AMBROMOBILIARE

WARRANT:
come raccogliere ulteriori fondi dopo un IPO

- *Il Warrant è uno strumento derivato che è tornato ad essere ampiamente utilizzato negli ultimi anni, principalmente accoppiato all'emissione di nuove azioni nell'ambito di IPO.*
- *Al momento ci sono 39 warrant quotati sui mercati di Borsa Italiana, di cui 33 sul mercato AIM Italia.*
- *È uno strumento che, quando il titolo sottostante ottiene buone performance, porta grandi benefici sia all'Investitore che alla Società Emittente.*

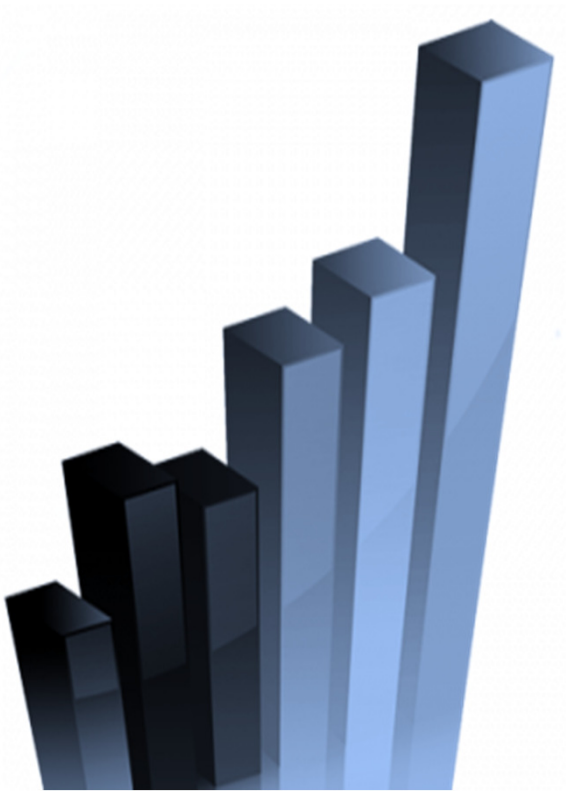
Ufficio Studi Ambromobiliare - Settembre 2017

Il Warrant (1)

COS'E' UN WARRANT

Il Warrant è uno strumento finanziario (che può essere quotato) consistente in un **contratto a termine** che conferisce la **facoltà** (ma non l'obbligo) di sottoscrivere l'acquisto di una certa **attività finanziaria sottostante** (usualmente un'azione di nuova emissione) ad un prezzo predefinito (detto **strike price**) entro una **scadenza stabilita** e sulla base di un **rapporto di esercizio** (che rappresenta la quantità di sottostante controllata dallo strumento, cioè esprime quanti warrant occorrono per poter sottoscrivere un'azione):

- Lo **strike price** è fissato al momento dell'emissione del warrant usualmente ad un prezzo pari o superiore a quello dell'azione sottostante.
- La **durata del warrant** può essere indefinita ma è di solito compresa tra 3 e 5 anni ed è prassi prevedere delle finestre temporali di 2/3 settimane ogni anno in cui è consentita la conversione; scaduto il tempo prefissato per sottoscrivere il titolo sottostante, il warrant non potrà più essere esercitato e verrà annullato.
- Il **rapporto d'esercizio** rappresenta la quantità di azioni rivenienti dalla conversione dei warrant ed influenza l'importo dei fondi raccolti e l'effetto diluitivo sui soci. Usualmente il rapporto varia tra:
  - ✓ 1:1 (1 azione per 1 warrant) che significa maggiori fondi raccolti / maggior effetto diluitivo, fino a
  - ✓ 1:5 ovvero 1:10 (1 azione ogni 5 o 10 warrant) che significa minori fondi raccolti/minor effetto diluitivo.



Il Warrant (2)

QUANTO VALE UN WARRANT

Il metodo standard per calcolare **il valore teorico di un warrant** ricorre alla formula di Black-Scholes ed è influenzato da:

- Il **prezzo dell'azione sottostante** : maggiore è il prezzo dell'azione sottostante, maggiore è il valore del warrant (se il prezzo dell'azione è inferiore allo strike price non c'e ragione di esercitare il warrant).
- **Durata residua** del warrant: all'approssimarsi della scadenza, il valore del warrant diminuisce.
- **Dividendi distribuiti**: i possessori di warrant non hanno diritto a ricevere dividendi, quindi la riduzione del prezzo dell'azione sottostante a seguito dello stacco del dividendo riduce il valore del warrant.
- **Tasso d'interesse risk-free**: Tassi d'interesse più alti aumentano il valore del warrant.
- **Volatilità** dell'azione sottostante: maggiore è la volatilità implicita (vale a dire la stima della volatilità attesa) dell'azione sottostante maggiori sono le probabilità che il warrant si trovi *in the money* e maggiore è, di conseguenza, il valore del warrant.

VARIABILI	
Prezzo azione sottostante	↑
Vita residua	↑
Tassi d'interesse	↑
Dividendi attesi	↓
Volatilità	↑

Il **valore di un Warrant** può essere scomposto in due **macrocategorie:**

- IL **VALORE INTRINSECO** che rappresenta il profitto che si avrebbe esercitando sul mercato il warrant e dipende dal prezzo dell'attività sottostante e dallo strike price dello stesso.
- IL **VALORE TEMPORALE** che rappresenta la differenza tra valore di mercato e valore intrinseco. Nel corso della vita, un warrant vale generalmente più del suo semplice valore intrinseco. L'importanza del valore temporale è determinante nella composizione del prezzo di un Warrant: più si avvicina la scadenza dello strumento più scende il valore tempo in quanto si riduce l'incertezza legata all'esercizio o meno del Warrant. Di conseguenza anche il prezzo dello strumento decresce, avvicinandosi al valore intrinseco.

Di seguito alcuni esempi di **valorizzazione** (attribuita da Borsa Italiana) di **warrant emessi contestualmente ad IPO** sul mercato AIM Italia :

Società	Prezzo Azione	Prezzo Warrant	% Prezzo Warrant su Prezzo Azione
Bio-on	5,00	0,363	7,3%
Telesia	10,00	0,8453	8,5%
Culti Milano	5,20	0,57	11,0%
ABTG	4,14	0,3762	9,1%

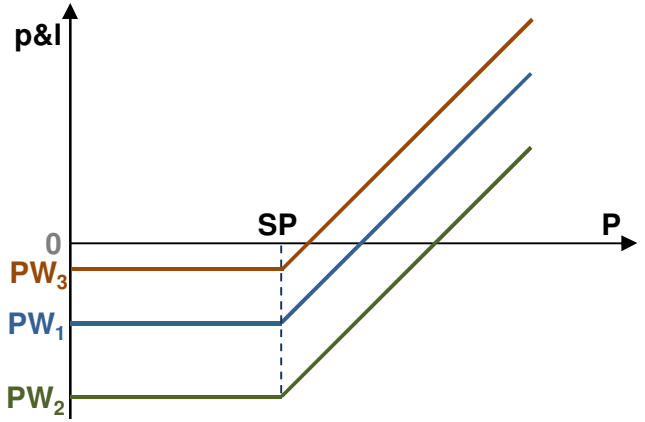
Il Warrant (3)

QUANDO CONVIENE ESERCITARE UN WARRANT?

Il **prezzo del warrant** è strettamente correlato al **prezzo dell'azione sottostante**. Il prezzo del warrant rappresenta il "premio" che occorre pagare per sottoscrivere allo strike price l'azione sottostante. Pertanto,

- se la somma di strike price + prezzo dei warrant necessari per sottoscrivere una azione, è inferiore al prezzo dell'azione sul mercato, il warrant è «**in the money**» ed è conveniente esercitarlo;
- se la somma di strike price + prezzo dei warrant necessari per sottoscrivere una azione, è superiore al prezzo dell'azione sul mercato, il warrant è «**out of the money**» e non è conveniente esercitarlo.

Il grafico a fianco mostra come il profitto per il possessore del warrant dipenda dal prezzo PW pagato per il warrant: dato un prezzo d'esercizio SP, minore è il costo d'acquisto del warrant, maggiore sarà il profitto al crescere del prezzo P dell'azione sottostante.



p&l: profitto/perdita dell'investitore *P: prezzo dell'azione sottostante*
PW: prezzi d'acquisto dei Warrant necessari per sottoscrivere un'azione
SP: Strike Price del Warrant

E SE E' QUOTATO?

Nel caso in cui il Warrant sia quotato, il possessore di Warrant «*in the money*» ha una opzione in più, oltre all'esercizio, per realizzare il proprio eventuale profitto: la vendita sul mercato di negoziazione. In particolare per il possessore del Warrant:

- se il **Prezzo di mercato del Warrant è maggiore** del suo valore intrinseco (Prezzo corrente dell'attività sottostante – Strike Price) è conveniente vendere sul mercato il Warrant;
- se il **Prezzo di mercato del Warrant è minore** del suo valore intrinseco (Prezzo corrente dell'attività sottostante – Strike Price) è conveniente esercitare il Warrant e convertirlo in azioni.

- Tutti i warrant che sono «*in the money*» verranno ad un certo punto esercitati dai propri possessori: infatti il termine ultimo per l'esercizio è scadenza dei Warrant, dopo la quale perderanno qualsiasi valore.
- Non solo. Tutti i warrant (anche se non *in the money*) saranno esercitati entro la scadenza **quando il Prezzo corrente dell'Azione è superiore allo Strike Price**: il possessore di un warrant «*out of the money*» in questo modo minimizzerà la perdita.

Il Warrant (4)

PERCHE' VENGONO EMESSI

Le principali ragioni per le quali emettere warrant sono:

1. Rendere **più appetibile un'offerta di strumenti finanziari** (per esempio un IPO) assegnando ai sottoscrittori dei warrant che abbiano come sottostante l'attività finanziaria oggetto di offerta (azione quotata);
2. Rappresentare una potenziale **fonte di nuovo capitale** per l'Emittente in futuro senza dover ricorrere alla strutturazione di nuove operazioni di raccolta di fondi, come aumenti di capitale o emissioni di prestiti obbligazionari;
3. Rendere **più liquida l'attività sottostante** (azione quotata) che beneficia della presenza sul mercato di uno strumento derivato (*vedi anche pubblicazione Ufficio Studi Ambromobiliare – Febbraio 2016*).

EFFETTI DELL'ESERCIZIO DEL WARRANT

L'esercizio dei warrant emessi da una società comportano:

- la **raccolta di nuovi fondi** per l'Emittente a seguito dell'Aumento di Capitale derivante dall'emissione di nuove azioni (in una misura massima predefinita) a servizio dei warrant.
- un **effetto diluitivo** per i soci pre-esistenti (in misura massima predefinita dal numero massimo di nuove azioni in emissione a servizio del warrant).

L'emissione di warrant (per esempio associata ad una IPO) ha **successo** quando la società emittente ha prospettive di forte crescita, con un **duplice beneficio** per:

- L'**Investitore** che potrà sottoscrivere nuove azioni ad un prezzo prefissato,
- La **Società**, che con la conversione dei warrant in nuove azioni, potrà ricevere nuove risorse sotto forma di Aumento di Capitale.

Case history - Enertronica

Servizi di EPC nel settore delle energie rinnovabili

IPO

DATA IPO MARZO 2013
PREZZO IPO € 2,6 per azione
RACCOLTA: AUCAP 0,9 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI 89,9%
MERCATO 10,1%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: MARZO 2013

PREZZO DI ESERCIZIO € 2,60

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: SETTEMBRE 2015, poi prorogata a SETTEMBRE 2018

IPO	1° PERIODO DI ESERCIZIO	2° PERIODO DI ESERCIZIO	3° PERIODO DI ESERCIZIO	4° PERIODO DI ESERCIZIO
3/13	9/13	9/14	9/15	9/16
Enertronica Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 8,7 mln.	Vengono esercitati n. 1.924 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 5 mila.	Vengono non esercitati warrant.	Vengono esercitati n. 200 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,5 mila.	Vengono esercitati n. 710.508 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 1,8 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI CLABO:

IPO (AUCAP)	€ 0,9 MLN
1° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
3° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
4° ES. WARR.	€ 1,8 MLN
TOTALE	**€ 2,7 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI 74,2%
MERCATO 25,8%

Fonte: Enertronica Website

Case history - Bio-On

Produzione di plastica bio-based e bio-degradabile al 100%

bio-on
turn off pollution

IPO

DATA IPO OTTOBRE 2014
PREZZO IPO € 5,0 per azione
RACCOLTA: AUCAP 6,2 MLN
VENDITA 0,7 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI 89,6%
MERCATO 10,4%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: OTTOBRE 2014

1° PREZZO DI ESERCIZIO € 5,5
2° PREZZO DI ESERCIZIO € 6,05
3° PREZZO DI ESERCIZIO € 6,655

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: MAGGIO 2017

IPO (10/14): **Bio-On** Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 66,2 mln.

1° PERIODO DI ESERCIZIO (5/15): Vengono esercitati n. 1.287.363 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 7,1mln.

2° PERIODO DI ESERCIZIO (5/16): Vengono esercitati n. 83.865 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,5 mln.

VENDITA WARRANT (4/17): I soci pre-esistenti vendono n.2.500.000 di warrant attraverso un'operazione di accelerated book building.

3° PERIODO DI ESERCIZIO (5/17): Vengono esercitati n. 84.164.023 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 27,7 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI BIO-ON:

IPO (AUCAP)	€ 6,2 MLN
1° ES. WARR.	€ 7,1 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,5 MLN
3° ES. WARR.	€ 27,7 MLN
TOTALE	**€ 41,5 MLN**

INCASSI SOCI :

IPO (VENDITA)	€ 0,7 MLN
VENDITA WARR.	€ 13,9 MLN
TOTALE	**€ 14,6 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI 63,0%
MERCATO 37,0%

Fonte: Bio-on Website

Case history - Clabo

Produzione di vetrine refrigerate e arredamenti per il food retail

IPO

DATA IPO MARZO 2015
PREZZO IPO € 2,7 per azione
RACCOLTA: AUCAP 6,9 MLN

AZIONISTI POST-IPO

SOCI PRE-ESISTENTI	66,9%
MERCATO	33,1%

WARRANT

DATA ASSEGNAZIONE: MARZO 2015

1° PREZZO DI ESERCIZIO € 2,97
2° PREZZO DI ESERCIZIO € 3,10
3° PREZZO DI ESERCIZIO € 3,24

RAPPORTO D'ESERCIZIO: 1:1

SCADENZA: GIUGNO 2018

IPO — 3/15

Clabo Spa si quota con una capitalizzazione di mercato di € 20,9 mln.

1° PERIODO DI ESERCIZIO — 6/16

Vengono non esercitati warrant.

2° PERIODO DI ESERCIZIO — 6/17

Vengono esercitati n. 292.000 warrant corrispondenti ad un medesimo numero di nuove azioni assegnate per un controvalore di € 0,9 mln.

IPO + WARRANT

INCASSI CLABO:

IPO (AUCAP)	€ 6,9 MLN
1° ES. WARR.	€ 0,0 MLN
2° ES. WARR.	€ 0,9 MLN
TOTALE	**€ 7,8 MLN**

AZIONARIATO

SOCI PRE-ESISTENTI*	68,8%
MERCATO	28,6%
AZIONI PROPRIE	2,6%

* I soci pre-esistenti hanno acquisito azioni dal mercato n.474.000 azioni circa dopo la data dell'IPO

Fonte: Clabo Website

AMBROMOBILIARE

Ambromobiliare S.p.A

Corso Venezia, 16 – 20121 Milano – **t.** +39 02 873 990 69 r.a. – **f.** +39 02 873 990 81
www.ambromobiliare.it - direzione@ambromobiliare.it