

## **INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI AI SENSI DELL'ART. 31 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16190/2007**

### **9. Warrant**

#### **9.1 Caratteristiche degli strumenti finanziari derivati**

I derivati sono strumenti finanziari il cui valore "deriva" dall'andamento del valore di un'attività, ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività o l'evento possono essere di qualsiasi natura o genere e costituiscono il cosiddetto sottostante del prodotto derivato.

Il valore dei prodotti derivati varia in funzione dell'andamento del sottostante, secondo una relazione, propria di ciascun derivato, rappresentata da una formula matematica. Nella maggior parte dei casi tale formula è molto complessa e richiede conoscenze matematiche di elevato livello.

È quindi necessario che l'investitore concluda operazioni aventi ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che comportano. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

#### Sistema dei margini

Per minimizzare il rischio che coloro che hanno negoziato un contratto derivato non consegnino alla scadenza il denaro o l'attività sottostante, opera la cosiddetta Controparte Centrale del mercato (c.d. Clearing House) la quale ogni giorno obbliga gli intermediari, per conto dei clienti, a versare (o ritirare), quando necessario, delle somme proporzionali al controvalore oggetto del contratto derivato. Queste somme vengono chiamate "margini" e si suddividono in margini iniziali, margini giornalieri di variazione, margini aggiuntivi infragiornalieri, margini di chiusura.

#### *Margini iniziali:*

al momento di un acquisto o di una vendita in futures o di una vendita di opzioni, l'investitore deve versare, su apposito conto, un margine iniziale a garanzia del buon fine della transazione. Tale margine viene restituito alla chiusura della posizione. Il margine iniziale è di norma una percentuale del valore totale del contratto che può essere modificata in qualsiasi momento a seconda della volatilità del mercato.

#### *Margini di variazione giornalieri:*

al termine di ogni seduta di contrattazione, la Controparte Centrale, in relazione all'andamento del mercato, accredita (o addebita) agli intermediari la differenza positiva (o negativa) tra il prezzo del contratto del giorno precedente e il prezzo di chiusura ufficialmente registrato sul mercato (margine di variazione giornaliero).

#### *Margini aggiuntivi infragiornalieri:*

la Controparte Centrale ha la facoltà di richiedere dei margini aggiuntivi qualora durante la seduta le quotazioni registrassero oscillazioni elevate rispetto alla chiusura del giorno precedente; vengono calcolati in base all'esposizione complessiva dell'investitore, al netto dei margini già versati fino a quel momento. Tali margini devono essere versati esclusivamente in contante entro un breve termine contestualmente stabilito. La controparte centrale può sospendere le negoziazioni durante il periodo di richiesta.

*Margini su consegna* (solo per gli strumenti derivati la cui esecuzione prevede la consegna fisica del sottostante):

è il margine finalizzato a garantire dal rischio delle variazioni di prezzo dei titoli da consegnare, tra l'ultimo giorno di negoziazione del contratto ed il giorno di consegna del sottostante. Tali margini vengono:

- applicati alle posizioni rimaste aperte al termine dell'ultimo giorno di negoziazione il cui schema contrattuale prevede la consegna fisica dell'attività sottostante;
- svincolati successivamente all'adempimento da parte dell'aderente degli obblighi di consegna/ritiro in fase di liquidazione.

#### L'effetto "leva"

La possibilità di effettuare un investimento di elevato ammontare impiegando poco capitale (margine iniziale) viene definito "Effetto Leva".

L'effetto leva è presente nei strumenti finanziari derivati, dove il collegamento ad un'attività sottostante consente di impiegare una parte della somma che occorre per acquistare/vendere l'attività sottostante.

Più in particolare, per i contratti future, la leva è determinata dal rapporto tra il valore totale del contratto ed il margine versato. Più piccolo è il margine iniziale rispetto al controvalore del future, maggiore sarà l'effetto leva.

Tale effetto, a seconda dell'andamento dell'attività sottostante, potrà generare per il cliente perdite o profitti più che proporzionali rispetto alla variazione di prezzo dell'attività sottostante.

Il margine versato inizialmente, nonché gli ulteriori versamenti effettuati per mantenere la cosiddetta posizione aperta, potranno di conseguenza andare perduti completamente. Con riferimento ai futures, nel caso i movimenti di mercato siano a sfavore dell'investitore, egli può essere chiamato a versare fondi ulteriori con breve preavviso al fine di mantenere aperta la propria posizione in futures. Se l'investitore non provvede ad effettuare i versamenti addizionali richiesti entro il termine comunicato, la posizione può essere liquidata in perdita e l'investitore diviene debitore di ogni altra passività prodottasi.

## 9.2 Caratteristiche dei Warrant

I warrant sono strumenti finanziari derivati che conferiscono la facoltà di acquistare o di vendere, alla o entro la data di scadenza, un certo quantitativo di azioni (dette azioni di compendio) contro versamento (o incasso) di un importo prestabilito o da stabilire, secondo criteri prefissati.

Solitamente sono emessi in connessione ad emissioni di prestiti obbligazionari o ad operazioni di aumento di capitale da parte della società emittente per rendere tali operazioni più appetibili. Qualora il regolamento di emissione preveda che possa circolare separatamente rispetto al titolo principale cui è legato il warrant può essere negoziato autonomamente.

I warrant devono essere esercitati, presentando la relativa richiesta a pena di decadenza, nei periodi previsti dai relativi regolamenti di emissione; i warrant che non fossero validamente presentati per l'esercizio entro i termini previsti, decadono da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto.

Il prezzo del warrant sul mercato secondario, (mercato in cui gli strumenti finanziari vengono trattati dopo che sono stati venduti sul mercato delle nuove acquisizioni, anche detto mercato primario) è funzione dei seguenti parametri:

- prezzo di esercizio (c.d. strike price) e quotazione dell'azione di compendio;
- periodo o periodi previsti per l'esercizio della facoltà;
- aspettative sull'andamento dei mercati ed in particolare sulla quotazione dell'azione di compendio.

Il possessore del warrant si espone al rischio di subire la perdita integrale del capitale investito. Le perdite sono tanto più elevate quanto più la quotazione delle azioni di compendio si avvicina al prezzo di esercizio, sino a giungere alla perdita totale del capitale investito qualora la quotazione dell'azione di compendio risultasse inferiore al prezzo di esercizio, nel caso di warrant per sottoscrivere o acquistare, oppure, superiore al prezzo di esercizio, nel caso di warrant per vendere. Il prezzo dei warrant varia generalmente in modo più che proporzionale rispetto alle oscillazioni del mercato e può variare in modo significativo in brevissimo tempo. Si tratta pertanto di strumenti dei quali è necessario monitorare costantemente l'andamento.

## 9.3 Fattori di rischio rilevanti

### 9.3.1 Il concetto di rischio/rendimento di uno strumento finanziario

In qualsiasi mercato la merce ha un prezzo. Questo vale anche per il mercato degli strumenti finanziari. Semplificando al massimo, possiamo affermare che:

- la merce scambiata è il denaro rappresentato dallo strumento finanziario;
- le controparti del mercato sono due: chi, emettendo uno strumento finanziario, chiede soldi impegnandosi a restituirlo maggiorato di un rendimento; chi ha soldi da investire e li presta a patto di ricevere nel tempo, oltre al capitale investito, un rendimento (dividendi, cedole, crescita del valore dello strumento finanziario).

Nello scambio però, chi rischia è chi investe soldi. Infatti, è sempre possibile che chi ha emesso il titolo non mantenga, in tutto o in parte, l'impegno preso: questa possibilità costituisce il rischio dello strumento finanziario. Maggiore è tale possibilità maggiore sarà (o dovrebbe essere) il rendimento promesso dall'emittente. In altri termini: maggiore è il rendimento promesso dallo strumento finanziario maggiore è il rischio che lo caratterizza.

Occorre tuttavia essere a conoscenza di un'altra informazione fondamentale per comprendere se il rendimento offerto è espressione di particolare rischio: è necessario conoscere qual è il rendimento di strumenti finanziari per i quali è statisticamente basso il rischio che l'emittente non rispetti l'impegno preso. Il parametro più semplice è il tasso di interesse offerto sui titoli di Stato dei Paesi economicamente più affidabili. Per i titoli di questi Stati il rimborso del capitale e il pagamento può considerarsi quasi certo con probabilità vicine al 100%. Di conseguenza, a fronte del rischio quasi assente, il rendimento può essere considerato come parametro di riferimento attendibile.

Fermo quanto sopra, nella realtà i mercati finanziari sono molto più complessi. Tra l'emittente e l'investitore si frappongono soggetti che "intermediano" gli strumenti finanziari (tipicamente le

Banche e le SIM). Detti soggetti possono anche perseguire finalità diverse rispetto alla mera ricezione di un rendimento connesso allo strumento finanziario. Stessa se non maggiore complessità si riscontra poi anche negli strumenti finanziari, tra i quali ve ne sono alcuni (gli strumenti finanziari derivati) la cui funzione è di speculare (e all'opposto proteggersi) circa il verificarsi o meno nel futuro di determinati eventi (cambiamenti di tassi di interesse, raggiungimento di indici di Borsa; etc.).

### **9.3.2 Rischio derivati**

Il valore dei prodotti derivati varia in funzione dell'andamento dell'attività sottostante (e di altri parametri quali volatilità, il tempo residuo a scadenza ecc.), e secondo una relazione, diretta o indiretta, di proporzionalità, propria di ciascun derivato, rappresentata da una funzione matematica. Nella maggior parte dei casi tale funzione è molto complessa e richiede conoscenze matematiche di elevato livello. Ciò significa che occorre comprendere in primo luogo il genere di rischi afferente l'attività sottostante; in secondo luogo, la relazione matematica intercorrente tra tale attività ed il prodotto derivato; in terzo luogo se lo strumento finanziario risulta prezzato in modo equilibrato rispetto all'evento cui risulta collegato. Accertati questi elementi, occorre considerare che i prodotti derivati sono strumenti molto volatili, la cui quotazione può variare significativamente in un brevissimo lasso temporale. Occorre quindi tenere sotto controllo il loro andamento in continuazione.

Altro aspetto da tener presente è che alcuni strumenti finanziari appartenenti a tale categoria possono, in determinati scenari di mercato, comportare per l'investitore una perdita potenzialmente superiore al capitale investito.

È quindi necessario che l'investitore concluda operazioni aventi ad oggetto tali strumenti solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che comportano. Si consideri che, in generale, la negoziazione di strumenti finanziari derivati non è adatta per molti investitori.

### **9.3.3 Rischio prezzo**

Generalmente il prezzo di qualsiasi strumento finanziario varia in un determinato periodo di tempo, crescendo o diminuendo. La variazione del prezzo dipende da molteplici fattori, i principali dei quali sono l'andamento economico generale, le prospettive dell'emittente e l'andamento dei tassi di interesse di riferimento. L'ampiezza delle variazioni subite dal prezzo di un titolo in un determinato periodo di tempo è misurabile attraverso un indice statistico, chiamato volatilità. Maggiore è la volatilità di un titolo più elevata è la sua connotazione speculativa in termini di opportunità di profitto e di rischio di perdite. Normalmente le azioni nel loro insieme sono più volatili rispetto alle obbligazioni. Gli strumenti finanziari più volatili sono i derivati.

Un'opportuna diversificazione di portafoglio contribuisce a ridurre il rischio derivante da variazioni avverse di prezzo indotte da fattori specifici legati all'emittente.

### **9.3.4 Rischio emittente**

Per rischio emittente si intende la possibilità che l'emittente dello strumento finanziario non sia in grado di far fronte agli impegni (inteso sia come capitale e interessi, sia come dividendi e valore dello strumento). Per valutare se l'emittente è in grado di assolvere ai propri impegni, occorre analizzare i dati di bilancio, che possono fornire utili indicazioni, nonché seguire le prospettive del mercato in cui opera. Chi per mestiere svolge questo compito, oltreché le società di revisione, sono le agenzie di rating. Esse valutano le condizioni economiche anche in senso prospettico dell'emittente e trasformano il risultato delle loro analisi in indici di affidabilità degli emittenti, secondo scale prefissate. Ad esempio, il rating emesso da Standard & Poor's e da Moody's varia tra un valore AAA (valore massimo di affidabilità dell'emittente) e un valore D (valore minimo, attribuito ad emittenti in condizione fallimentare). Diverse società, anche quotate sui mercati regolamentati, non sono classificate dalle agenzie di rating. Esse sono dette unrated, ma non necessariamente sono meno sicure di altre. Con riferimento ai titoli di capitale occorre tener presente che in caso di fallimento dell'impresa emittente, le azioni perdono generalmente tutto il loro valore. Le azioni tendono a svalutarsi altresì in caso di andamento negativo dell'economia, poiché gli investitori ravvisano un potenziale calo dei profitti.

Con riferimento ai titoli di debito, il rischio che gli emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni promettono. Quanto maggiore è la rischiosità percepita dal mercato circa l'affidabilità dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore.

### **9.3.5 Rischio cambio**

Il valore dell'investimento in strumenti finanziari denominati in divisa diversa dall'euro è legato non solo alle fluttuazioni di prezzo dello strumento stesso, ma anche a quelle del tasso di cambio tra la valuta di emissione e l'euro (c.d. "rischio di cambio"). Il risultato dell'investimento potrebbe essere quindi sensibilmente diverso da quello desumibile dall'andamento dei prezzi dello strumento finanziario. Si evidenzia che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi, in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che, comunque, l'andamento dei tassi di cambio può condizionare, anche in modo consistente, il risultato complessivo dell'investimento.