

MF

Data 29-11-2007

Pagina 23

Foglio 1 / 2

ANCHE I PRODOTTI PIÙ SEMPLICI SONO FRAMMENTATI IN MILLE VARIANTI CHE NE RIDUCONO L'APPEAL

Emergenza investment certificates

Gli Equity Protection sono quotati con due convenzioni di prezzo e il legame con il sottostante è alternativamente affidato al multiplo o al valore nominale

DI ALBERTO MICHELI

Settimana scorsa, proprio su queste colonne, si era messo in evidenza come una delle principali esigenze (per non dire emergenze) del mercato italiano dei certificati (d'investimento, ma anche con leva) sia la standardizzazione dell'offerta: la grande proliferazione che tutti gli emittenti hanno dimostrato negli ultimi anni ha certamente contribuito alla diffusione di questi strumenti e anche all'espansione della piattaforma SeDeX di Borsa Italiana, ma l'eccessiva frammentazione e «micro-diversificazione» degli strumenti proposti ha finito per imporre una barriera all'entrata che l'utente medio (a cui si presume destinata l'offerta dei prodotti più semplici) difficilmente potrà superare da solo. E non è solo una questione di terminologia, ma anche di elementi strutturali, che per qualche strano motivo non sono mai stati definiti con univocità e che nel tempo si sono quindi sviluppati in mille direzioni diverse, creando potenziali elementi di contrasto anche nelle questioni apparentemente più semplici. In tal senso, l'avvento di Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento) sembra andare nella giusta direzione, ma sarà poi solo il mercato il vero testimone di questo eventuale cambiamento di rotta.

Come primo input al dibattito può essere utile mettere in evidenza la paradossale confusione che si sta generando sui certificati a capitale protetto, teoricamente i più semplici (benchmark a parte) tra quelli quotati oggi sul SeDeX, ma che proprio in ragione dell'assenza di criteri standard per l'emissione hanno raggiunto un grado di frammentazione davvero sorprendente. Il problema più eclatante riguarda, come detto più volte, la denominazione (e relativa codifica nell'anagrafica di Borsa Italiana) dei prodotti: Equity Protection (EP), Borsa Protetta (BP), Capital Protected (CP), Scudo (SK) e Protection (PT) sono tutti strumenti che garantiscono un rimborso mini-

mo a scadenza e una partecipazione lineare all'eventuale performance positiva del sottostante. Cinque diversi nomi (con relativi diversi codici) per identificare lo stesso payoff sono decisamente troppi e creano un grado di confusione che non può essere giustificato da un'esigenza di marketing. Tutti gli associati Acepi (e non solo) sono ormai tutti uniformati sul termine Equity Protection ed è quindi auspicabile che almeno in questo caso si possa trovare una progressiva convergenza.

Come anticipato all'inizio, accanto al discorso del nome, che da solo sarebbe in realtà una questione di poco conto, si segnalano anche delle divergenze strutturali, spesso trascurate, che rendono le caratteristiche di ogni emissione difficilmente intelligibili. E si tratta per lo più di mere convenzioni di emissione o di quotazione, non di parametri che incidono sulla qualità degli strumenti. Un problema analogo era emerso sui covered warrant al loro esordio a Piazza Affari, quando i vari emittenti tendevano a quotare i loro prodotti con multipli diversi, evitando così il confronto diretto con i concorrenti: in quell'occasione Borsa Italiana si era poi imposta con la definizione di alcuni criteri standard, almeno per ciò che riguardava i sottoscrittori italiani. Una soluzione analoga è auspicabile anche per i certificati, anche se in questo caso gli elementi di contrasto sono più complessi.

Per gli Equity Protection due problemi riguardano la convenzione di quotazione: alcuni emittenti definiscono il pricing nello stesso ordine di grandezza del prezzo del sottostante (come avviene per tutti i covered warrant), mentre altri prediligono una quotazione in base 100. Tra quelli che usano quest'ultima convenzione, alcuni esprimono però la relazione con il sottostante in termini di multiplo, mentre altri si affidano al cosiddetto valore nominale. Il risultato è solo una grande confusione. Quotare in base 100 può essere utile dal momento che snellisce il processo di

percezione del valore dello strumento: sapendo che un Equity Protection garantisce un rimborso minimo a scadenza pari a 100, si può subito cogliere il grado di rischio dell'investimento, confrontando tale parametro con il prezzo del certificato. Il problema è che gli Equity Protection non garantiscono però tutti un rimborso a 100: a differenza di quello che comunemente accade con le obbligazioni (da cui è mutuata tale convenzione), il rimborso finale può infatti essere anche diverso. Facendo uno sforzo in più e sfruttando il valore del multiplo si può comunque risalire anche a questo elemento:

il Borsa Protetta (Quanto) di Banca Aletti sull'S&P500, con strike a 1.173,83 punti e multiplo pari a 0,076672, garantisce per esempio un rimborso minimo a scadenza di 90 euro (=1.173,83 * 0,076672). Ma che cosa succede se il multiplo non esiste? Come si calcola per esempio il rimborso minimo dell'Equity Protection di Société Générale sempre sull'S&P500, strike 1.454,4975 punti e valore nominale pari a 100? Non si calcola, bisogna cercare tra i documenti di emissione o nel sito dell'emittente: il rimborso minimo è 95 euro.

Possibile che un prodotto così semplice e intuitivo possa raggiungere un grado di complicazione così elevato? Evidentemente è possibile, ma non è finita qui: un'ulteriore questione riguarda infatti il livello da cui si calcola la partecipazione al rialzo. Alcuni calcolano la partecipazione dal livello di protezione, altri invece dal livello iniziale del sottostante: si tratta di una divergenza che può cambiare di molto le «carte in tavola» (grafico 2) e anche questa informazione è però disponibile solo nei documenti di quotazione. A volere pensar male (gli investitori, memori delle disavventure con i cw, lo fanno quasi tutti e anche «gratuitamente») si potrebbe sostenere che queste divergenze nascoste siano volute per aumentare i margini di profitto. A volere pensar bene (non lo fa quasi nessuno, ma perché essere sempre prevenuti?) si può scommettere sul fatto che qualcuno, prima o poi, metta tutto in ordine. (riproduzione riservata)

**OCCORRE
GARANTIRE
MAGGIORE
UNIFORMITÀ**

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

MF

Data 29-11-2007
 Pagina 23
 Foglio 2 / 2

EMITTENTI

UNICREDIT-HVB

Quota di mercato* 27,14 17,65
 Bid-ask spread** 5,27 6,16
 Tel. 800.011.122 | Sito: www.tradinglab.com
 E-mail: info@tradinglab.com
 Responsabile: Fabio De Zordo

DEUTSCHE BANK

Quota di mercato* 25,98 10,97
 Bid-ask spread** 5,23 4,07
 Tel. 800.902.255 | Sito: www.x-markets.db.com
 E-mail: x-markets.italia@db.com
 Responsabile: Roberto Romeo

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Quota di mercato* 13,14 19,97
 Bid-ask spread** 5,54 4,36
 Tel. 800.790.491 | Sito: www.sgborsa.it
 E-mail: w@master.it-warrant@ota.fr.socgen.com
 Responsabile: David Armstrong

BANCA ALETTI

Quota di mercato* 12,98 2,34
 Bid-ask spread** - -
 Tel. 800.215.323 | Sito: www.aletticertificati.it
 E-mail: info@aletticertificati.it
 Responsabile: Leonardo De Benedetti

BANCA IMI

Quota di mercato* 9,45 13,92
 Bid-ask spread** 8,43 6,50
 Tel. 800.996.699 | Sito Internet: www.bancaini.it
 E-mail: info@bancaini.it
 Responsabile: Paolo Giulianini e Massimo Vitali

GOLDMAN SACHS

Quota di mercato* 7,93 27,12
 Bid-ask spread** 6,49 4,52
 Tel. 800.302.303 | Sito: www.warrants.gs.it
 E-mail: coveredwarrant@gs.com
 Responsabile: Bernardo Ballo

ABN AMRO

Quota di mercato* 3,06 6,86
 Bid-ask spread** 9,67 12
 Tel. 800.920.960 | Sito: www.abnamromarkets.it
 E-mail: info@abnamromarkets.it
 Responsabile: Nicola Francia

BANCA ANTONVENETA

Quota di mercato* 0,10 0,86
 Bid-ask spread** 1,30 9
 Tel. 800.040.060 | Sito: www.antonveneta.it
 E-mail: n.d.
 Responsabile: P. Galassi e F. Borghese

SAL. OPPENHEIM JR. & CIE. KGAA

Quota di mercato* 0,08 0,09
 Bid-ask spread** - -
 Tel. 800.782.217 | Sito: www.oppenheim-derivati.it
 E-mail: derivati@oppenheim.it
 Responsabile: David Mandya

JP MORGAN CHASE BANK NA

Quota di mercato* 0,07 0,09
 Bid-ask spread** - -
 Tel. n.d. | Sito: n.d.
 E-mail: n.d.
 Responsabile: n.d.

UBS

Quota di mercato* 0,09 0,06
 Bid-ask spread** - -
 Tel. 848.390.221 | Sito: www.ubs.com/keyinvest
 E-mail: invest-it@ubs.com
 Responsabile: Ignaz Toering

ABAXBANK

Quota di mercato* 0,01 0,03
 Bid-ask spread** - -
 Tel. 02.77.426.491/204 | Sito: www.abaxbank.com
 E-mail: info@abaxbank.com
 Responsabile: Marco Formaggio

BNP PARIBAS

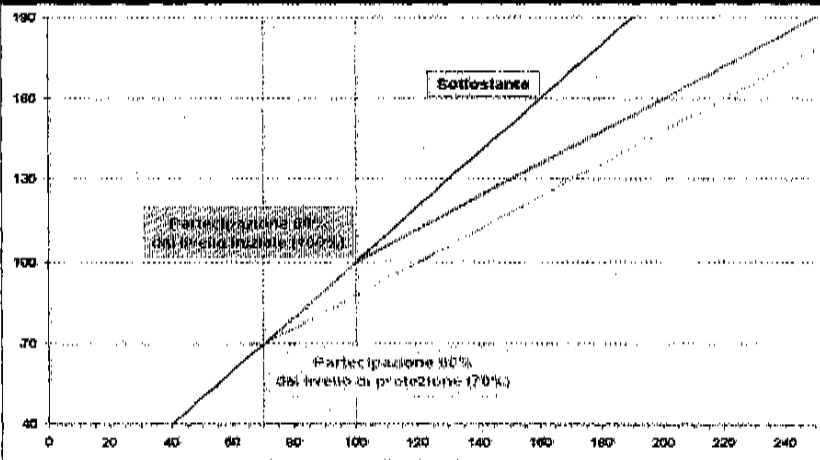
Quota di mercato* 0,01 0,04
 Bid-ask spread** - -
 Tel. 800.924.043 | Sito: www.prodottidiborsa.it
 E-mail: prodottidiborsa@bnpparibas.com
 Responsabile: Gianluigi Pedemonte

Legenda: *controvalore (tot. sett.); 1.455.379.173 N. contratti (tot. sett.); 101.382; **bid-ask spread (di cui: indicato (vite residua > 21 giorni e pronto > 0,005 euro)

Anagrafiche a confronto (fonte: Borsa Italiana)

Fase di Mercato:	Negoziazione	Fase di Mercato:	Negoziazione
Prezzo Ultimo Contratto:	-	Prezzo Ultimo Contratto:	-
Var %:	-	Var %:	-
Data - Ora Ultimo Contratto:	-	Data - Ora Ultimo Contratto:	-
Pr Riferim.:	99,78	Pr Riferim.:	102,31
Max Cogh.:	-	Max Cogh.:	-
Min Cogh.:	-	Min Cogh.:	-
Sottostante:	S&P 500	Sottostante:	S&P 500
Categoria:	Capital Prot.	Categoria:	Capital Prot.
Multiplo:	0,075672	Valore Nominale:	100,00
Strike:	1.173,83	Strike:	1.454,4975
Barriera:	-	Barriera:	-
Scadenza:	31/08/09	Scadenza:	15/06/09
Codice ISIN:	IT0004096856	Codice ISIN:	DE000503PDU7
Codice Alfanumerico:	AL3889	Codice Alfanumerico:	S07860
Facoltà:	Inv	Facoltà:	Inv
Modalità Esercizio:	Europeo	Modalità Esercizio:	Europeo
Partecipazione:	+70,00	Partecipazione:	+100,00

Payoff a confronto



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

www.ecostampa.it

060368