

COVERED WARRANT In un 2009 caratterizzato dalla caduta di emissioni e scambi, Deutsche Bank perde il primato a favore di SocGen e Unicredit, che da sole concentrano il 77% degli scambi. Decolla la nuova codifica di Borsa italiana

SeDeX regge al terremoto

di Alberto Micheli

Sull'onda della pesante crisi che ha colpito il sistema finanziario internazionale nella seconda metà del 2008 e nella prima parte di quest'anno, anche il mercato SeDeX ha subito diverse scosse di assestamento. Se molti operatori hanno drasticamente ridotto, se non proprio annullato, la propria attività di emissione, altri hanno invece saputo mantenere un ruolo di primo piano, sfruttando magari anche le disavventure altrui.

La distribuzione delle quote di mercato (da gennaio a novembre) appare così piuttosto diversa da quella dello scorso anno: come si può apprezzare dalla tabella in pagina, Deutsche Bank, che nel 2008 aveva guidato la classifica per controvalore, assicurandosi oltre un quarto degli scambi registrati su Piazza Affari, nel 2009 ha subito un netto ridimensionamento, chiudendo l'anno con una market share inferiore al 3%, valore che precipita addirittura all'1,2% se si prende in considerazione solo il secondo semestre. Il colosso bancario tedesco ha ridotto la propria offerta a un terzo di quella dello scorso anno, e ha così terminato i primi 11 mesi del 2009 con un controvalore di scambi in calo del 95% rispetto allo stesso periodo del 2008. Ad approfittare prontamente di questa nuova situazione è stata Société Générale, che ha conquistato la prima posizione in termini di quota di mercato, con oltre il 44% del controvalore negoziato sul SeDeX e addirittura il 55% del numero di contratti. Il gruppo finanziario transalpino è stato tra i pochi a chiudere l'ultimo anno con un saldo positivo rispetto al 2008 anche in termini assoluti: il controvalore totale è infatti cresciuto del 38,8% a fronte di una contrazione del mercato superiore al 55%.

Nel secondo semestre del 2009 è stato degno di nota anche il deciso recupero di Unicredit. La banca guidata da Alessandro Profumo ha chiuso l'anno con una quota di mercato di poco inferiore al 30%, ma nel secondo semestre ha messo a segno uno sprint che l'ha portata a tallonare Société Générale (37,4% contro 39,9% dell'operatore francese). Oggi a questi due soli market maker fa capo il 77,5% del controvalore totale negoziato sul SeDeX, mentre nel 2008 i primi due operatori (Deutsche Bank e Unicredit) superavano di poco il 44%.

Questa netta concentrazione dell'offerta non rappresenta una buona notizia per il settore, che avrebbe invece bisogno di una maggiore concorrenza per mantenere elevato il livello di efficienza. Tuttavia la tendenza in atto finora non ha compromesso la disponibilità di interessanti opportunità d'investimento. E questo grazie anche all'attività dell'**Acepi** (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento), che ha portato avanti un'opportuna iniziativa di standardizzazione dell'offerta disponibile sul mercato, che ha poi trovato un'utile corrispondenza nella nuova codifica dei derivati cartolarizzati adottata da Borsa italiana nel corso dell'anno. È stata questa la novità più interessante del 2009, mentre sul fronte dell'offerta non sono emerse innovazioni così drastiche come negli anni precedenti. Dal 1° giugno, per ciascun covered warrant e/o certificato, sono state definite due diverse descrizioni, una Long (lunga fino a 40 caratteri) e una Short (di massimi 20 caratteri). La prima, la più importante perché di fatto ha preso il posto di quella precedente, include, per quanto possibile, una serie di sigle e dati numerici (anche in percentuale) che identificano le principali ca-

ratteristiche di ogni strumento, secondo modalità che potranno però differenziarsi per segmento, tipologia e caratteristiche:

1 codice emittente: Abaxbank = «ABX», Abn Amro = «ABN», Banca Aletti = «AL», Banca Mps = «MPS», Banca Imi = «BI», Bnp Paribas = «BPA», Centrosim = «CSM», Credit Suisse International = «CSI», Deutsche Bank = «DB», Goldman Sachs = «GSJ», Bayerische Hypo Und Vereinsbank = «UCH», JPMorgan Intl. Derivatives = «JP», JPMorgan Structured Products = «JPS», Merrill Lynch = «ML», Morgan Stanley = «MS», Nomura Bank = «NM», Sal. Oppenheim = «SO», Société Générale Acceptance = «SGA», Société Générale Effekten = «SGE», Société Générale = «SG», Ubs London Branch = «UBS», Unicredit = «UC», Vontobel = «VTA»;

2 codice sottostante: identificato da una sigla (es. «F» = Fiat);

3 parità: (o multiplo), solo per i cw plain vanilla;

4 mappatura: nel caso dei certificati la mappa **Acepi**, con la finalità di raggruppare gli strumenti che hanno lo stesso profilo di rimborso, ma differente nome marketing (SL = strumenti a leva, EX = prodotti esotici, CP = capitale protetto, CCP = capitale condizionatamente protetto, CNP = capitale non protetto);

5 sigla: identifica la facoltà o il nome commerciale (call/put, bonus ecc.);

6 strike: valore numerico;

7 altre caratteristiche: P = partecipazione, C = cap, Q = quanto, A = autocallable, presenti a patto di non eccedere il limite dei 40 caratteri;

8 barriera: valore numerico (espresso anche solo in percentuale) preceduto dalla lettera B;

9 modalità di esercizio: «E» = europeo, «A» = americano, «P» = periodico;

10 scadenza: espressa nella forma «ggmmaa», salvo eccezioni.

Più semplicemente, la descrizione short è invece composta da:

1 codice negoziazione: codice alfanumerico dello strumento (Local

market TIDM su Trade Elect). La prima lettera identifica sempre il medesimo emittente;

2 sottostante: codice che identifica il sottostante;

3 sigla: è associata al nome marketing dello strumento. Se non presente sarà inserita la mappatura e, solo per i cw plain vanilla, l'accoppiata mappatura + facoltà. (riproduzione riservata)

I Migliori Covered Warrant

	Categoria	Perf. % 2009
SG UCG C1,6 DC10	Soc. Générale	267,4
SG F C8 DC10	Soc. Générale	255,9
SG UCG C1,3 DC10	Soc. Générale	243,8
SG SPMIB C20000 DC10	Soc. Générale	222,9
SG UCG C1,6 DC11	Soc. Générale	208,9
S10024FTMIBSLC	Soc. Générale	203,8
SG F C8 DC11	Soc. Générale	201,3
S10023FTMIBSLC	Soc. Générale	193,5
SG G C16 DC10	Soc. Générale	191
SG UCG C1,3 DC11	Soc. Générale	188,7
SG G C20 DC11	Soc. Générale	180,7
SG SPMIB C24000 DC10	Soc. Générale	178,5
SG SPMIB C16000 DC10	Soc. Générale	178,1
SG G C20 DC10	Soc. Générale	174,4
SG F C6 DC11	Soc. Générale	167,7
SG SPMIB C20000 DC11	Soc. Générale	164,9
UI4601FTMIBSLC	Unicredit	161
UI4337FSLC	Unicredit	159,6
S10127TENSCLC	Soc. Générale	159,1
UI4606FTMIBSLC	Unicredit	157,2

LA CLASSIFICA DEGLI EMITTENTI DI COVERED WARRANT

Emittente	Controvalore milioni di euro	Market Share	Contratti totali	Market Share
◆ Société Générale	4.214,2	44,12%	996.689	55,23%
◆ Unicredit	2.819,2	29,52%	370.903	20,55%
◆ Bnp Paribas	725,0	7,59%	142.249	7,88%
◆ Abn Amro	633,8	6,64%	134.734	7,47%
◆ Banca Aletti	502,1	5,26%	22.167	1,23%
◆ Deutsche Bank	265,8	2,78%	22.398	1,24%
◆ Banca Imi	230,2	2,41%	97.715	5,41%
◆ Sal. Oppenheim	69,7	0,73%	4.597	0,25%
◆ JP Morgan	38,3	0,40%	3.961	0,22%
◆ Credit Suisse	34,5	0,36%	2.092	0,12%
◆ Merrill Lynch	11,0	0,12%	1.061	0,06%
◆ Goldman Sachs	2,7	0,03%	585	0,03%
◆ Abaxbank	2,5	0,03%	155	0,01%
◆ Banca Mps	1,0	0,01%	3.712	0,21%
◆ Vontobel	0,4	0%	27	0%
◆ Banca Antonveneta	0,3	0%	1.572	0,09%
◆ Ubs	0,0	0%	3	0%
◆ Nomura	0,0	0%	7	0%
◆ TOTALE	9.550,70		1.804.627	

SeDeX regge al terremoto

I Migliori Covered Warrant

Si fa presto a dire Master

GUIDA M&A 2010