

LA NUOVA PROPOSTA DI CITIGROUP SARÀ DISPONIBILE FINO AL 15 LUGLIO A UN PREZZO SCONTATO

# Italian Recovery in collocamento

*Lo strumento è legato al peggiore di cinque titoli azionari domestici, offre una protezione condizionata del capitale e consente di raddoppiare l'eventuale performance positiva del sottostante. Non sarà però quotato sul SeDeX*

DI ALBERTO MICHELI

Lo scorso 12 giugno si è aperto il collocamento dei nuovi Italian Recovery certificates targati Citigroup Funding Inc.: fino al prossimo 15 luglio si potrà sottoscrivere la proposta dell'emittente americano a un prezzo iniziale che sarà compreso tra 570 e 670 euro (verrà definito al termine del collocamento), comprensivo di una commissione massima di distribuzione pari a 30 euro. Quanto alla disponibilità di un mercato secondario, è stata presentata una domanda di ammissione alle negoziazioni nel mercato regolamentato della Borsa del Lussemburgo e di quotazione sulla stessa Borsa del Lussemburgo, con effetto dalla data di emissione (24 luglio 2009). Lo strumento non è quindi destinato alla quotazione sulla piattaforma SeDeX di Borsa italiana.

Tecnicamente, i nuovi certificati di Citigroup sono prodotti a capitale condizionatamente protetto (CCP secondo la mappatura **Acapi**), indicizzati a un basket di cinque titoli azionari domestici (Enel, Eni, Generali, Intesa Sanpaolo e Unicredit), che offrono una partecipazione con leva al rialzo, a fronte di un limite massimo di rimborso a scadenza (Cap). Secondo quanto riporta l'emittente nelle condizioni definitive, «qualora il rapporto (ratio) dell'azione con la performance peggiore sia superiore a 0,65, l'importo del regolamento in contanti sarà determinato come la somma di euro 1.000 e il prodotto tra euro 1.000 e il minore tra 0,5 e 2 volte la performance dell'azione con la performance peggiore (che non dovrà essere inferiore a zero). Altrimenti,

l'importo del regolamento in contanti sarà il prodotto tra euro 1.000 e il rapporto dell'azione con la performance peggiore». Più semplicemente, a scadenza potranno verificarsi tre diversi scenari: a) se i cinque titoli segneranno tutti una performance positiva, il certificato pagherà il valore nominale di 1.000 euro, maggiorato della performance del titolo peggiore moltiplicata per due, con un limite massimo fissato a 1.500 euro; b) se almeno uno dei cinque titoli segnerà invece una performance negativa, ma nessuno perderà più del 35%, il certificato rimborserà il 100% del valore nominale; c) se almeno uno dei cinque titoli perderà più del 35%, il certificato pagherà il valore nominale, decurtato della performance del titolo peggiore.

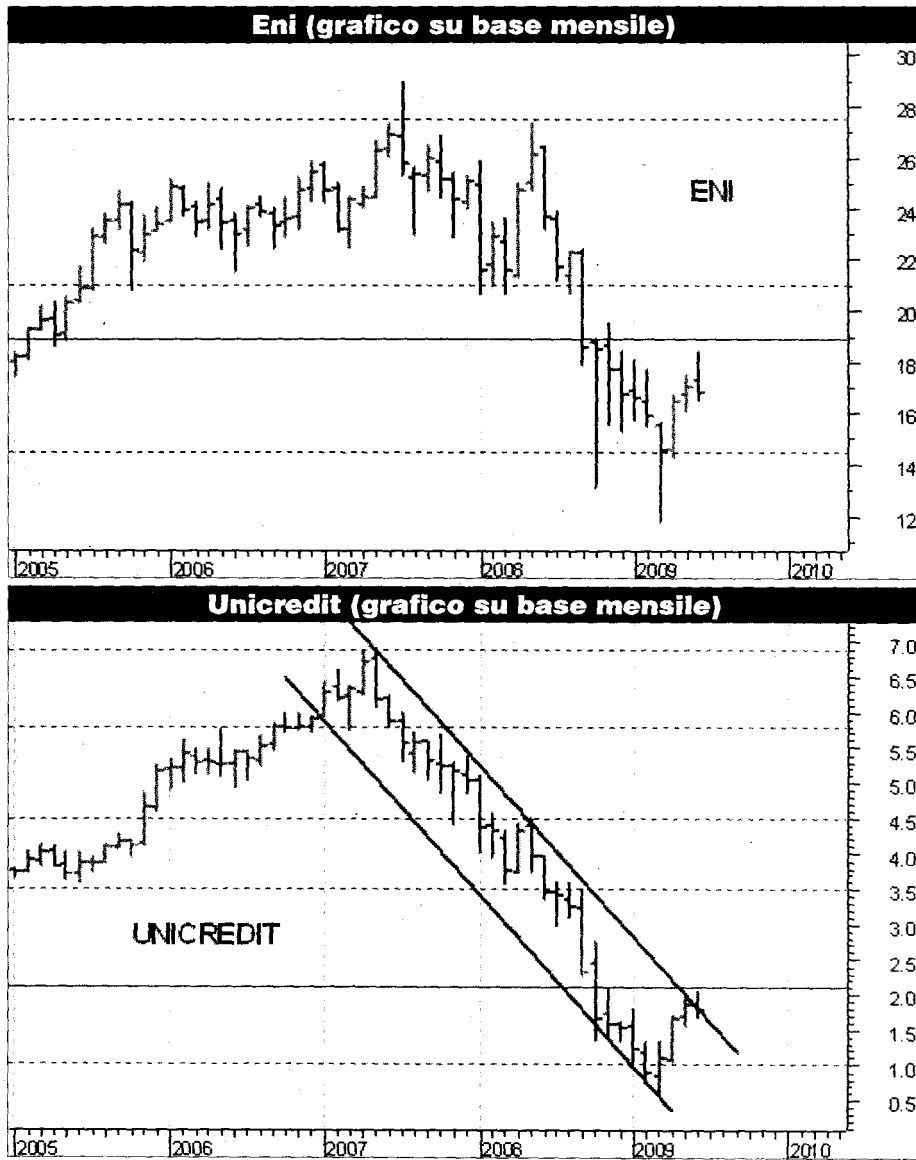
Il vero elemento d'interesse di questa proposta è rappresentato dal prezzo di emissione: se anche fosse fissato sul limite massimo della forchetta prevista (670 euro), garantirebbe comunque un ottimo sconto (33%) rispetto al valore nominale. Ciò implica che anche nell'ipotesi intermedia di rimborso finale limitato a 1.000 euro, l'investitore potrebbe comunque ottenere un rendimento di poco inferiore al 50%. Nello scenario migliore, il rimborso massimo pari a 1.500 euro, che verrà corrisposto se i cinque titoli si apprezzeranno tutti almeno del 25%, garantirebbe una performance del 124%, mentre nel caso peggiore, cioè di un ribasso superiore al 35%, si potrebbe comunque limitare l'impatto di tale disavanzo grazie proprio allo sconto: una perdita del 40% produrrebbe infatti un rimborso di 600 euro, pari a una perdita del cer-

tificato limitata al 10,4% (sui 670 euro iniziali). L'aspetto meno invitante della struttura è invece rappresentato dal noto schema di «diversificazione al contrario», che determina un deterioramento del rapporto rendimento/rischio: i cinque titoli selezionati appartengono inoltre ad almeno tre diverse aree di business e quindi la probabilità che almeno per uno le cose vadano male non è così remota. Rispetto ad altri casi simili, tale vincolo non sembra comunque decisivo: la barriera al 65% valida solo a scadenza e l'emissione sotto la pari fanno infatti pendere la bilancia a favore dello strumento.

Semmai, il vero limite è rappresentato dalla ridotta accessibilità del mercato di quotazione, che potrebbe comportare una forte penalizzazione in caso di vendita anticipata: per questo, almeno l'approccio iniziale dovrebbe essere orientato a un'ottica di lungo periodo (4 anni), limitando la negoziazione sul secondario a un'eventuale necessità contingente. Dovendo portare l'investimento a scadenza (luglio 2013), occorre però fare attenzione al credit risk: nel caso specifico, il rating del debito senior a lungo termine di Citigroup Inc. (garante di questa emissione) è «A» per Standard & Poor's, «A+» per Fitch, con outlook stabile. «L'obbligazione con rating «A» assegnato da S&P denota una capacità del debitore di far fronte all'impegno finanziario ancora elevata. (...) Le obbligazioni con rating «A+» da parte di Fitch denotano aspettative di rischio di credito ridotte. Questo rating indica che la capacità di pagamento degli impegni finanziari è considerata alta. (...) Un outlook «Stabile» indica che il rating probabilmente non cambierà». (riproduzione riservata)

**EMISSIONE  
A SCONTO**





## EMITTENTI

### ■ SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Quota di mercato\* 45,80 62,94  
Bid-ask spread\*\* 4,19 536

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

### ■ UNICREDIT

Quota di mercato\* 37,14 15,99  
Bid-ask spread\*\* 6,43 566

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

### ■ BNP PARIBAS

Quota di mercato\* 6,48 7,27  
Bid-ask spread\*\* 6,82 70

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

### ■ ABN AMRO

Quota di mercato\* 6,00 5,62  
Bid-ask spread\*\* 2,62 4

Tel. 800.920.960, Sito: [www.rbsbank.it/markets](http://www.rbsbank.it/markets)  
E-mail: [markets.it@rbs.com](mailto:markets.it@rbs.com)  
Responsabile: Nicola Francia

### ■ DEUTSCHE BANK

Quota di mercato\* 1,11 0,35  
Bid-ask spread\*\* 20,29 4

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)  
Responsabili: Mauro Giangrande

### ■ BANCA ALETTI

Quota di mercato\* 1,01 0,47  
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: Moira Magni

### ■ BANCA IMI

Quota di mercato\* 0,97 6,61  
Bid-ask spread\*\* 3,41 73

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

### ■ SAL. OPPENHEIM JR. & CIE. KGAA

Quota di mercato\* 0,77 0,23  
Bid-ask spread\*\* - -

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

### ■ JP MORGAN CHASE BANK NA

Quota di mercato\* 0,44 0,14  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. n.d., Sito: [www.jporgansp.com](http://www.jporgansp.com)  
E-mail: [sp\\_italy@jpmorgan.com](mailto:sp_italy@jpmorgan.com)  
Responsabile: Paolo Zuolo, Marco Anghileri

### ■ CREDIT SUISSE INTERNATIONAL

Quota di mercato\* 0,15 0,04  
Bid-ask spread\*\* - -

Tel. n.d, Sito: n.d.  
E-mail: n.d.  
Responsabile: n.d.

### ■ MERRILL LYNCH

Quota di mercato\* 0,12 0,04  
Bid-ask spread\*\* - -

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

### ■ BANCA ANTONVENETA

Quota di mercato\* 0,01 0,29  
Bid-ask spread\*\* - -

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

### ■ ABAXBANK

Quota di mercato\* 0,01 0,00

Bid-ask spread\*\* - -

Tel. n.d., 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): 215.557.343

N. contratti (tot. sett.le): 45.144; \*\*calcolato sul n. di cw indicato (vita residua > 21 giorni e premio > 0,005 euro)