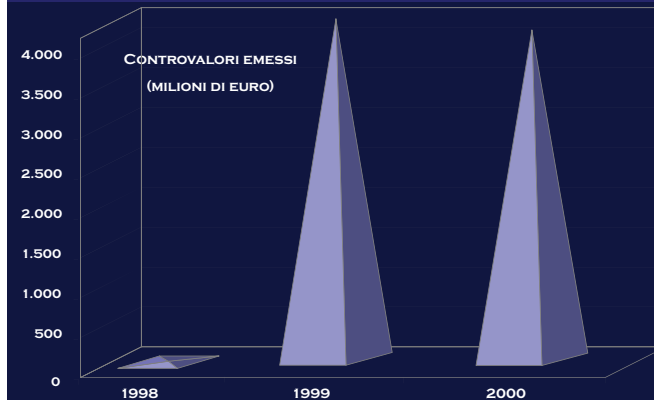


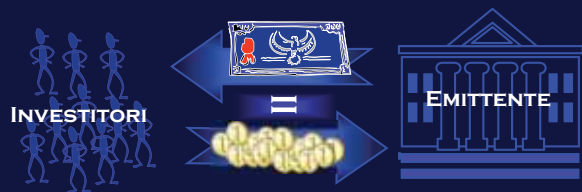
# L'INGEGNERIZZAZIONE DI UNA REVERSE CONVERTIBLE: I DIVERSI PROFILI

# REVERSE CONVERTIBLE



FORNITORI: LUXOR – FI.DATA

## L'EMISSIONE



## LA SCADENZA



## MAXI - CEDOLA

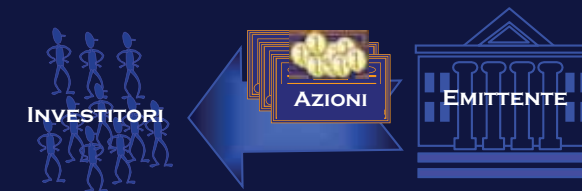


## LA SCADENZA



# OPPURE

## LA SCADENZA



ALLA SCADENZA  
SI CONSEGNA NO LE AZIONI  
SE....



È UN'OBBLIGAZIONE?

FORSE NO!

MANCA LA CERTEZZA  
DEL RIMBORSO  
A SCADENZA



INTERPRETAZIONE  
FINANZIARIA

L'UNBUNDLING





# VENDITA DI UN'OPZIONE PUT

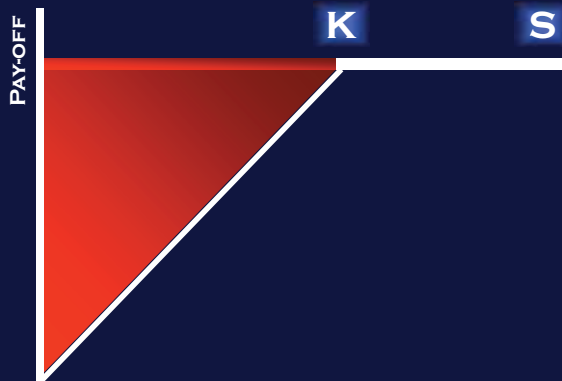
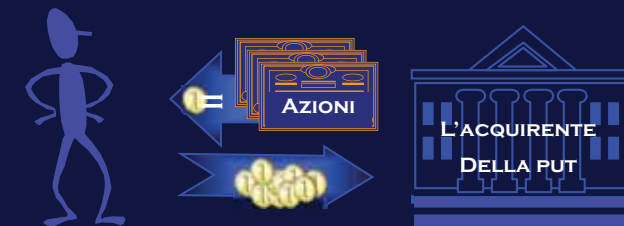


HO MAI INVESTITO IN DERIVATI ?



# LA VENDITA DELLA PUT

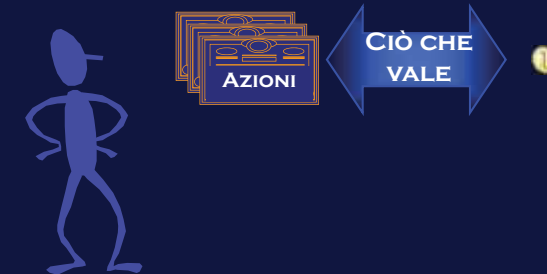
OBBLIGO A SCADENZA



# IL RISULTATO



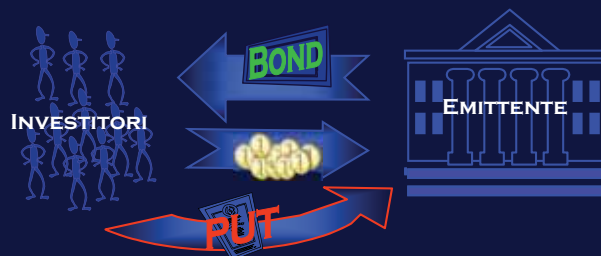
# IL RISULTATO



# LA PERDITA

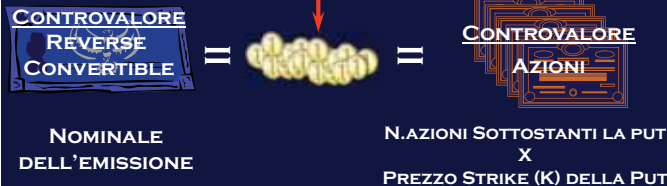


# L'EMISSIONE

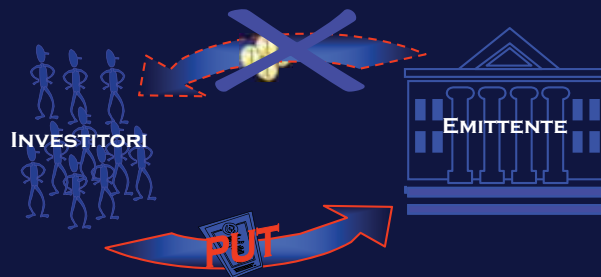


# IL MECCANISMO

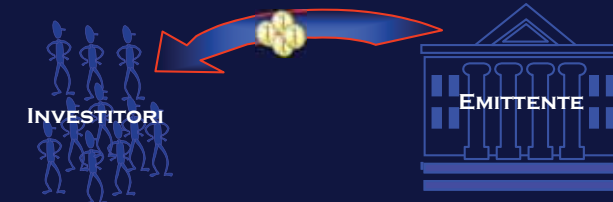
IMPORTO PAGATO  
DALL'INVESTITORE



IL PREMIO DELLA PUT NON È INCASSATO CONTESTUALMENTE



.....MA ALLA SCADENZA



# LA SCADENZA



# LA SCADENZA

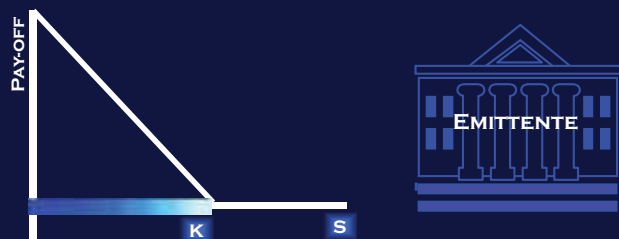
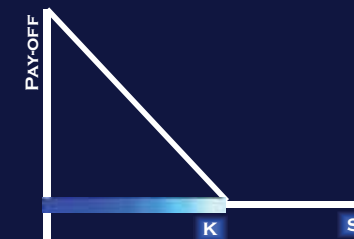


# LA MAXI-CEDOLA

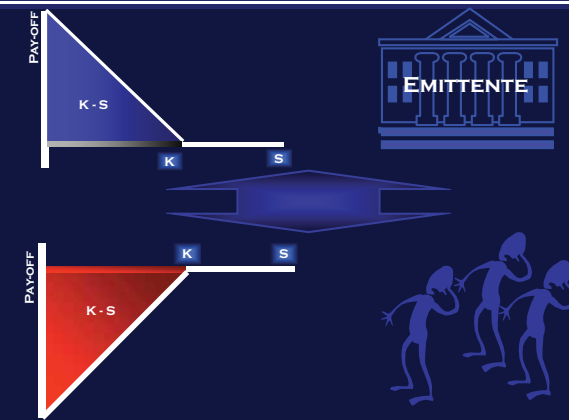
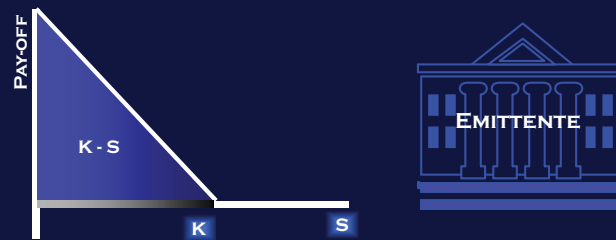


....MA NON È FINITA QUI...

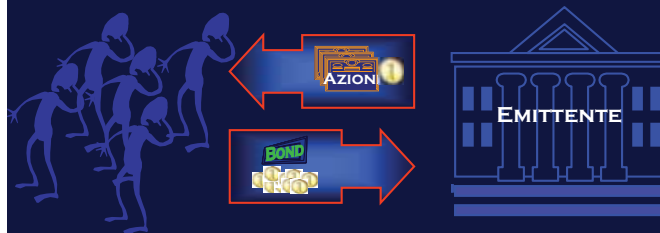
L'EMITTENTE HA  
UNA PUT.....



ESERCITA L'OPZIONE

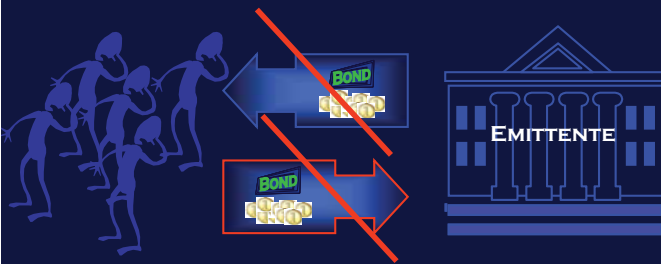


....SE L'EMITTENTE  
ESERCITA LA PUT.....



IN SINTESI,  
ALLA SCADENZA.....

## REVERSE CONVERTIBLE – L'EMITTENTE ESERCITA

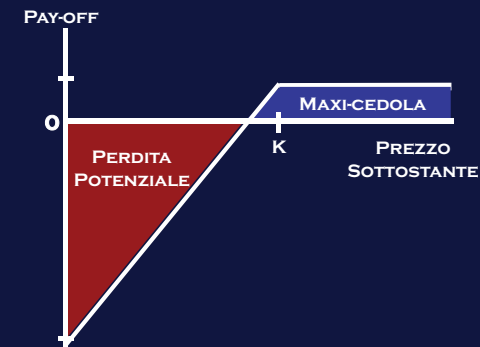


## REVERSE CONVERTIBLE – L'EMITTENTE ESERCITA



## INTERPRETAZIONE FINANZIARIA

### LA RAPPRESENTAZIONE DEI FLUSSI A SCADENZA



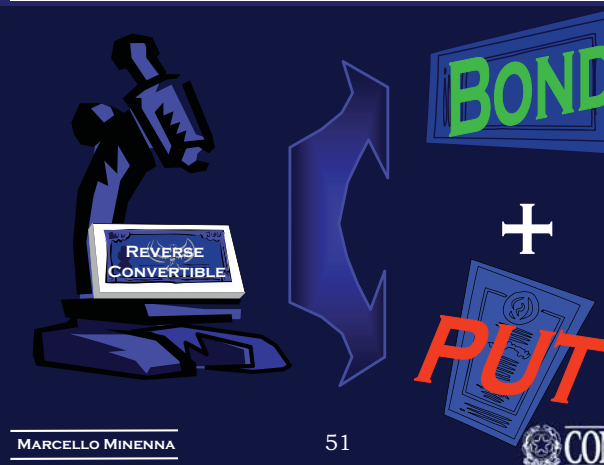
## INTERPRETAZIONE FINANZIARIA

L'UNBUNDLING  
NON SERVE SOLO  
PER COMPRENDERE  
LA STRUTTURA.....

## L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO

....MA ANCHE PER DARE  
IL GIUSTO PREZZO

## L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO



## L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO

....SI TRATTA DI  
ATTRIBUIRE UN VALORE  
ALLE DUE COMPONENTI

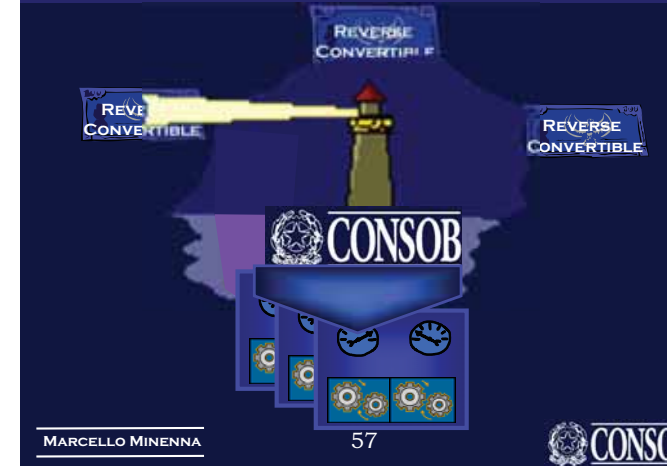
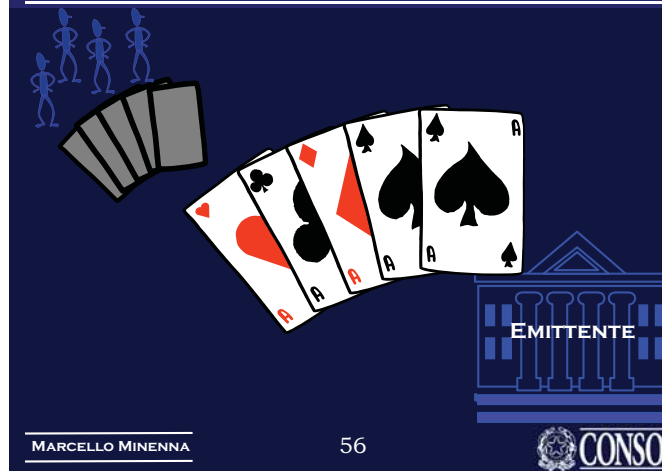
## L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO

....SE LA VALUTAZIONE  
DEL PREZZO  
È CORRETTA.....

## L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO



....MA SE  
IL PREZZO NON  
È CORRETTO.....



REVERSE CONVERTIBLE — I CALCOLATORI

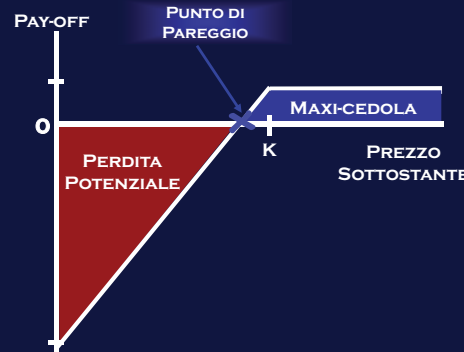


PUNTO DI  
PAREGGIO

VALORE DELLA  
COMPONENTE  
OBBLIGAZIONARIA

VALORE DELLA  
COMPONENTE  
DERIVATIVA

I CALCOLATORI — IL PUNTO DI PAREGGIO



I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA



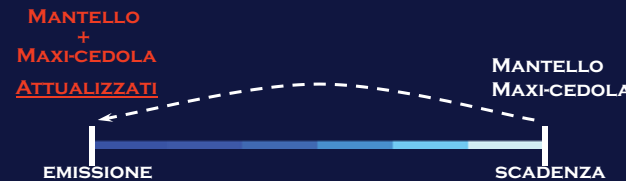
I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA

IL TEMPO HA UN VALORE



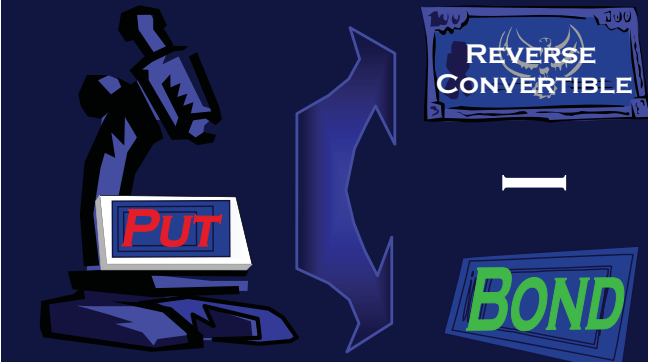
I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA

ATTUALIZZARE I FLUSSI

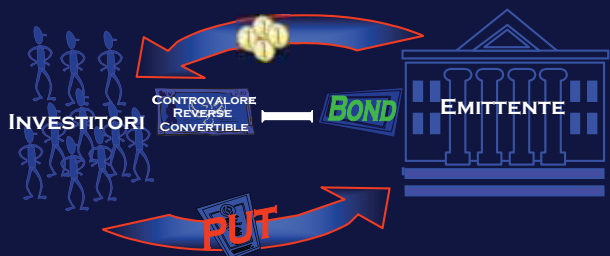


I CALCOLATORI — LA COMPONENTE DERIVATIVA

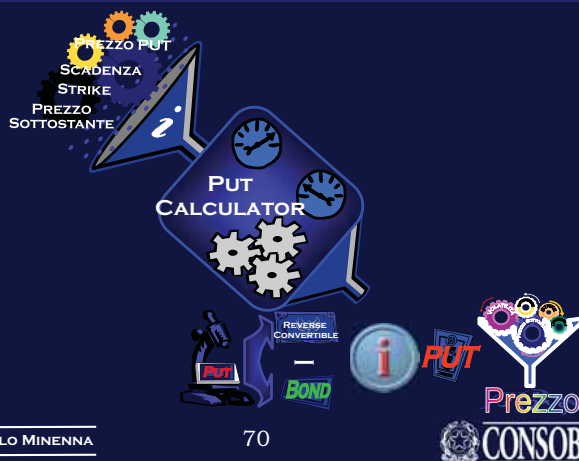
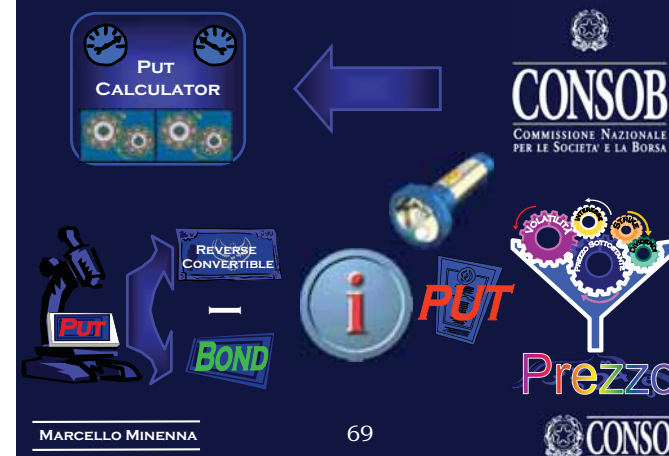
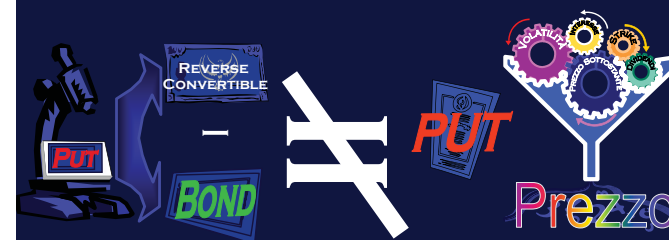
IN PRATICA.....



L'INVESTITORE, QUINDI RICEVE.....



IN TEORIA.....



....COME EFFETTUA QUESTA VERIFICA?

....NON UN UNICO VALORE....

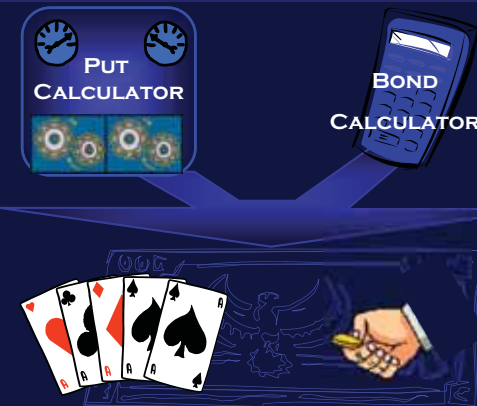
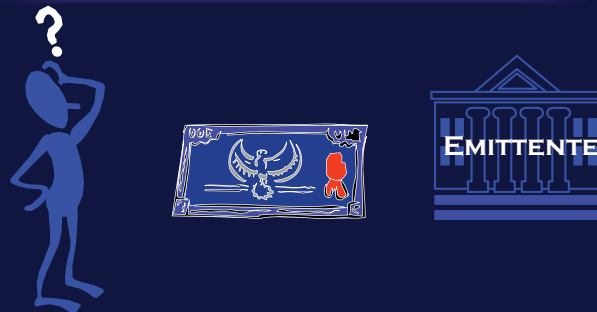




....MA LO SCENARIO DI TUTTI I POSSIBILI VALORI



ACQUISTARE IL REVERSE CONVERTIBLE?



ACCORGIMENTI ← SUGGERISCE



ACQUISTARE IL REVERSE CONVERTIBLE?



ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI



ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI



CONOSCERE  
IL PRODOTTO

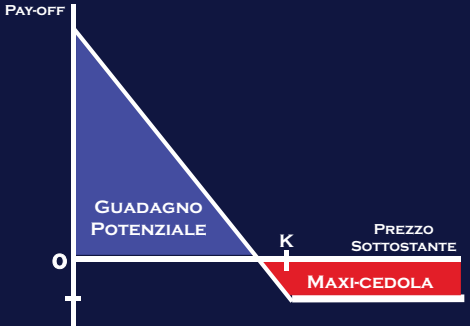




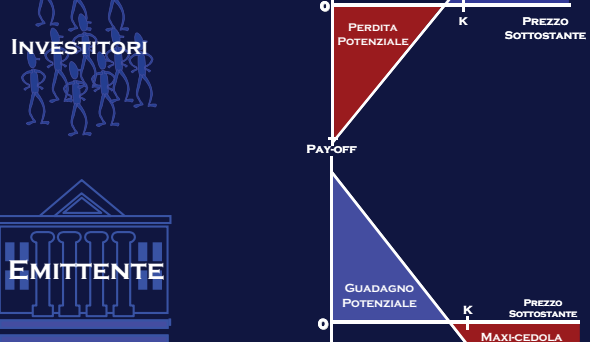
**WILD CARD PLAY**

**...ALCUNE PREMESSE...**

**1. IL RISULTATO ECONOMICO DELL'EMITTENTE**



**2. LE MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PAY-OFF**



**2. LE MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PAY-OFF**

**SI BASANO SU**

**PREZZI POCO LIQUIDI**

**QUALI AD ESEMPIO:  
IL PREZZO DI APERTURA E DI CHIUSURA**

**3. L'EMITTENTE NON SI  
COPRE DAL  
RISCHIO FINANZIARIO  
CONNESSO ALLA REVERSE  
PERCHÉ...**

**...PERCHÈ  
COMPRATORE DI UNA  
OPZIONE...**

**...E PERCHÉ NE  
HA DETERMINATO  
IL PREZZO**

**1. IL RISULTATO ECONOMICO DELL'EMITTENTE**



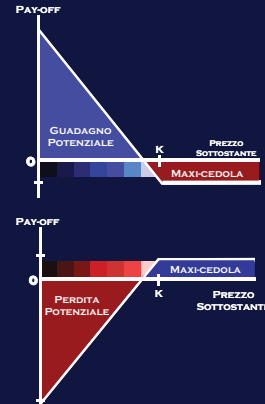
**MANIPOLAZIONI**

**2. LE MODALITÀ DI DETERMINAZIONE DEL PAY-OFF**



**GENERARE**

**3. LA MANCATA COPERTURA**



**SPINGERE  
I PREZZI**



**...PERTANTO...**

**...SCEGLIERE REVERSE CONVERTIBLE IL  
CUI PREZZO DI RIFERIMENTO PER IL  
PAY-OFF SIA UN "PREZZO LIQUIDO"**

**COSA SI INTENDE  
PER  
"PREZZO LIQUIDO"?**



**TITOLO LIQUIDO**

**PREZZO  
LIQUIDO**

# PREZZO LIQUIDO



- PREZZO UFFICIALE
- O MEGLIO PIÙ PREZZI

# PREZZO LIQUIDO



RIDOTTO CONTROVALORE DELL'EMISSIONE

# PREZZO LIQUIDO



GIORNI DI BORSA “LIQUIDI”

# PREZZO LIQUIDO



TITOLO LIQUIDO



- PREZZO UFFICIALE
- O MEGLIO PIÙ PREZZI



RIDOTTO CONTROVALORE DELL'EMISSIONE



GIORNI DI BORSA “LIQUIDI”



INTERPRETAZIONE FINANZIARIA



INGEGNERIZZAZIONE



INTERPRETAZIONE ECONOMICA

# L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

LA REVERSE CONVERTIBLE È ASSIMILABILE AD UN'OBBLIGAZIONE EMessa DA UN PAESE AD ELEVATISSIMO RISCHIO DI DEFAULT

LA MIGLIORE TEORIA DELLA FINANZA....

UNA SOCIETÀ SI FINANZIA CON OBBLIGAZIONI....

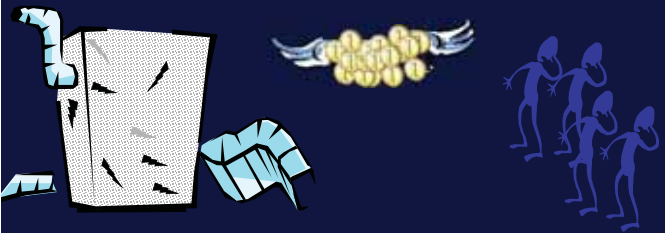


INVESTITORI



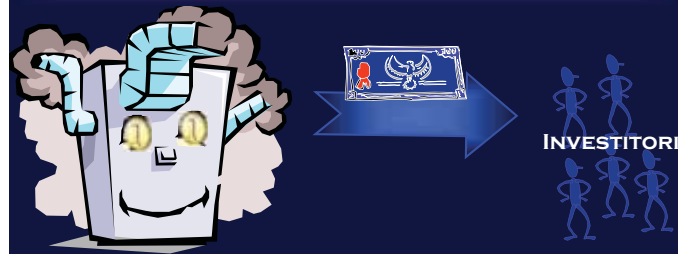
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....ADDOSSA AI RISPARMIATORI IL RISCHIO DI FALLIMENTO



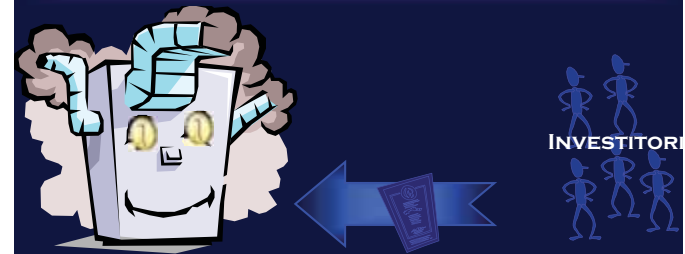
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

UNA SOCIETÀ SI FINANZIA CON OBBLIGAZIONI....



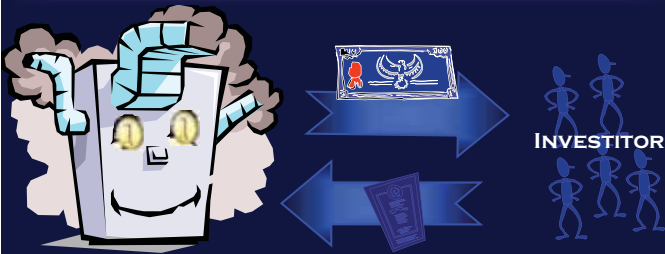
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....COME SE ACQUISTASSE UNA PUT SULLE PROPRIE AZIONI



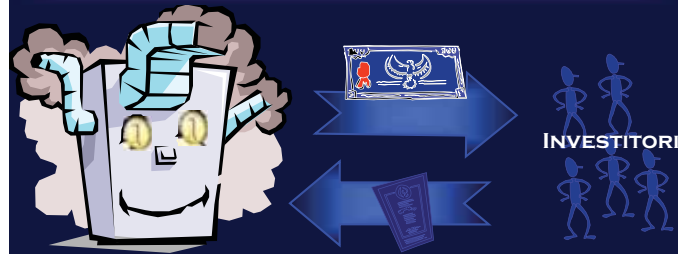
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI.....



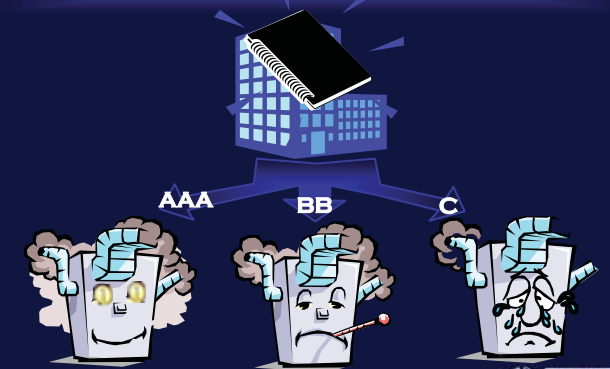
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

QUESTA INTUIZIONE.....



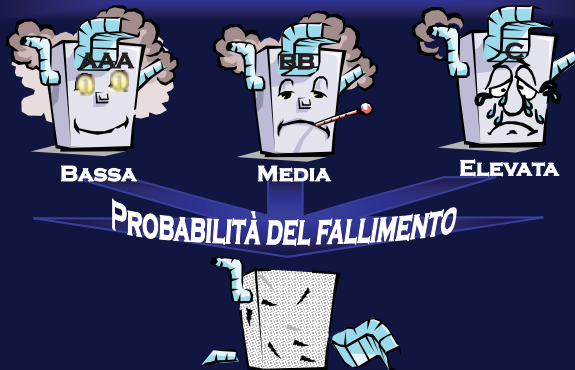
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....È UTILIZZATA DALLE SOCIETÀ DI RATING



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

IL RATING MISURA.....



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....ERA GIÀ UTILIZZATA PER I GOVERNI CENTRALI



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

I SISTEMI DI RATING INDICANO.....



PREMIO DI INTERESSE PER IL RISCHIO

RENDIMENTO DELL'OBBLIGAZIONE

# ANALOGIA

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI.....



L'EMISSIONE DI REVERSE CONVERTIBLE



# DIFFERENZA

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI.....



L'EMISSIONE DI REVERSE CONVERTIBLE



## ....TRALASCIAMO IL RISCHIO DI CREDITO

L'EMISSIONE DI REVERSE CONVERTIBLE



# DIFFERENZA

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI.....



L'EMISSIONE DI REVERSE CONVERTIBLE



# MISURE DI RISCHIO

RISCHIO DI CREDITO            RATING

# MISURE DI RISCHIO

RISCHIO FINANZIARIO            VOLATILITÀ

**È POSSIBILE TROVARE  
UNA RELAZIONE TRA  
RATING  
E  
VOLATILITÀ?**

# SI

DATA LA VOLATILITÀ DEL TITOLO  
SOTTOSTANTE IL REVERSE CONVERTIBLE  
  
CORRISPONDENTE RATING

CORRISPONDENTE RATING



PREMIO DI INTERESSE PER IL RISCHIO

PREMIO DI INTERESSE PER IL RISCHIO



RENDIMENTO CONGRUO DELLA  
REVERSE CONVERTIBLE

# ESEMPIO

REVERSE CONVERTIBLE SU AZIONI DEL MIB30

REVERSE CONVERTIBLE SU AZIONI MIB30



VOLATILITÀ INTORNO AL 35%

VOLATILITÀ INTORNO AL 35%



CORRISPONDENTE RATING

VOLATILITÀ INTORNO AL 35%



CORRISPONDENTE RATING



LIVELLO "C" O INFERIORE

LIVELLO "C" O INFERIORE



RENDIMENTO CONGRUO  
DELLA REVERSE CONVERTIBLE

RENDIMENTO CONGRUO  
DELLA REVERSE CONVERTIBLE

## PARI A

RENDIMENTO OFFERTO DA PAESI  
CON RATING C O INFERIORE

## L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

TITOLI DI STATO NAZIONALI



REVERSE CONVERTIBLE



MARCELLO MINENNA

136



## L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

TITOLI DI STATO NAZIONALI



REVERSE CONVERTIBLE



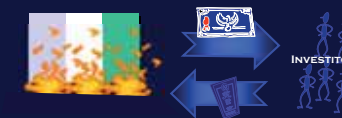
MARCELLO MINENNA

137



## L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

OBBLIGAZIONI CON  
ELEVATO RISCHIO DI DEFAULT



REVERSE CONVERTIBLE



MARCELLO MINENNA

138



## REVERSE CONVERTIBLE È UN PRODOTTO COMPLESSO

INTERPRETAZIONE  
FINANZIARIA

INGEGNERIZZAZIONE  
FINANZIARIA

INTERPRETAZIONE  
ECONOMICA



MARCELLO MINENNA

139



## LA REVERSE CONVERTIBLE È UN PRODOTTO COMPLESSO

REVERSE  
CONVERTIBLE



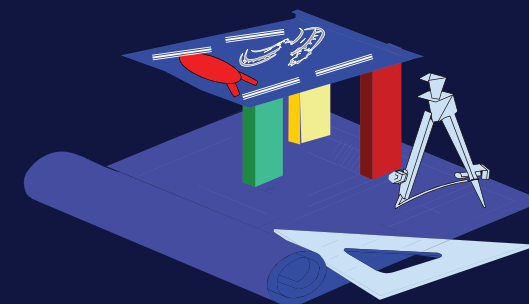
MARCELLO MINENNA

140



## L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

TRE PILASTRI "SOSTENGONO" LA REVERSE



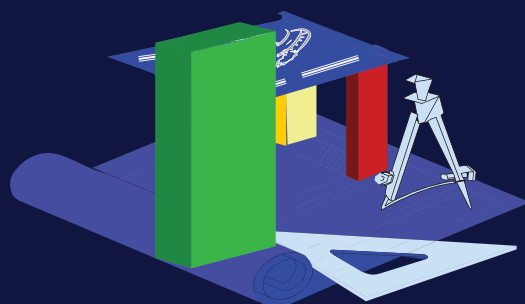
MARCELLO MINENNA

141



## L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL DESIGNER



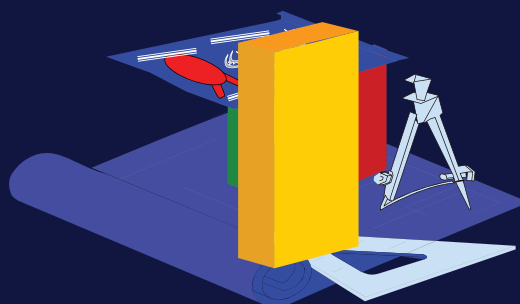
MARCELLO MINENNA

142



## L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL COLLOCATORE



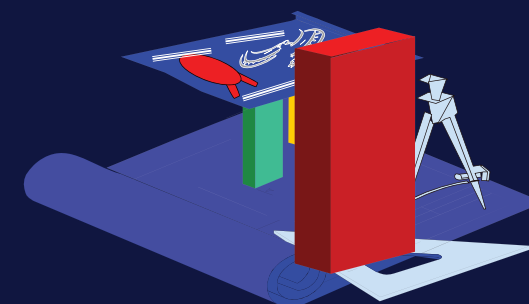
MARCELLO MINENNA

143



## L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL RISK UNDERTAKER



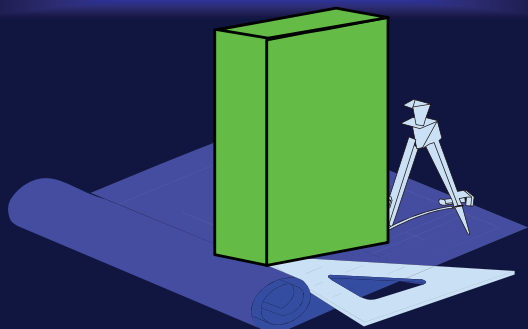
MARCELLO MINENNA

144

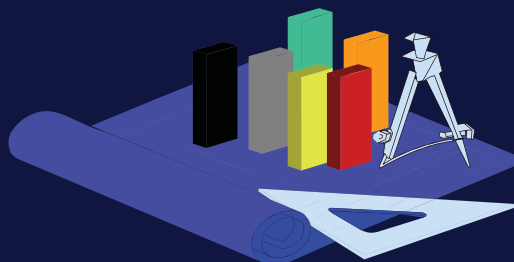




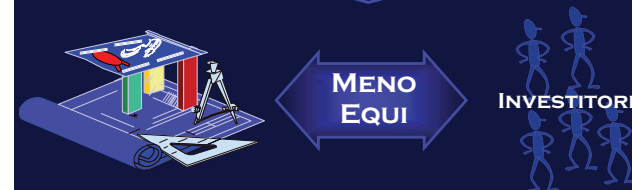
...NON È DETTO CHE SIANO TRE SOGGETTI



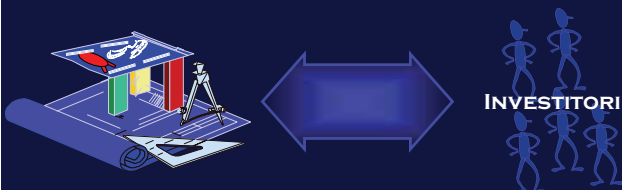
...NON È DETTO CHE SIANO SOLO TRE SOGGETTI



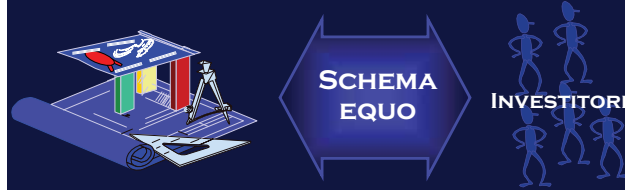
# SCHEMI



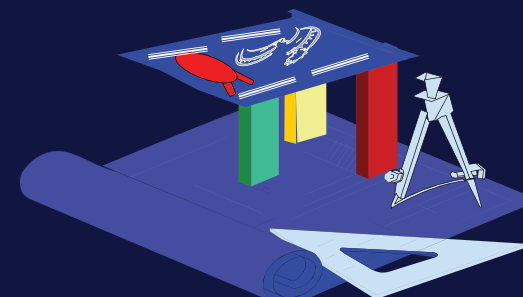
# ESEMPIO



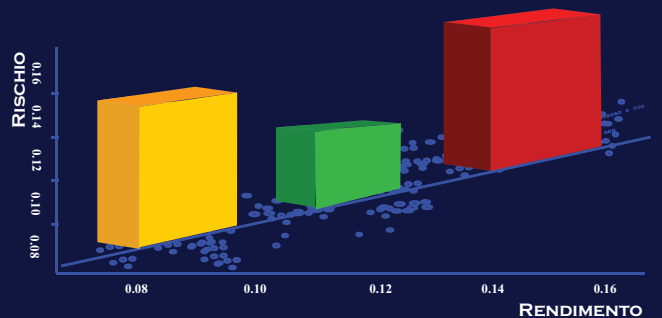
# ESEMPIO



TRE SOGGETTI PARTECIPANO ALLA INGEGNERIZZAZIONE



I SOGGETTI E LE RELATIVE POSIZIONI



L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE È L'INTERFACCIA CON GLI INVESTITORI

L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

L'INTERMEDIARIO DESIGNER È IL REALE EMITENTE DELLA REVERSE

L'INTERMEDIARIO DESIGNER O EMITENTE

L'INTERMEDIARIO RISK UNDERTAKER È L'ACQUIRENTE FINALE DELLA PUT

L'INTERMEDIARIO RISK UNDERTAKER O INTERMEDIARIO OPZIONE

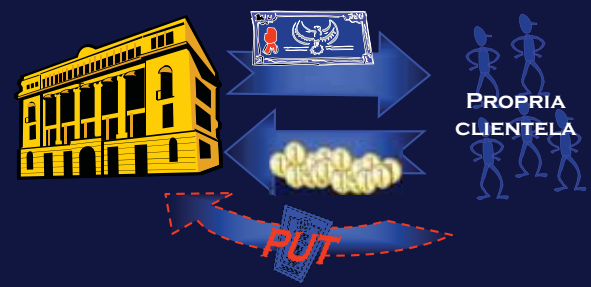
ESEMPIO

DEFINIZIONI

- T=0 MOMENTO DELL'EMISSIONE
- T=1 SCADENZA DELLA REVERSE

L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE

T=0



L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE E IL DESIGNER

T=0



L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE E IL RISK-UNDERTAKER

T=0

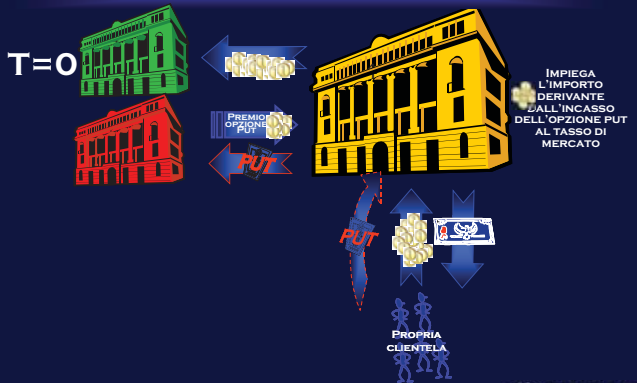


T=0

IMPIEGA L'IMPORTO DERIVANTE DALL'INCASSO DELL'OPZIONE PUT AL TASSO DI MERCATO

L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE



L'INGEGNERIZZAZIONE DI UNA REVERSE - ESEMPIO

L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE E IL DESIGNER

T=1



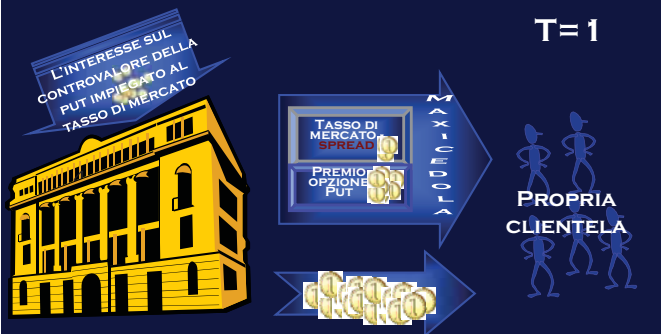
L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

T=1



L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

T=1



L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

QUALI SONO I RISULTATI FINANZIARI?



L'ESEMPIO - IL DESIGNER

PROFILO DI RENDIMENTO



SPREAD DA INGEGNERIZZAZIONE

≡



L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO-DESIGNER

PROFILO DI RISCHIO



NULLO

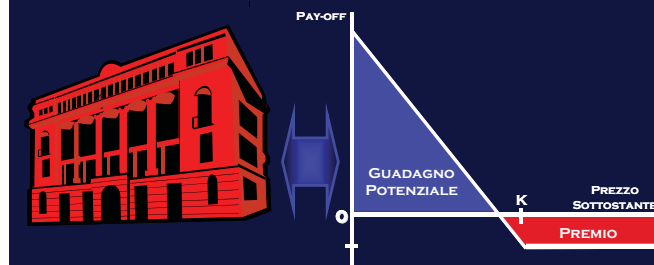
L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO OPZIONE

PROFILO DI RISCHIO - RENDIMENTO



L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO-OPZIONE

PROFILO DI RISCHIO - RENDIMENTO



L'INTERMEDIARIO-OPZIONE,  
AL CONTRARIO DEGLI ALTRI  
SOGGETTI NON HA UN GUADAGNO  
PRIVO DI RISCHIO....

...DEVONO IPOTIZZARSI DEI  
MOTIVI ALTERNATIVI CHE  
LO SPINGONO A PARTECIPARE  
ALL'OPERAZIONE...

...E DELLE OPPORTUNITÀ  
CHE GLI CONSENTANO  
DI CONTROLLARE  
EFFICACEMENTE I RISCHI  
ASSUNTI.



## I MOTIVI

1. HA ESIGENZA DI COPRIRSI PER OPERATIVITÀ  
SU COVERED WARRANT

## I MOTIVI

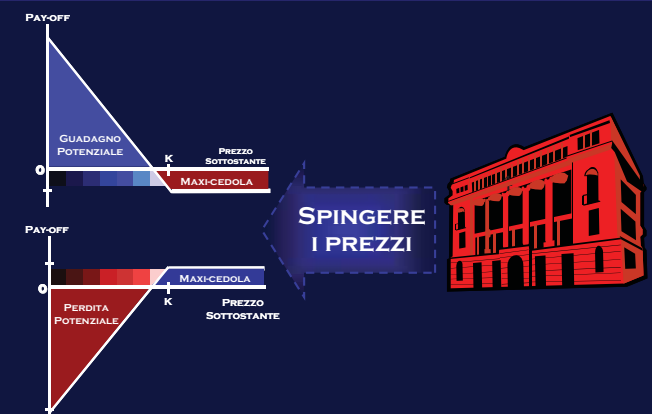
2. HA I TITOLI SOTTOSTANTI LA REVERSE IN  
PORTAFOGLIO E HA UNA "VIEW" RIBASSISTA

## I MOTIVI

3. IL PREZZO DELLA PUT È INFERIORE AL PREZZO  
CORRETTO

## LE OPPORTUNITÀ

### LA WILD CARD PLAY



PROFILO DI RENDIMENTO



L'INTERESSE SUL  
CONTROVALORE DELLA  
PUT IMPIEGATO AL TASSO  
DI MERCATO



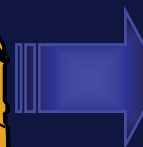
PROFILO DI RENDIMENTO



SPREAD DA  
COLLOCAMENTO

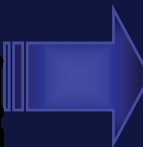


PROFILO DI RISCHIO



RISCHIO  
REPUTAZIONALE

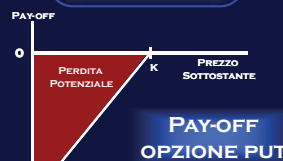
IL RISCHIO REPUTAZIONALE



PROPRIA  
CLIENTELA



PROFILO DI RISCHIO-RENDIMENTO



PROFILO DI RISCHIO-RENDIMENTO



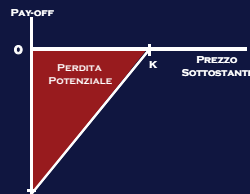
RIASSUMENDO...



...IN UNA IPOTESI IN CUI LA PUT SIA  
CORRETTAMENTE VALUTATA

CONSEGUONO UN RENDIMENTO PER LA  
COMPONENTE DERIVATIVA ...

*pay-off della put*



CONSEGUONO UN RENDIMENTO PER LA  
COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA ...

*i = interesse di mercato*



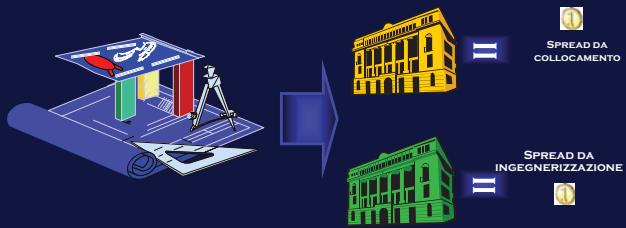
SPREAD DA  
INGEGNERIZZAZIONE



SPREAD DA  
COLLOCAMENTO



OVVIAMENTE SE LA DECURTATAZIONE...



ALLORA LA DECURTATAZIONE...



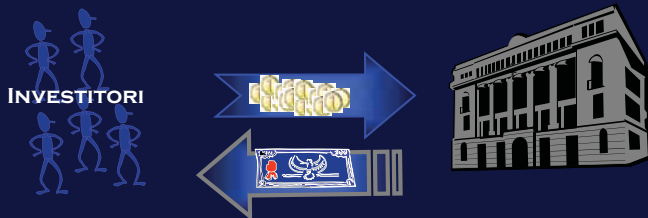
TRALASCIANDO LA COMPONENTE DERIVATIVA....

CONFRONTIAMO LA PARTE OBBLIGAZIONARIA DELLA REVERSE CONVERTIBILE...

CON UN INVESTIMENTO IN TITOLI OBBLIGAZIONARI

CONFRONTO CON L'INVESTIMENTO IN TITOLI OBBLIGAZIONARI

T=0



CONFRONTO CON L'INVESTIMENTO IN TITOLI OBBLIGAZIONARI

T=1



CONFRONTO CON L'INVESTIMENTO IN TITOLI OBBLIGAZIONARI

SI RICORDA CHE LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA DI UNA REVERSE CONVERTIBILE...

T=1



CONFRONTO CON L'INVESTIMENTO IN TITOLI OBBLIGAZIONARI



L'ESEMPIO – L'INTERMEDIARIO-DESIGNER

IN ALTRI TERMINI...



L'ESEMPIO – L'INTERMEDIARIO-DESIGNER

INOLTRE, L'OPACITÀ DEL PRODOTTO...

NON CONSENTE AGLI INVESTITORI DI CONOSCERE...

IL VALORE DEGLI SPREAD E DI VALUTARNE LA CONGRUITÀ E...

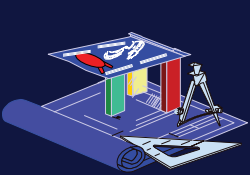
SE IL PREZZO A CUI È STATA VENDUTA LA PUT È CONGRUO



IN ALTRI TERMINI L'OPACITÀ DEL PRODOTTO...



PUÒ DETERMINARE



ALTRI SCHEMI MENO EQUI



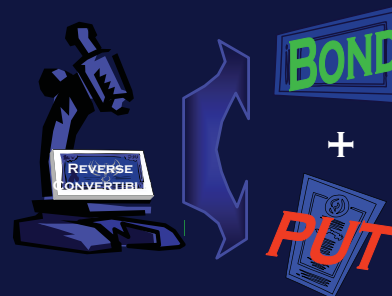
INVESTITORI

IL RISCHIO E IL RENDIMENTO DEI TRE SOGGETTI...

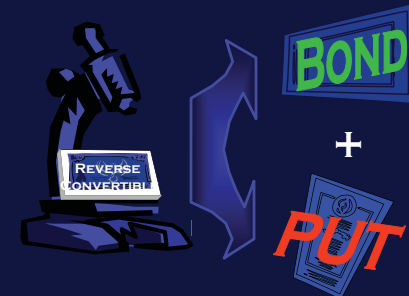
...DIPENDE DALLE RECIPROCHE FORZE CONTRATTUALI

LA MANCATA REMUNERAZIONE DEGLI INVESTITORI RAPPRESENTA IL MISPRICING

MISPRICING REVERSE = MISPRICING DEL BOND



MISPRICING REVERSE = MISPRICING DELLA PUT



MISPRICING REVERSE = MISPRICING DI BOND E PUT

