la differenza fra valore finale e strike moltiplicata per il multiplo, mentre lo Short, viceversa, permette di ottenere la differenza fra strike e valore finale, il tutto per il multiplo.

IL RIMBORSO DEI LEVERAGE CERTIFICATE

	Evento di Stop Loss	Rimborso a Scadenza
Mini Future Certificate Long	$\{\text{Max}(\text{Prezzo di Stop Loss} - \text{Strike}); 0\} \times \text{Multiplo}$	$(\text{Valore Finale} - \text{Strike}) \times \text{Multiplo}$
Mini Future Certificate Short	$\{\text{Max}(\text{Strike} - \text{Prezzo di Stop Loss}); 0\} \times \text{Multiplo}$	$(\text{Strike} - \text{Valore Finale}) \times \text{Multiplo}$
Turbo Certificate	$\{\text{Max}(\text{Prezzo di Stop Loss} - \text{Strike}); 0\} + \text{Interessi} \times \text{Multiplo}$	$(\text{Valore Finale} - \text{Strike}) \times \text{Multiplo}$
Short Certificate	$\{\text{Max}(\text{Strike} - \text{Prezzo di Stop Loss}); 0\} - \text{Dividendi Attesi} \times \text{Multiplo}$	$(\text{Strike} - \text{Valore Finale}) \times \text{Multiplo}$

Definizioni utili

Natura giuridica

Covered Warrant e Leverage Certificate sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati, le cui caratteristiche contrattuali sono incorporate in un titolo negoziabile al portatore.

Emittente

I Covered Warrant e i Leverage Certificate vengono emessi da banche che si assumono l'obbligo di rimborsare gli strumenti in caso di esercizio. Generalmente ogni emittente svolge per i propri strumenti anche l'attività di specialista sul mercato SeDeX.

Attività sottostanti

I Covered Warrant e i Leverage Certificate, in quanto prodotti derivati, dipendono da un'altra attività finanziaria. Tra i numerosi sottostanti a disposizione degli investitori, su SeDeX troviamo: tutte le principali azioni italiane, i principali indici mondiali, una selezione di azioni internazionali, tassi di cambio, materie prime come petrolio e metalli preziosi. I leverage certificate presentano in particolare un'ampia offerta di commodity e contratti futures su commodity.

Esercizio automatico a scadenza

Se lo strumento scade con valore positivo ("in-the-money"), il portatore riceve in automatico alla data di pagamento l'importo di liquidazione che gli spetta, senza dovere esercitare gli strumenti.

Europeo e americano

I Covered Warrant possono essere di tipo americano o di tipo europeo. I primi possono essere esercitati in un qualsiasi momento compreso tra l'inizio delle negoziazioni e la data di scadenza, mentre i secondi vengono automaticamente esercitati alla data di scadenza.

Lotto minimo di negoziazione

Il lotto minimo di negoziazione è stabilito da Borsa Italiana in maniera tale da permettere un investimento a importi contenuti.

Ultimo giorno di negoziazione

Quando si negozia uno strumento in prossimità della scadenza, bisogna ricordarsi che gli strumenti quotati sul mercato SeDeX rimangono in negoziazione fino al quarto giorno di borsa aperta precedente alla data di scadenza, tale giorno incluso.

Multiplo

Indica la quantità di attività sottostante controllata da ciascuno strumento finanziario.

Specialista

Per tutti gli strumenti quotati su SeDeX è prevista obbligatoriamente la presenza di un intermediario (di solito l'emittente o un soggetto terzo da questi incaricato) che si impegna a sostenere la liquidità attraverso l'invio continuo di proposte in acquisto e in vendita, per una quantità minima e a prezzi che non si scostino tra di loro di una percentuale (spread) superiore a quella stabilita da Borsa Italiana.

“La presenza dello specialista assicura che gli ordini in acquisto o in vendita possano sempre essere eseguiti, contribuendo alla liquidità del mercato”

Il mercato SeDeX

SeDeX è il mercato regolamentato telematico di borsa italiana dedicato alla negoziazione di certificati e covered warrant. Grazie alle quotazioni in continua garantite dagli specialisti, gli investitori possono rivendere gli strumenti acquistati in qualsiasi istante, aumentare l'esposizione o semplicemente monitorare l'andamento del proprio investimento.

Negoziazione

I covered warrant, i certificati a leva, così come tutti gli altri strumenti quotati su SeDeX, sono acquistabili come una qualsiasi azione.

Le negoziazioni su SeDeX si svolgono in continua dalle 9:00 alle 17:25 (senza aste di apertura o di chiusura).

Durante la negoziazione in continua possono essere immesse, tramite il proprio intermediario o tramite internet, le proposte di negoziazione.

I contratti vengono conclusi mediante l'abbinamento automatico delle proposte di acquisto e di vendita ordinate secondo criteri di priorità di prezzo prima e poi di tempo.

Le proposte eseguite in misura parziale, rimangono sul book per la parte residua.

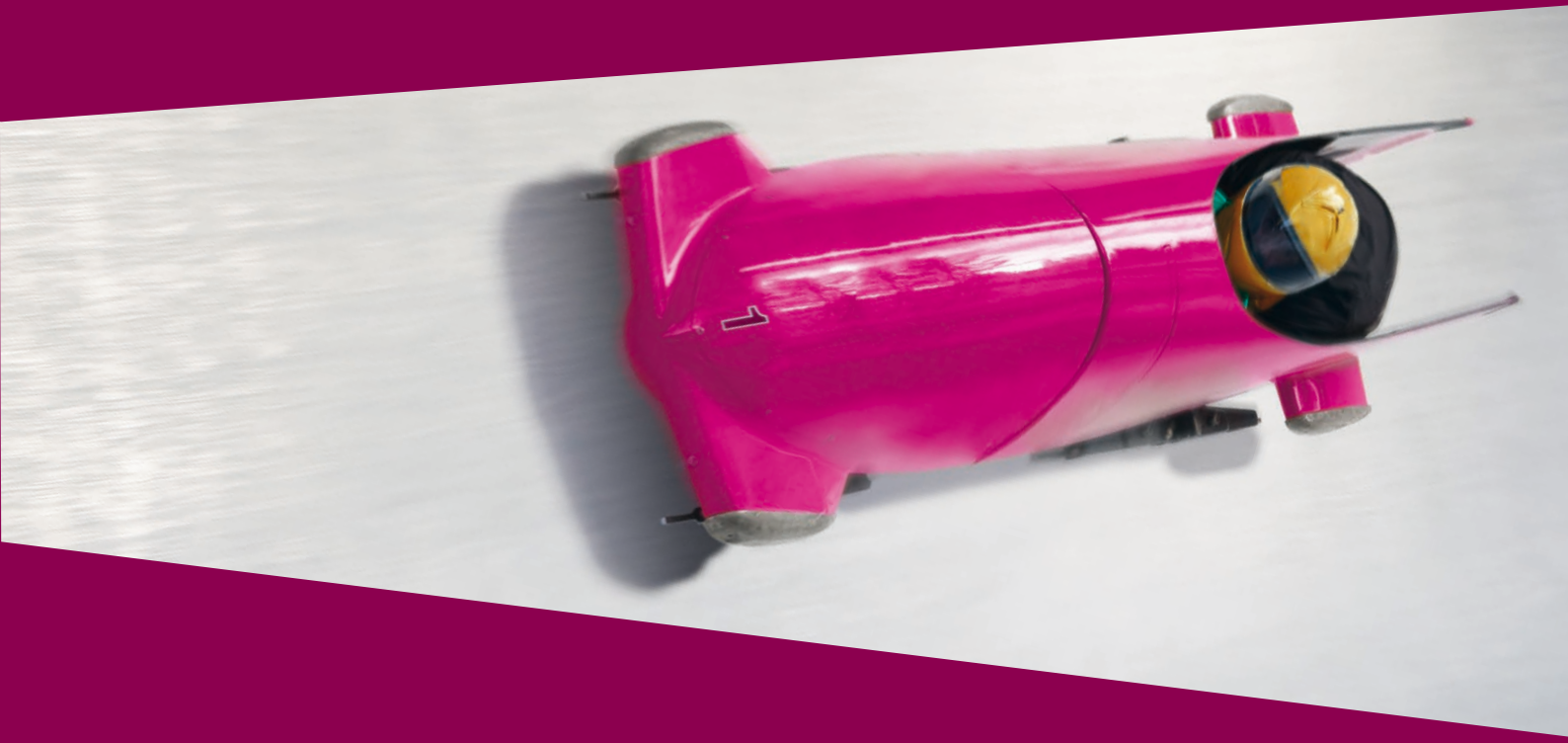
La liquidazione dei contratti viene realizzata presso Monte Titoli il terzo giorno di mercato aperto successivo all'esecuzione dei contratti.

Specialista e liquidità

In qualsiasi istante durante la negoziazione continua, gli investitori troveranno sempre un prezzo aggiornato in tempo reale e delle proposte di acquisto e di vendita inserite dallo specialista con cui sarà possibile concludere un contratto.

SeDeX infatti richiede la presenza obbligatoria di un operatore specialista che si impegna al rispetto dei seguenti obblighi di quotazione:

- Mostrare sempre prezzi di acquisto e di vendita aggiornati per tutta la fase di negoziazione continua.
- Ripristino delle quotazioni entro al massimo 5 minuti da quando viene applicata una proposta di acquisto/vendita dello specialista, anche solo in misura parziale, con riduzione dei quantitativi al di sotto di quelli minimi.
- Quotare una quantità minima non inferiore a quanto stabilito da Borsa Italiana.
- Quotare prezzi che non si scostino tra loro più di un differenziale massimo (obbligo di spread).





© Ottobre 2009 Borsa Italiana - London Stock Exchange Group
Tutti i diritti sono riservati.

La società Borsa Italiana e le società dalla stessa controllate sono sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di London Stock Exchange Group Holdings (Italy) Ltd – Italian branch.

Il Gruppo promuove e offre i servizi Post Negoziato prestatati da Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e da Monte Titoli S.p.A., secondo modalità eque, trasparenti e non discriminatorie e sulla base di criteri e procedure che assicurano l'interoperabilità, la sicurezza e la parità di trattamento tra infrastrutture di mercato, a tutti i soggetti che ne facciano domanda e siano a ciò qualificati in base alle norme nazionali e comunitarie e alle regole vigenti nonché alle determinazioni delle competenti Autorità.

Per informazioni:
T 02 72426.1
info@borsaitaliana.it
www.borsaitaliana.it