

COVERED WARRANTS BNP PARIBAS

CW PUT

CW CALL

COVERED WARRANTS CALL E PUT



BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

INTRODUZIONE AI COVERED WARRANTS

Un Covered Warrant è uno strumento finanziario, che incorpora un'opzione e da' il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzione CALL) o di vendere (opzione PUT) un determinato sottostante.

Un Covered Warrant (CW) è uno strumento finanziario ai sensi del quale il portatore ha la facoltà di acquistare (CALL) o di vendere (PUT) una determinata attività finanziaria sottostante (azione o indice) a un determinato prezzo prefissato (Strike o Prezzo di Esercizio) e a una determinata data futura (scadenza). Il portatore del CW beneficia di questa facoltà mediante il pagamento di un premio, che rappresenta il valore proprio del CW. **I Covered Warrants sono strumenti finanziari complessi e possono comportare il rischio di perdita del capitale investito.** I Covered Warrant sono ammessi a negoziazione sul SeDeX (MTF) mercato gestito da Borsa Italiana.

Esempi:

CW di tipo Call su Fiat Chrysler Automobiles, strike a 5€ → alla scadenza, l'investitore potrà acquistare l'azione Fiat Chrysler Automobiles a 5€, a prescindere dal corso dell'azione sul mercato di quotazione.

CW di tipo Put su Fiat Chrysler Automobiles, strike a 8€ alla scadenza, l'investitore potrà vendere l'azione Fiat Chrysler Automobiles a 8€, a prescindere dal corso dell'azione sul mercato di quotazione.

Esempio CW Call

CW DI TIPO CALL SU ENEL SPA

Prezzo d'esercizio: 3,9€

Scadenza: 9 mesi

Multiplo: 0,1

Lotto minimo: 100

Alla scadenza:

- L'investitore potrà acquistare CW su Enel S.p.A. solo per lotti di almeno 100.
- L'investitore dovrà esercitare 10 CW per poter acquistare 1 azione Enel S.p.A. al corso di 3,9€.



SOTTOSTANTE

È l'attività finanziaria, azione o indice, il cui andamento determina il prezzo e le caratteristiche del CW stesso.

PREZZO D'ESERCIZIO (O STRIKE)

È il prezzo a cui l'investitore può acquistare o vendere (a seconda del tipo di CW) il sottostante alla data di scadenza. Il prezzo è determinato all'emissione del CW e non può essere modificato se non a seguito di operazioni straordinarie sul sottostante (quali aumenti di capitale, split).

MULTIPLO E LOTTO MINIMO

Il Multiplo indica il numero di CW necessari per esercitare il proprio diritto su un singolo sottostante (per esempio, un'azione). Un multiplo di 0,1 di un CW su azioni significa che serve esercitare 10 CW per acquistare 1 azione al prezzo di esercizio. Il lotto minimo è la quantità minima (solitamente 100) di CW negoziabili in Borsa.

MODALITÀ D'ESERCIZIO

Esistono due diversi tipi di CW, quelli di tipo Europeo, che consentono di esercitare il diritto di acquistare o vendere il sottostante alla data di scadenza prefissata, e quelli di tipo Americano, che consentono di esercitare il diritto in ogni momento, fino alla data di scadenza.

ESERCIZIO ANTICIPATO

I CW di tipo Americano prevedono la facoltà in capo al portatore d'esercizio anticipato. Tuttavia, in questo caso, si perde interamente il valore temporale.

LA LEVA FINANZIARIA

L'Effetto leva (o elasticità) permette di amplificare le variazioni rialziste e ribassiste del sottostante: esso offre la possibilità di realizzare guadagni teoricamente illimitati per l'investitore nel caso di rialzo del sottostante (CW di tipo Call) o di ribasso (CW di tipo Put) e con una perdita massima limitata all'importo del premio investito. L'elasticità tiene conto del "delta" del CW, misurando così la leva effettiva dello stesso.

Per esempio, un effetto leva pari a 5 significa che se il sottostante si muove al rialzo dell'1%, il relativo CW di tipo call salirà del 5%, mentre la corrispondente put perderà il 5%. La leva si calcola con la seguente formula:

ELASTICITÀ

$$\frac{\text{Corso del sottostante} \times \text{Delta}^*}{\text{CORSO del Warrant} / \text{Multiplo}}$$

* misura la sensitività di un Warrant alla variazione di 1 unità del prezzo del sottostante (vedi pagina 5).

Esempio CW Call

CW DI TIPO CALL SU AZIONI ASSICURAZIONI GENERALI SPA

Prezzo d'esercizio: 35€

Scadenza: 1 anno

Premio: 0,19€

Multiplo: 0,1

Delta: 45 %

Corso dell'azione Generali Ass: 13€

L'EFFETTO LEVA SI CALCOLERÀ NELLA MANIERA SEGUENTE:

$(13 \times 0,45) / (0,19 / 0,1) = 3,08$

Quindi, a fronte di un rialzo dell'1% del corso dell'azione Generali Ass., il CW si apprezzerà del 2,7%.

Esempio CW Put

CW DI TIPO PUT SU AZIONI ASSICURAZIONI GENERALI SPA

Prezzo d'esercizio: 35€

Scadenza: 1 anno

Premio: 0,19€

Multiplo: 0,1

Delta: 45 %

Corso dell'azione Generali Ass: 13€

L'EFFETTO LEVA SI CALCOLERÀ NELLA MANIERA SEGUENTE:

$(13 \times 0,45) / (0,19 / 0,1) = 3,08$

Quindi, a fronte di un rialzo dell'1% del corso dell'azione Generali Ass., il CW si deprezza del 2,7%

COME SI CALCOLA IL PREZZO DI UN COVERED WARRANT

Il prezzo di un CW è rappresentato dal premio, che è composto dalla somma di due variabili: il Valore Intrinseco e il Valore Temporale.

VALORE INTRINSECO (VI)

Il Valore Intrinseco (VI) corrisponde al guadagno realizzato dall'investitore nel caso di esercizio immediato del CW.

Nel caso di un CW di tipo Call

$VI = (\text{Valore del sottostante} - \text{Prezzo d'esercizio}) \times \text{Multiplo}$

Nel caso di un CW di tipo Put

$VI = (\text{Prezzo d'esercizio} - \text{Valore del sottostante}) \times \text{Multiplo}$

VALORE TEMPORALE (VT)

Il Valore Temporale (VT) rappresenta il valore speculativo del CW che l'investitore è disposto a pagare per beneficiare del potenziale andamento favorevole del sottostante nel corso della durata del CW. A causa del VT anche un CW Out of the Money (con un VI nullo) mantiene un premio positivo. Il VT si calcola, quindi, come differenza tra il Prezzo del CW e il VI. Il VT decresce durante l'arco di vita del CW fino ad annullarsi alla Data di scadenza.

RELAZIONE TRA PREZZO DEL SOTTOSTANTE E PREZZO DI ESERCIZIO: IN THE MONEY & OUT OF THE MONEY

	Prezzo del sottostante > Prezzo di esercizio	Prezzo del sottostante ≈ Prezzo di esercizio	Prezzo del sottostante < Prezzo di esercizio
CW CALL	In the Money	At the Money	Out of the Money
CW PUT	Out of the Money	At the Money	In the Money

Esempio: funzionamento dei Covered Warrant

CW Call

Un CW di tipo Call (con Multiplo pari a 1),

con prezzo d'esercizio 17.000 su un indice a 17.400 alla scadenza ha un valore intrinseco di 400€ = (17.400 - 17.000)

in caso di esercizio, l'investitore potrà acquistare l'indice che vale 17.400 a un prezzo di 17.000, ossia con un profitto lordo di 400€

con prezzo d'esercizio 17.000 su un indice a 16.600 alla scadenza ha un valore intrinseco di 0€ (16.600 - 17.000 = -400€).

In questo caso, il CW di Tipo Call non sarà esercitato e l'investitore subirà una perdita. La perdita sarà rappresentata dall'intera somma investita, ossia dall'ammontare del premio pagato per acquistare il CW.

(perdita del 100% del capitale inizialmente investito)

CW Put

Un CW di tipo Put (con Multiplo pari a 1),

con prezzo d'esercizio 100€ su un titolo quotato 92€ e alla scadenza ha un valore intrinseco pari a 8€ = (100 - 92)

in caso di esercizio, l'investitore realizzerà quindi un profitto lordo di 8€

con prezzo d'esercizio 100€ su un titolo quotato 108€ alla scadenza ha un valore intrinseco pari a 0€ (100 - 108 = -8€)

in questo caso, il CW di Tipo Put non sarà esercitato e l'investitore subirà una perdita. La perdita sarà rappresentata dall'intera somma investita, ossia dall'ammontare del premio pagato.

(perdita del 100% del capitale inizialmente investito)

FATTORI CHE CONDIZIONANO IL PREZZO

Il calcolo del prezzo di un Covered Warrant è un'operazione molto complessa e viene effettuata con particolari modelli matematici, tra cui ricordiamo quello di Black & Scholes. Sono diversi infatti i fattori che influenzano il prezzo di un CW, tra cui la volatilità del sottostante, il prezzo del sottostante, il tempo, il livello dei tassi d'interesse e i dividendi attesi.

A seguire, semplificando, illustriamo come queste variabili influenzano il prezzo dei CW.

VOLATILITÀ

La volatilità è una misura dell'ampiezza delle variazioni del prezzo del sottostante (al rialzo e al ribasso) in un determinato arco temporale. Una volatilità del 20% significa che il valore di un determinato sottostante (indice o azione) ha una probabilità di variare entro una forchetta di +/-20% rispetto al suo prezzo medio. Ne deriva che maggiore è la volatilità, maggiore è la possibilità di ottenere guadagni da un CW visto che una volatilità elevata significa che il valore del sottostante potrebbe variare in maniera notevole (al rialzo e al ribasso), superando le aspettative dell'investitore.

La volatilità a sua volta si distingue in due categorie:

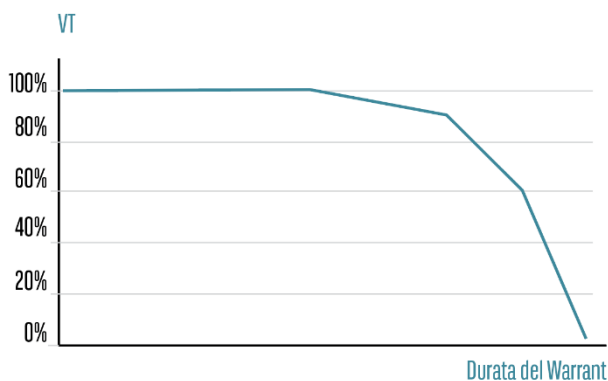
■ VOLATILITÀ STORICA:

è calcolata sui prezzi passati del sottostante in un prefissato arco temporale, e permette di farsi un'idea di massima della potenziale variazione futura del prezzo del sottostante, da un punto di vista matematico corrisponde alla derivata standard.

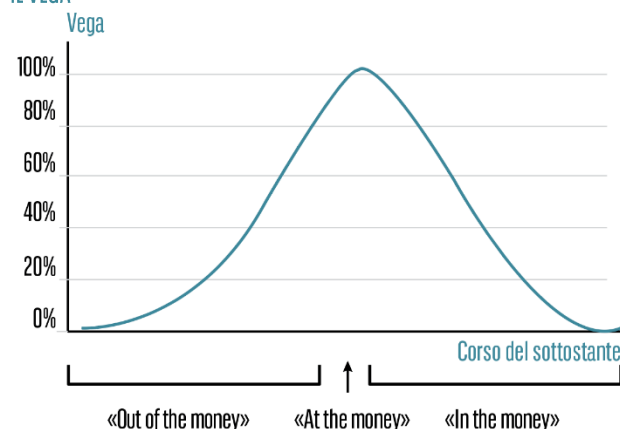
■ VOLATILITÀ IMPLICITA:

rappresenta le aspettative degli investitori sulle variazioni future del prezzo del sottostante. Un aumento della volatilità implicita agisce positivamente sul prezzo del CW (sia di tipo Call, sia di tipo Put). A mostrarci la sensibilità del prezzo del covered warrant al variare di un punto percentuale del valore della volatilità del sottostante è il Vega. Il Vega di un CW di tipo Call o di un CW di tipo Put è sempre positivo, ma assume valori vicini allo zero quando è deep out of the money o deep in the money. Il suo valore massimo è raggiunto quando il CW è at-the-money. Inoltre, più la durata residua del CW è breve, più il Vega diminuisce di valore, comportando così una diminuzione di prezzo del CW.

LA VOLATILITÀ



IL VEGA

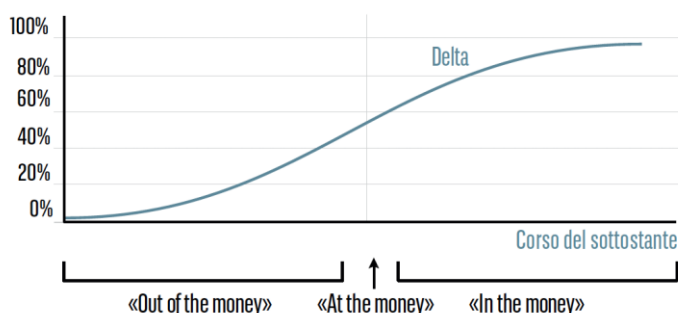


PREZZO DEL SOTTOSTANTE

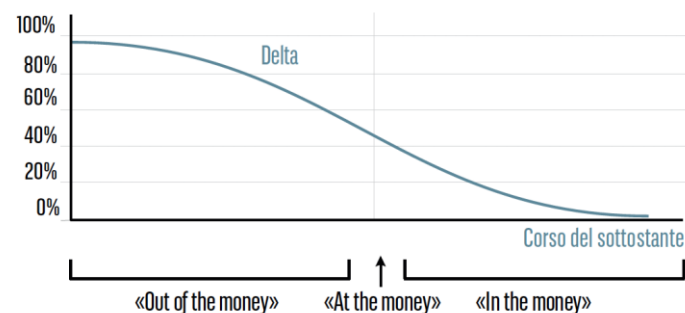
Uno dei fattori principali a determinare il prezzo dei CW è la variazione del prezzo del sottostante. A determinare quanto varia il prezzo del CW al variare di un'unità del sottostante è il Delta. Il Delta misura dunque la sensibilità di un CW alla variazione di 1 unità del prezzo del sottostante.

Il Delta di un CW di tipo Call è sempre positivo ed è compreso tra 0 e 1: la variazione del prezzo di un CW di tipo Call va sempre nella stessa direzione del prezzo del suo sottostante. Per esempio, un delta di 0,45 (o del 45%) determina che se il sottostante guadagna 1 euro, il CW di tipo Call (con Multiplo pari a 1) guadagnerà 0,45 euro. Il Delta rappresenta, quindi, la probabilità che un CW chiuda In the money alla scadenza. Il Delta di un CW di tipo Put è sempre negativo, oscillando tra 0 e -1: la variazione del prezzo di un CW Put va sempre nella direzione opposta del prezzo del suo sottostante. Per esempio, un delta di -0,45 (o del -45%) determina che, se il sottostante guadagna 1 euro, il CW di tipo Put (con Multiplo pari a 1) perderà 0,45 euro.

ESEMPIO DI CALL



ESEMPIO DI PUT

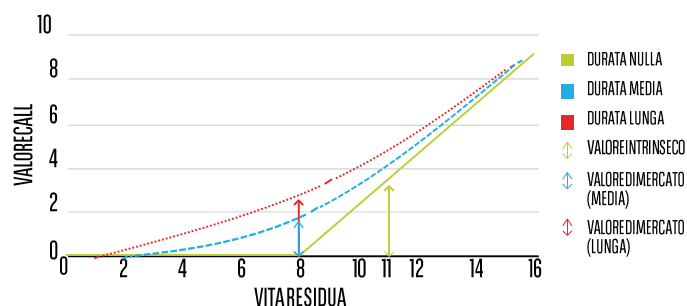


TEMPO A SCADENZA

Il premio di un CW è dato dalla somma del VI e del VT. Per questo motivo, la durata residua del CW influisce in maniera determinante sul suo prezzo: più lontana è la scadenza, più elevato sarà il VT.

Il CW perde VT durante il suo arco di vita. È chiaro infatti che, con l'approssimarsi della scadenza diminuirà anche la probabilità che il sottostante al CW possa fare il movimento di prezzo sperato dall'investitore.

Il Theta è la variabile che misura, a parità di altri fattori di mercato, la variazione di valore giornaliera di un CW relativamente al trascorrere del tempo.



TASSI DI INTERESSE

L'acquisto di un CW di tipo Call è assimilabile a un prestito accordato dal venditore all'acquirente in cui quest'ultimo paga i suoi titoli solo alla scadenza nel caso in cui il premio sia positivo. Più è elevato il tasso, maggiore sarà il valore di questo prestito e maggiore sarà il valore del CW di tipo Call. Il discorso è diametralmente opposto nel caso di un CW di tipo Put: in questo caso, maggiore è il tasso, minore sarà il premio del CW. L'influsso del tasso di interesse sul prezzo di un CW è rappresentato dal Rho.

DIVIDENDI

Investendo in un CW piuttosto che nell'azione sottostante, l'investitore rinuncia implicitamente al dividendo futuro. Per questo motivo, maggiore è il dividendo atteso, minore sarà il premio di una Call e maggiore sarà il premio di una Put. A tal proposito l'indicatore di sensibilità del prezzo del CW rispetto al dividendo si chiama Rho, il quale indica come varia il prezzo del covered warrant rispetto al variare delle attese relative allo stacco dividendi del sottostante.

SINTESI: Parametri che influiscono sul prezzo di un CW

FATTORI	PREMIO DI UNA CALL	PREMIO DI UNA PUT
Prezzo del sottostante	▲	▼
Tempo a scadenza del CW	▲	▲
Volatilità	▲	▲
Tasso d'interesse senza rischio	▲	▼
Dividendi	▼	▲

COVERED WARRANT: IL FUNZIONAMENTO

Acquistare un CW di tipo Call consente di trarre beneficio dal rialzo di un sottostante limitando nel contempo il rischio di perdita all'importo del premio investito. In uno scenario di rialzo del sottostante, la performance dell'investimento su un CW di tipo Call è nettamente superiore all'investimento diretto nel sottostante, per effetto della leva finanziaria.

L'acquisto di un CW di tipo Put consente di vendere un sottostante a un prezzo prefissato mediante il pagamento di un premio. L'acquisto di un CW di tipo Put è indicato per realizzare una strategia basata su aspettative di ribasso del sottostante. La Put può fungere da copertura di portafoglio o da amplificatore delle performance di un sottostante al ribasso.

A fronte della possibilità di ottenere guadagni elevati, l'investimento in CW comporta il rischio di **perdita, anche totale, del capitale investito (ossia il premio)**. Per ogni investimento in un CW, l'investitore potrà calcolare il punto di pareggio "break-even" associato al suo investimento. Questo livello corrisponde alla soglia di redditività del CW, ossia il livello che il sottostante deve raggiungere alla scadenza affinché l'investitore inizi a realizzare un guadagno.

BREAK-EVEN CALL = PREZZO D'ESERCIZIO + (PREMIO / MULTIPLO)

BREAK-EVEN PUT = PREZZO D'ESERCIZIO - (PREMIO / MULTIPLO)

Esempio CW Call

UN INVESTITORE ACQUISTA 100 COVERED WARRANT CALL SULL'AZIONE ENI S.P.A.

Prezzo d'esercizio del Call: 16€
 Scadenza: 1 anno
 Premio: 0,193€
 Multiplo: 0,1
 Lotto minimo: 100
 Corso dell'azione ENI S.p.A.: 13,5€

ALLA SCADENZA:

- **Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \geq a 17,93€**
 Il profitto risultante dalla differenza tra il corso del sottostante e il prezzo d'esercizio avrà coperto la somma investita in partenza di 1,93 e (0,193/0,1). 17,93€ costituisce quindi il "break-even" del CW. Si tratta del corso del sottostante al di là del quale l'investitore avrà realizzato un guadagno alla scadenza. $17,93€ = [16 + (0,193/0,1)]$
- **Il corso dell'azione ENI S.p.A. è \leq a 17,93€**
 Poiché il corso dell'azione è già inferiore al "break-even", l'investitore subisce una perdita. Supponendo che il sottostante non superi 17,93€ alla scadenza, la perdita rappresenterà tutta la somma investita, ossia l'ammontare del premio pagato per acquistare i CW: $19,3€ = (0,193 \times 100)$

Riassumendo, il rischio massimo assunto dall'investitore ammonta all'importo totale del premio investito.

Esempio CW Put

UN INVESTITORE ACQUISTA 100 COVERED WARRANT PUT SULL'INDICE CAC 40

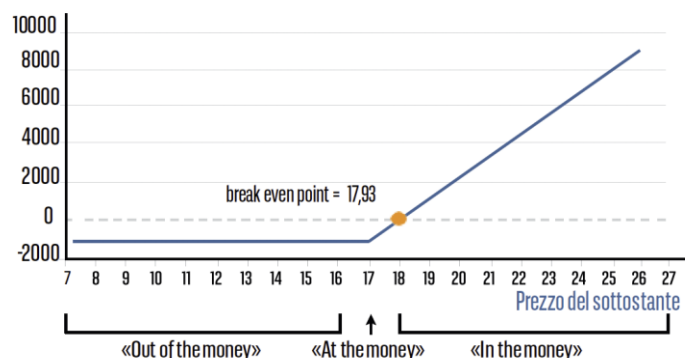
Prezzo d'esercizio: 6 000
 Scadenza: 1 anno
 Premio: 0,40 €
 Multiplo: 0,002 Warrant per 1 indice CAC 40
 Lotto minimo: 100

ALLA SCADENZA

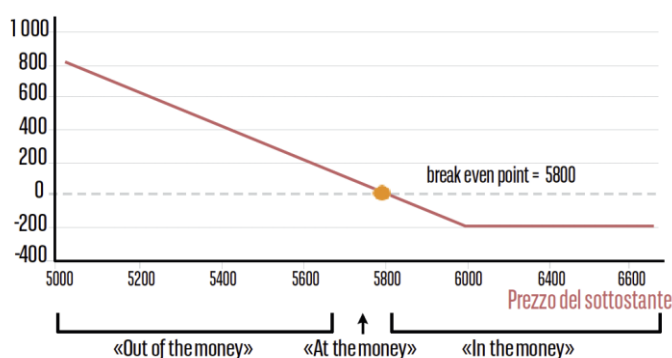
- **Il corso dell'indice CAC 40 è \leq a 5 800 punti**
 Il profitto risultante dalla differenza tra il prezzo d'esercizio e il corso dell'indice avrà coperto la somma investita in partenza per acquistare i CW. 5 800 rappresenta il "break-even" del sottostante per il CW, ossia la soglia al di sotto della quale l'investitore avrà un guadagno alla scadenza. $5 800 = 6 000 - (0,40 / 0,002)$
- **Il corso dell'indice CAC 40 è \geq a 5 800 punti**
 Poiché il corso dell'indice è superiore al "break-even", l'investitore subisce una perdita. Se il sottostante quota oltre i 6 000 punti, la perdita rappresenterà tutta la somma investita per acquistare i CW, ossia $40 € = (0,40 \times 100)$

Riassumendo, il rischio massimo assunto dall'investitore ammonta all'importo totale del premio investito.

RISULTATO A SCADENZA



RISULTATO A SCADENZA



COPERTURA DI PORTAFOGLIO

I CW possono essere utilizzati per attuare strategie di protezione di portafoglio. Infatti, il premio dei CW di tipo Put aumenta quando il sottostante perde valore: i guadagni generati sulla Put compenseranno le perdite registrate dal portafoglio.

$$\text{COPERTURA} = \frac{\text{VALORE PORTAFOGLIO EURO}}{\text{STRIKE} * \text{MULTIPLIO} * \text{DELTA}}$$

Esempio

Un investitore vuole proteggere il suo investimento sull'indice FTSE MIB pari a 10.000 €, che quota 19.000 punti, dovrà acquistare un CW di tipo Put sull'indice FTSE MIB con **strike** 19.000

Multiplo: 0,0001

Lotto minimo: 100

Delta: -50%

Il numero di CW di tipo Put da acquistare sarà quindi uguale a:

$$10.000 / (19.000 * 0,0001 * 0,50) = 10526,32$$



CONSIDERAZIONI

- Un CW di tipo Call è Out of the Money quando il corso del sottostante è inferiore al prezzo d'esercizio (superiore al prezzo d'esercizio nel caso di un CW di tipo Put).
- Un CW di tipo Call è At the Money quando il corso del sottostante è molto vicino al prezzo d'esercizio (stessa definizione per un CW di tipo Put).
- Un CW di tipo Call è In the Money quando il corso del sottostante è superiore al prezzo d'esercizio (inferiore al prezzo d'esercizio nel caso di un CW di tipo Put).

IN SINTESI

- Si investe in un CW di tipo Call quando si prevede un rialzo del sottostante.
- Si investe in un CW di tipo Put quando si prevede un calo del sottostante.
- In entrambi i casi, vi è il rischio di **perdita, anche totale, del capitale investito.**
- Il "break-even" rappresenta la soglia oltre la quale (per un CW di tipo Call) o sotto la quale (per un CW di tipo Put) l'investitore avrà un guadagno alla scadenza.

PER SAPERNE DI PIÙ:

visita il sito
investimenti.bnpparibas.it

INVIA UNA E-MAIL A

investimenti@bnpparibas.com

CHIAMA IL

Numero Verde 800 92 40 43

SCARICA L'APP

Quotazioni di Borsa

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali.

Prima di adottare una decisione di investimento, al fine di comprenderne appieno i potenziali rischi e benefici connessi alla decisione di investire nei *Covered Warrant*, leggere attentamente la documentazione di offerta relativa ai *Covered Warrant*, e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale. Tale documentazione è disponibile sul sito web.investimenti.bnpparibas.it. L'approvazione della documentazione di offerta relativa ai *Covered Warrant* non dovrebbe essere intesa come approvazione dei *Covered Warrant*. L'investimento nei *Covered Warrant* comporta il rischio di perdita totale o parziale del capitale inizialmente investito, fermo restando il rischio Emittente e il rischio di assoggettamento del Garante allo strumento del *bail-in*. Il presente documento costituisce materiale pubblicitario e le informazioni in esso contenute hanno natura generica e scopo meramente promozionale e non sono da intendersi in alcun modo come ricerca, sollecitazione, raccomandazione, offerta al pubblico o consulenza in materia di investimenti. Inoltre, il presente documento non fa parte della documentazione di offerta, né può sostituire la stessa ai fini di una corretta decisione di investimento. Le informazioni e i grafici a contenuto finanziario qui vi riportati sono meramente indicativi e hanno scopo esclusivamente esemplificativo e non esaustivo. Data la natura generica delle informazioni contenute nel presente documento, le stesse non contengono tutti gli elementi necessari ai destinatari per adottare una decisione di investimento informata in relazione ai prodotti finanziari presentati. È responsabilità dell'investitore effettuare, prima dell'investimento, un'accurata analisi di tutti i profili fiscali, legali, regolamentari relativi a ciascuna operazione e di esaminare i relativi fattori di rischio (tra i quali, i rischi legati ai tassi di interesse, il rischio di *default*, il rischio di assoggettamento dell'emittente e/o del garante allo strumento del *bail-in*, i rischi legati all'assenza di liquidità). BNP Paribas e/o qualsiasi altra società del gruppo BNP Paribas non potranno essere considerate responsabili delle conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'investimento negli strumenti finanziari qui vi presentati. Informazioni aggiornate sulla quotazione dei *Covered Warrant* sono disponibili sul sito web.investimenti.bnpparibas.it.



BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia