



Ritaglio Stampa

Testata: MF  
Città: Milano  
Data: 13 Marzo 2008  
Soggetto: Acepi

DAI DATI SUI COLLOCAMENTI DEI MEMBRI ACEPI EMERGE UN INATTESO CALO DELLE SOTTOSCRIZIONI

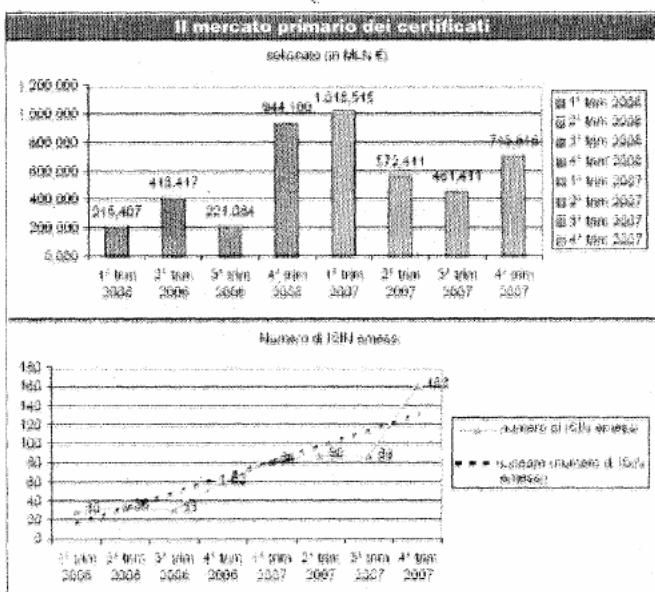
# Il mercato primario dei certificati

La situazione deve essere analizzata alla luce dell'attuale fase di mercato, ma anche dell'evoluzione della politica di emissione adottata da molte banche

DI ALBERTO MICHELI

Una delle più recenti novità del mercato dei certificati d'investimento è stata la fondazione di Acepi, nella seconda parte del 2007, sull'esempio di Germania e Svizzera, cinque emittenti attivi in Italia (Abn Amro, Deutsche bank, Sal. Oppenheim, Société générale e Unicredit), a cui si sono poi aggiunti anche Banca Imi e, più recentemente, Goldman Sachs, hanno dato vita all'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento, con lo scopo di promuovere questi prodotti, contribuendo alla conoscenza degli stessi e allo sviluppo sostenibile del mercato. L'obiettivo è quello di favorire la circolazione di tutte le informazioni relative ai prodotti finanziari strutturati, sia tra gli associati ma soprattutto tra questi ultimi, gli intermediari e il pubblico degli investitori.

Un primo risultato in questo senso si può rintracciare nella pubblicazione, per il momento solo su base aggregata, dei dati relativi al cosiddetto mercato primario: tutti gli associati si sono infatti impegnati a rendere disponibili tali informazioni, offrendo così una fotografia più completa della reale diffusione di questi strumenti. Anche sui certificati, i numeri del secondario sono spesso influenzati dal trading intraday e dallo scalping e spesso non sono quindi rappresentativi della reale dimensione del mercato: i risultati dei collocamenti possono invece offrire una base di valutazione più oggettiva per misurare l'interesse del pubblico. Nella tabella in basso e nei due grafici a destra si può apprezzare l'andamento trimestrale del numero di prodotti collocati (Numero di Isin emessi da Abn Amro, Banca Imi, Deutsche bank, Sal. Oppenheim, Société générale e Unicredit) e del controvalore sottoscritto: ciò che emerge in modo molto evidente è la prevedibile crescita del numero di emissioni, con un totale che in due anni è passato dai 32 certificati del primo trimestre 2006 ai 163 di fine 2007. Meno esaltanti sono invece i riscontri relativi alle sottoscrizioni finali, che hanno visto una chiara espansione iniziale (da



banche. Per chiarire ogni dubbio MF-Covered Warrant ha contattato Adele Bricchi, segretaria generale di Acepi, che ha messo in evidenza proprio questi aspetti: «l'inversione negativa operata recentemente dai mercati ha ridotto la propensione all'investimento della clientela retail e questo si è tradotto in un effettivo calo delle sottoscrizioni, almeno a livello aggregato. Occorre però anche considerare che negli ultimi mesi molti intermediari hanno cominciato a chiedere strumenti più mirati, destinati a un target di clientela più ristretto. Mentre un anno fa si collocavano pochi strumenti, più semplici e comunque rivolti alla massa, oggi vengono richieste strutture più diversificate, che da un lato possono magari godere di minore appeal, e che dall'altro devono però spartirsi quei volumi che prima si concentravano su pochi prodotti. Insomma, un calo probabile-

mente c'è stato, ma non così netto come sembrerebbe dai numeri».

Un ulteriore elemento che potrebbe avere influito sul calo delle sottoscrizioni riguarda la cosiddetta «commissione di collocamento», una componente di costo (in molti casi supera il 5%) che viene incorporata nel prezzo di emissione e che rende lo strumento più caro sul mercato primario rispetto al secondario: alcuni investitori potrebbero aver imparato ad aspettare la quotazione per risparmiare la commissione? Sollecitata sul tema, Adele Bricchi non si è tirata indietro: «Questo è un punto centrale della questione. In un mercato perfetto, gli emittenti non

avrebbero interesse a passare dal primario e potrebbero quotare i loro prodotti direttamente sul secondario, superando così il vincolo delle reti di distribuzione. Il problema è che in Italia il grado di conoscenza dei certificati è ancora molto basso e c'è quindi l'esigenza di utilizzare un canale diretto di vendita, sia per garantirsi una maggiore penetrazione del mercato, sia per trovare quel punto di contatto con l'investitore finale che altrimenti non ci sarebbe: oggi solo gli intermediari possono infatti sopprimere a quel deficit di formazione che spesso impedisce al risparmiatore privato di apprezzare in pieno tutta l'offerta disponibile. In questo senso la commissione di collocamento può anche diventare un utile incentivo all'education della clientela, per le reti di distribuzione. Tra gli impegni di cui si fa carico Acepi c'è comunque anche quello di garantire una perfetta trasparenza sul fronte dei costi: ogni associato deve infatti sottoscrivere il nostro decalogo, che richiede proprio un impegno esplicito su questo punto. Un ulteriore obiettivo è poi quello di ridurre la portata di tali commissioni: sarà una bella sfida, che in qualche caso potrebbe scontrarsi con altri interessi in gioco, ma che ci sentiamo di portare avanti con tutti gli associati e con gli stessi intermediari».

Il sasso è lanciato: solo con il tempo si potranno valutare gli effetti di questa iniziativa e si potrà soprattutto capire se c'è spazio per scardinare alcuni equilibri del sistema finanziario, spesso dominati da conflitti d'interesse e da una scarsa trasparenza con l'investitore finale. (riproduzione riservata)

**NUMERO  
EMISSIONI  
SEMPRE IN  
AUMENTO**

Mercato primario certificati (Abn Amro, Banca Imi, Df. Bank, SocGen, Sal. Oppenheim, Unicredit)								
	1° trim 06	2° trim 06	3° trim 06	4° trim 06	1° trim 07	2° trim 07	3° trim 07	4° trim 07
Collocato (milioni di €)	215,407	418,417	221,084	944,1	1.018,52	572,411	461,411	713,816
Numero di ISIN emessi	32	36	33	62	84	90	89	163
Media per collocamento	6,731	11,623	6,700	15,227	12,125	6,360	5,184	4,379

## EMITTENTI

### ■ BANCA ALETTI

Quota di mercato\* 25,95 3,02  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. 800.215.328, Sito: [www.aletticertificate.it](http://www.aletticertificate.it)  
E-mail: [info@aletticertificate.it](mailto:info@aletticertificate.it)  
Responsabile: Leonardo De Benedetti

### ■ DEUTSCHE BANK

Quota di mercato\* 23,85 8,72  
Bid-ask spread\*\* 7,20 255

Tel. 800.902.255, Sito: [www.x-markets.db.com](http://www.x-markets.db.com)  
E-mail: [x-markets.italia@db.com](mailto:x-markets.italia@db.com)  
Responsabile: Roberto Romeo

### ■ BANCA IMI

Quota di mercato\* 14,53 9,45  
Bid-ask spread\*\* 11,73 119

Tel. 800.996.699, Sito internet: [www.bancaimi.it](http://www.bancaimi.it)  
E-mail: [info@bancaimi.it](mailto:info@bancaimi.it)  
Responsabile: Massimo Vitali

### ■ SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Quota di mercato\* 11,79 42,38  
Bid-ask spread\*\* 5,56 300

Tel. 800.790.491, Sito: [www.sgborsa.it](http://www.sgborsa.it)  
E-mail: [webmaster.it-warrant@ota.fr.socgen.com](mailto:webmaster.it-warrant@ota.fr.socgen.com)  
Responsabile: David Armstrong

### ■ ABN AMRO

Quota di mercato\* 9,88 11,59  
Bid-ask spread\*\* 12,28 12

Tel. 800.920.960, Sito: [www.abnamromarkets.it](http://www.abnamromarkets.it)  
E-mail: [info@abnamromarkets.it](mailto:info@abnamromarkets.it)  
Responsabile: Nicola Francia

### ■ UNICREDIT

Quota di mercato\* 9,82 13,05  
Bid-ask spread\*\* 6,47 451

Tel. 800.011.122, Sito: [www.investimenti.unicreditmib.it](http://www.investimenti.unicreditmib.it)  
E-mail: [info.investimenti@unicreditmib.it](mailto:info.investimenti@unicreditmib.it)  
Responsabile: Fabio De Zordo

### ■ GOLDMAN SACHS

Quota di mercato\* 2,21 7,54  
Bid-ask spread\*\* 8,49 266

Tel. 800.302.303, Sito: [www.warrants-gs.it](http://www.warrants-gs.it)  
E-mail: [coveredwarrant@gs.com](mailto:coveredwarrant@gs.com)  
Responsabile: Bernardo Bailo

### ■ BNP PARIBAS

Quota di mercato\* 1,64 3,14  
Bid-ask spread\*\* 2,69 34

Tel. 800.924.043, Sito: [www.prodottidiborsa.it](http://www.prodottidiborsa.it)  
E-mail: [prodottidiborsa@bnpparibas.com](mailto:prodottidiborsa@bnpparibas.com)  
Responsabile: Gianluigi Pedemonte

### ■ SAL. OPPENHEIM JR. & CIE. KGAA

Quota di mercato\* 0,15 0,11  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. 800.782.217, Sito: [www.oppenheim-derivati.it](http://www.oppenheim-derivati.it)  
E-mail: [derivati@oppenheim.it](mailto:derivati@oppenheim.it)  
Responsabile: David Mandiya

### ■ JP MORGAN CHASE BANK NA

Quota di mercato\* 0,12 0,09  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. n.d., Sito: [www.jpmorganinvestor.com](http://www.jpmorganinvestor.com)  
E-mail: n.d.  
Responsabile: n.d.

### ■ BANCA ANTONVENETA

Quota di mercato\* 0,04 0,89  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. 800.040.060, Sito: [www.antonveneta.it](http://www.antonveneta.it)  
E-mail: n.d.  
Responsabile: P. Galassi e F. Borghese

### ■ MERRILL LYNCH

Quota di mercato\* 0,01 0,00  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. 800.215.195, Sito: [www.mlinvest.it](http://www.mlinvest.it)  
E-mail: n.d.  
Responsabile: n.d.

### ■ ABAXBANK

Quota di mercato\* 0,01 0,01  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. 02.77.426.431/204, Sito: [www.abaxbank.com](http://www.abaxbank.com)  
E-mail: [info@abaxbank.com](mailto:info@abaxbank.com)  
Responsabile: Marco Formaggio

Legenda: \*controvalore (tot. sett.le): 618.700.021  
N. contratti (tot. sett.le): 70.788; \*\*calcolato sul n. di cw indicato (vita residua > 21giorni e premio > 0,005 euro)

