

L'INGEGNERIZZAZIONE DI UNA REVERSE CONVERTIBLE: I DIVERSI PROFILI

MARCELLO MINENNA



INVESTOR EDUCATION

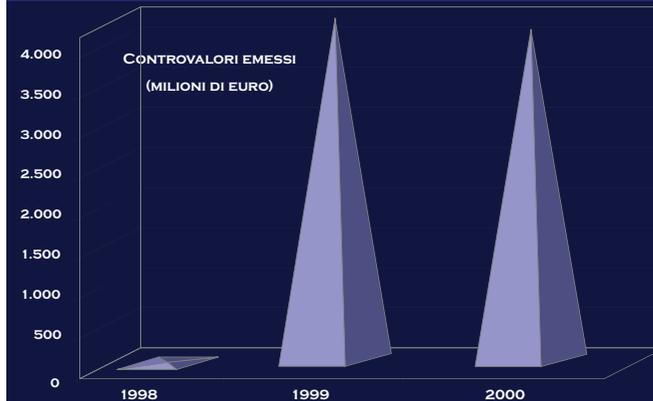
REVERSE CONVERTIBLE

MARCELLO MINENNA

2



REVERSE CONVERTIBLE – EMISSIONI



FORNITORI: LUXOR – FI.DATA

MARCELLO MINENNA

3



REVERSE CONVERTIBLE

L'EMISSIONE



MARCELLO MINENNA

4



REVERSE CONVERTIBLE

LA SCADENZA



MARCELLO MINENNA

5



REVERSE CONVERTIBLE

MAXI - CEDOLA



MARCELLO MINENNA

6



REVERSE CONVERTIBLE

LA SCADENZA



MARCELLO MINENNA

7



REVERSE CONVERTIBLE – LA SCADENZA

OPPURE

MARCELLO MINENNA

8



REVERSE CONVERTIBLE

LA SCADENZA



MARCELLO MINENNA

9



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



È UN'OBBLIGAZIONE?

FORSE NO!

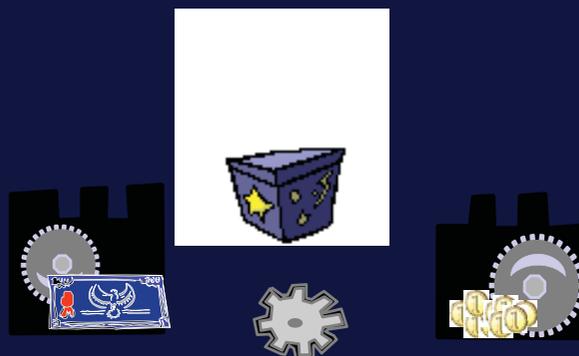
MANCA LA CERTEZZA
DEL RIMBORSO
A SCADENZA



INTERPRETAZIONE
FINANZIARIA

L'UNBUNDLING





VENDITA DI UN'OPZIONE PUT

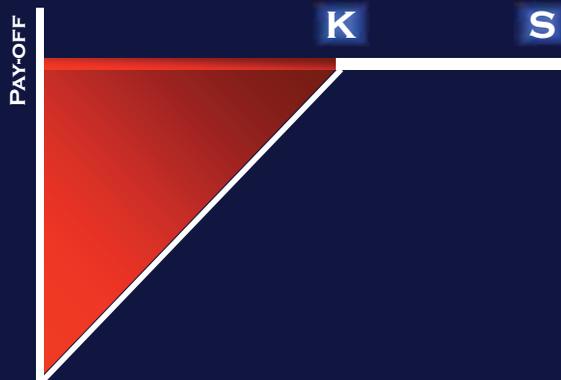
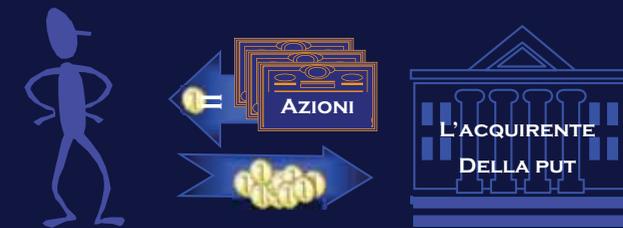


HO MAI INVESTITO IN DERIVATI ?



LA VENDITA DELLA PUT

OBBLIGO A SCADENZA



IL RISULTATO



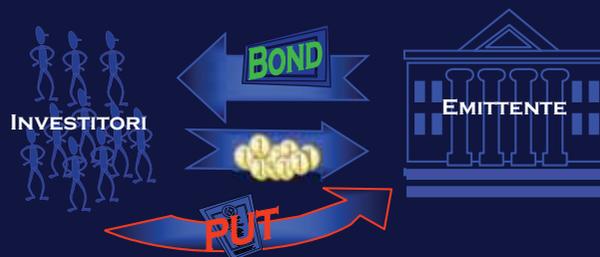
IL RISULTATO



LA PERDITA



L'EMISSIONE

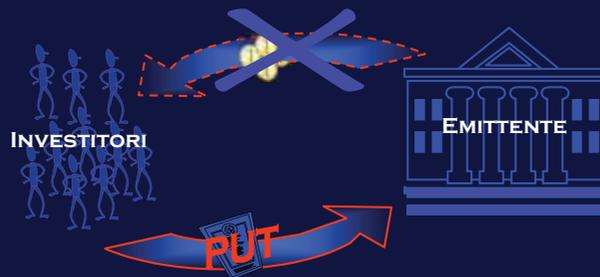


IL MECCANISMO

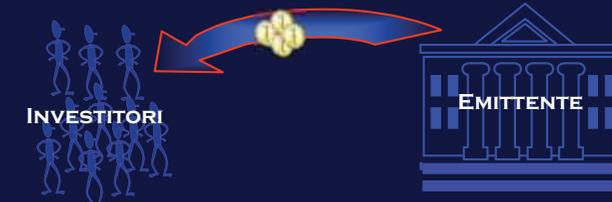
IMPORTO PAGATO DALL'INVESTITORE



IL PREMIO DELLA PUT NON È INCASSATO CONTESTUALMENTE



.....MA ALLA SCADENZA



LA SCADENZA



LA SCADENZA

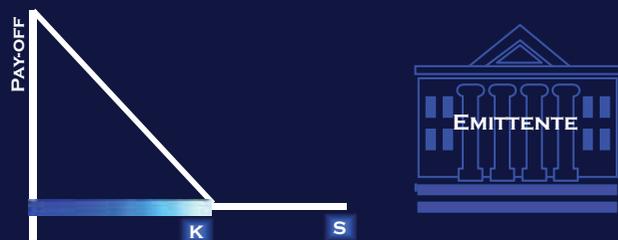
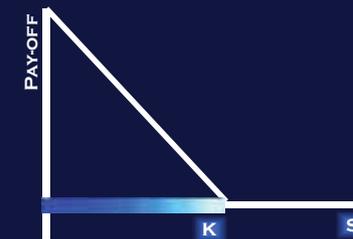


LA MAXI-CEDOLA

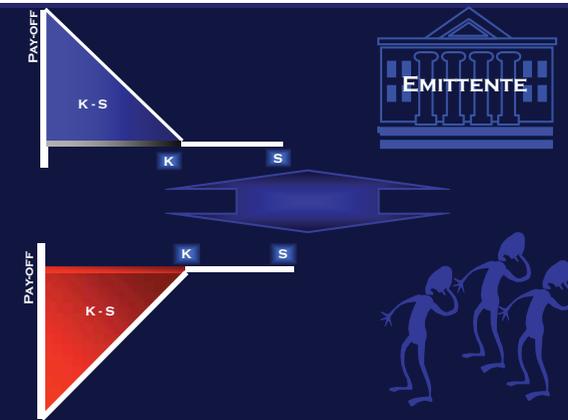
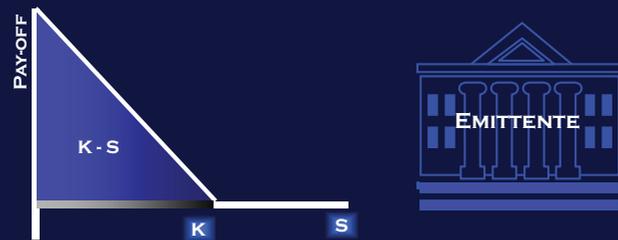


....MA NON È FINITA QUI...

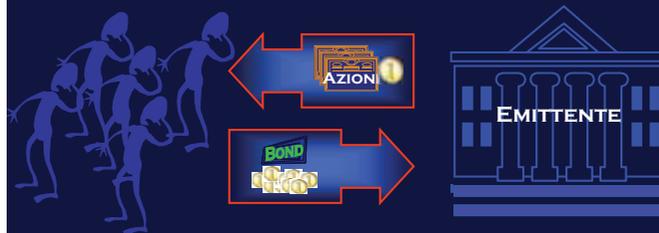
L'EMITTENTE HA
UNA PUT.....



ESERCITA L'OPZIONE

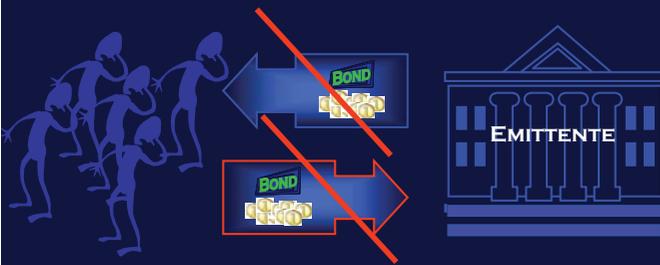


....SE L'EMITTENTE
ESERCITA LA PUT.....



IN SINTESI,
ALLA SCADENZA.....

REVERSE CONVERTIBLE – L'EMITTENTE ESERCITA

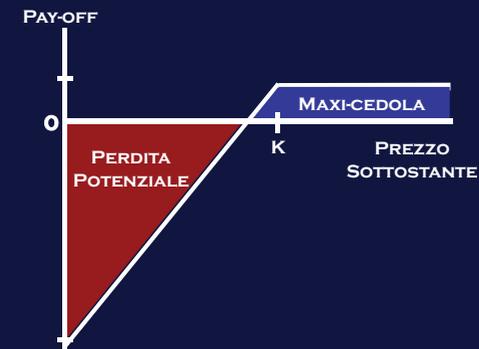


REVERSE CONVERTIBLE – L'EMITTENTE ESERCITA



INTERPRETAZIONE FINANZIARIA

LA RAPPRESENTAZIONE DEI FLUSSI A SCADENZA



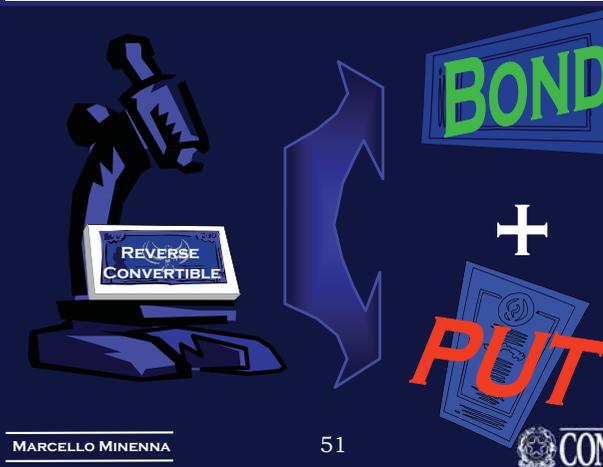
INTERPRETAZIONE FINANZIARIA

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

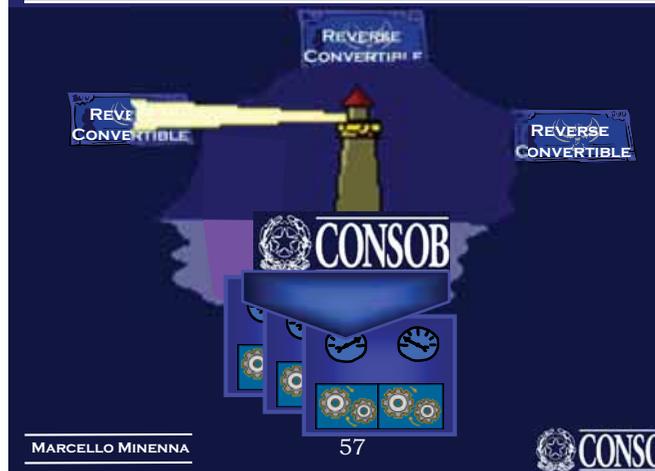
L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO

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

L'UNBUNDLING E IL GIUSTO PREZZO



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



REVERSE CONVERTIBLE — I CALCOLATORI

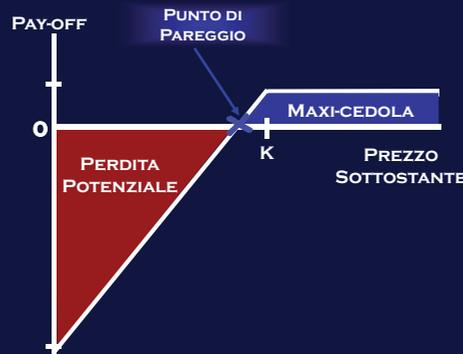


PUNTO DI
PAREGGIO

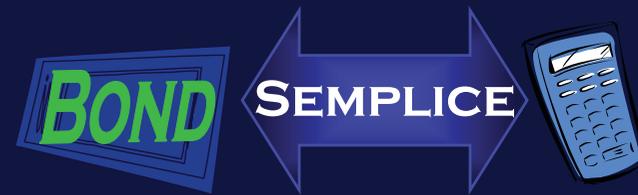
VALORE DELLA
COMPONENTE
OBBLIGAZIONARIA

VALORE DELLA
COMPONENTE
DERIVATIVA

I CALCOLATORI — IL PUNTO DI PAREGGIO



I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA



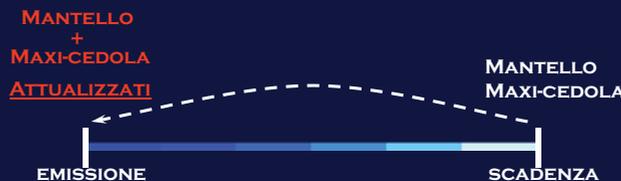
I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA

IL TEMPO HA UN VALORE



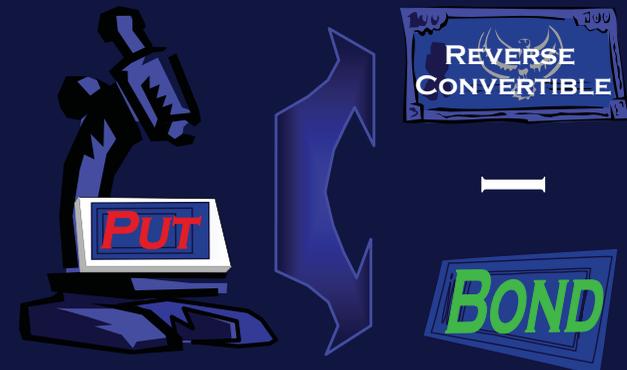
I CALCOLATORI — LA COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA

ATTUALIZZARE I FLUSSI

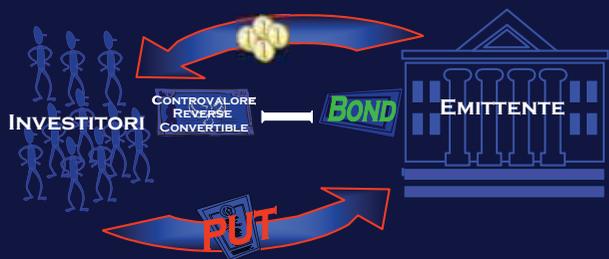


I CALCOLATORI — LA COMPONENTE DERIVATIVA

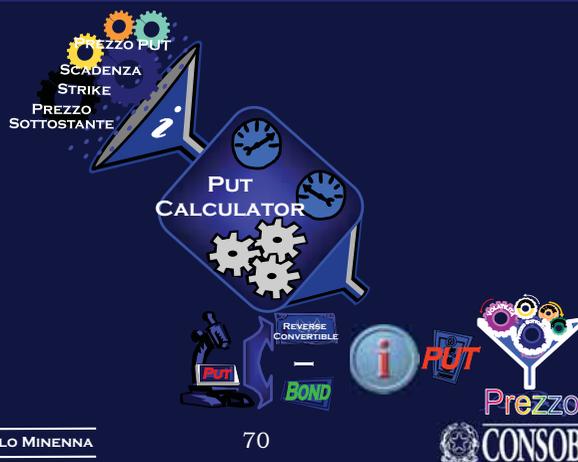
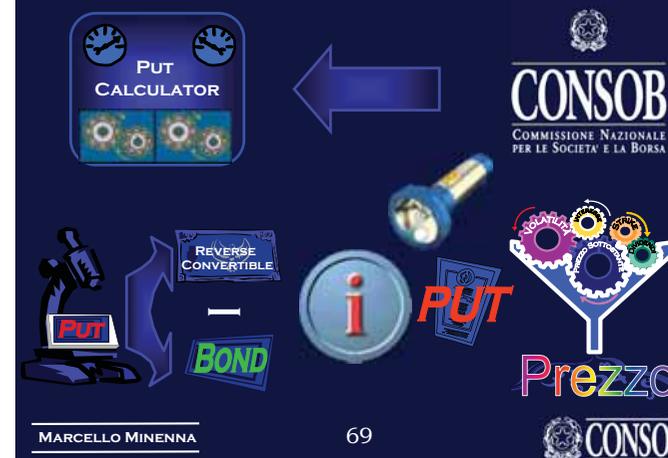
IN PRATICA....



L'INVESTITORE, QUINDI RICEVE.....



IN TEORIA.....



....COME EFFETTUA QUESTA VERIFICA?

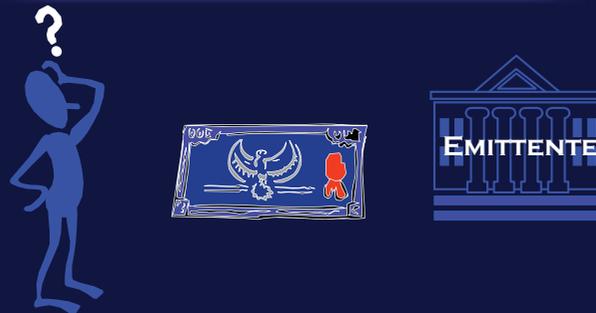
....NON UN UNICO VALORE....



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



ACQUISTARE IL REVERSE CONVERTIBLE?



ACCORGIMENTI ← SUGGERISCE



ACQUISTARE IL REVERSE CONVERTIBLE?



ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI



ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI ACCORGIMENTI



NE APPROFONDIAMO SOLO DUE

CONOSCERE IL PRODOTTO

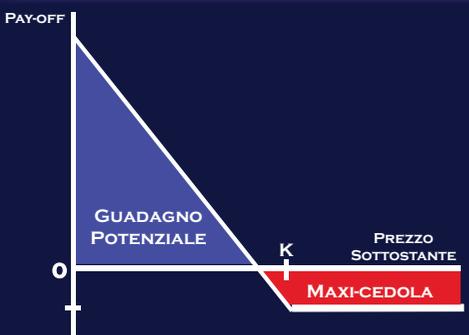
CONOSCERE IL PRODOTTO

CONOSCERE IL PRODOTTO

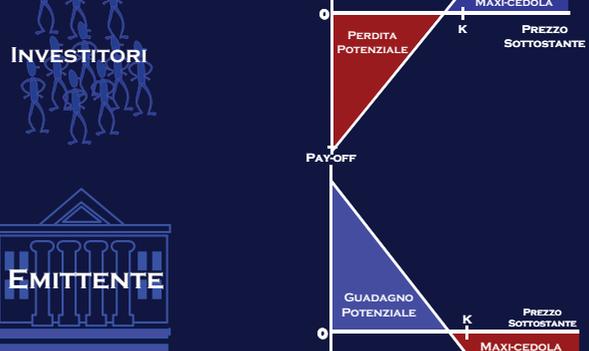




1. IL RISULTATO ECONOMICO DELL'EMITTENTE



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



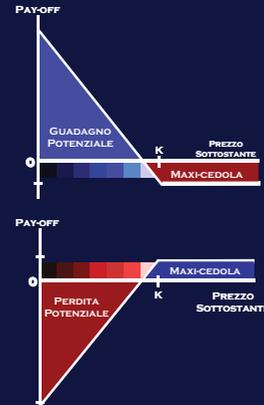
MANIPOLAZIONI

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 EMESA DA UN PAESE AD ELEVATISSIMO RISCHIO DI DEFAULT

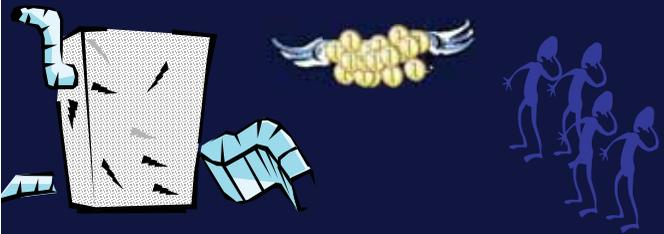
LA MIGLIORE TEORIA DELLA FINANZA....

UNA SOCIETÀ SI FINANZIA CON OBBLIGAZIONI....



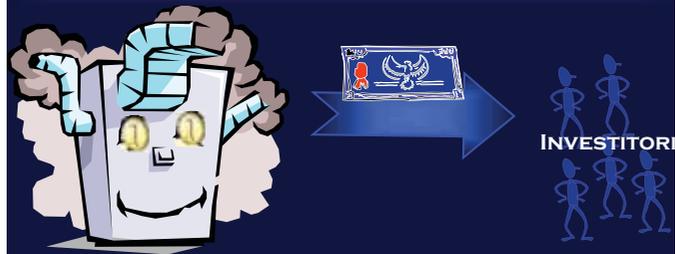
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....ADDOSSA AI RISPARMIATORI IL RISCHIO DI FALLIMENTO



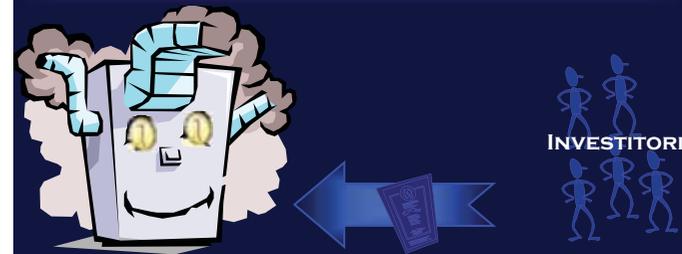
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

UNA SOCIETÀ SI FINANZIA CON OBBLIGAZIONI....



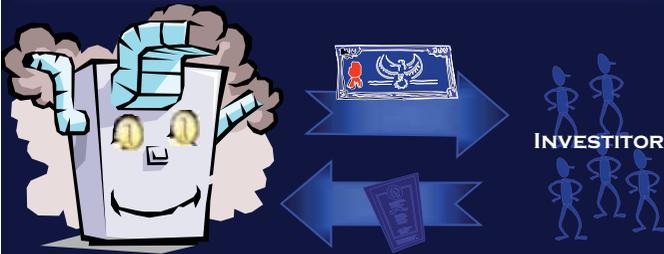
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

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



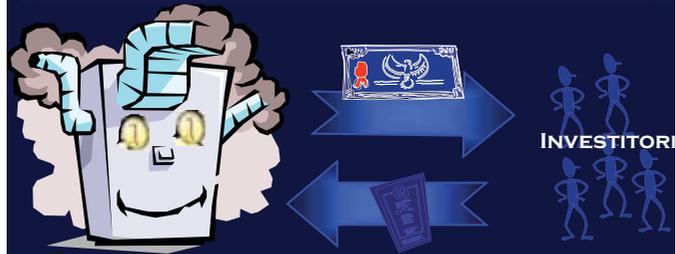
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI.....



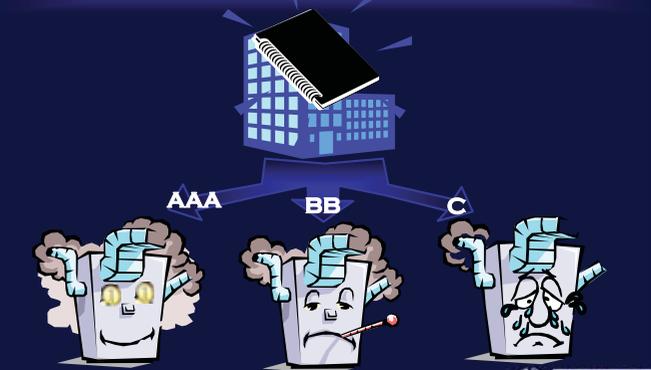
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

QUESTA INTUIZIONE.....



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....È UTILIZZATA DALLE SOCIETÀ DI RATING



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

IL RATING MISURA.....



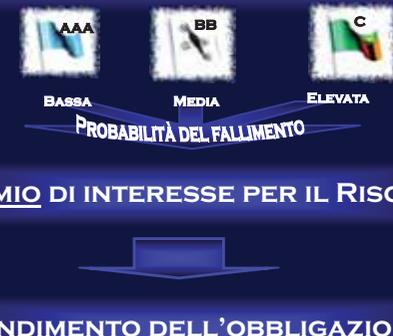
L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

....ERA GIÀ UTILIZZATA PER I GOVERNI CENTRALI



L'INTERPRETAZIONE ECONOMICA

I SISTEMI DI RATING INDICANO.....



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

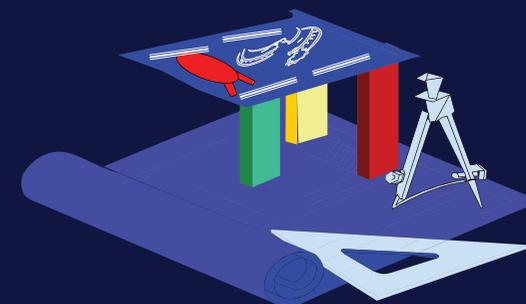
MARCELLO MINENNA

140



L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

TRE PILASTRI "SOSTENGONO" LA REVERSE



MARCELLO MINENNA

141



L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL DESIGNER



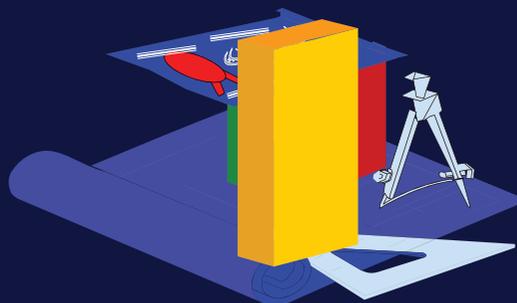
MARCELLO MINENNA

142



L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL COLLOCATORE



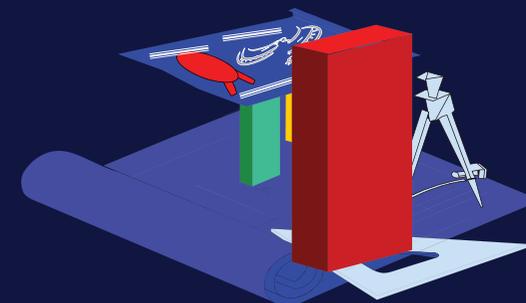
MARCELLO MINENNA

143



L'INGEGNERIZZAZIONE FINANZIARIA

IL RISK UNDERTAKER

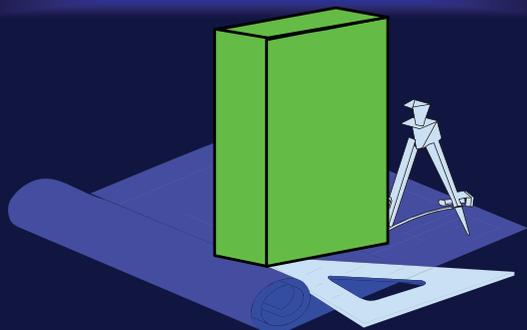


MARCELLO MINENNA

144



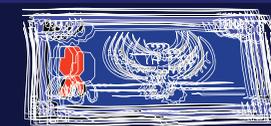
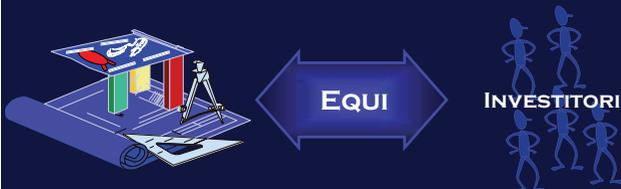
...NON È DETTO CHE SIANO TRE SOGGETTI



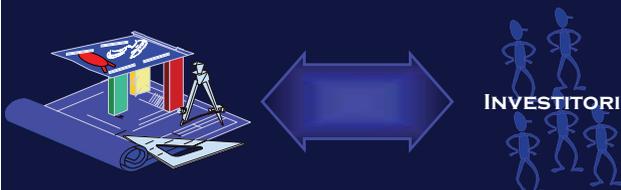
...NON È DETTO CHE SIANO SOLO TRE SOGGETTI



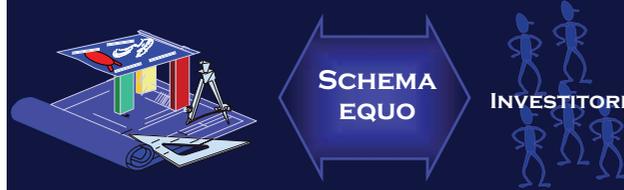
SCHEMI



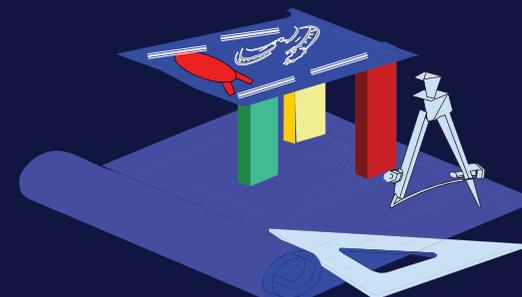
ESEMPIO



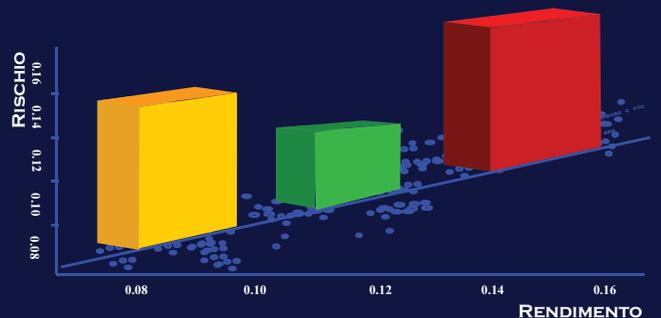
ESEMPIO



TRE SOGGETTI PARTECIPANO ALLA INGEGNERIZZAZIONE



I SOGGETTI E LE RELATIVE POSIZIONI



L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE È L'INTERFACCIA CON GLI INVESTITORI



L'INTERMEDIARIO DESIGNER È IL REALE EMITENTE DELLA REVERSE



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



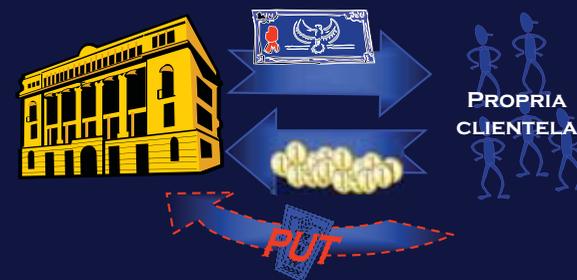
ESEMPIO

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

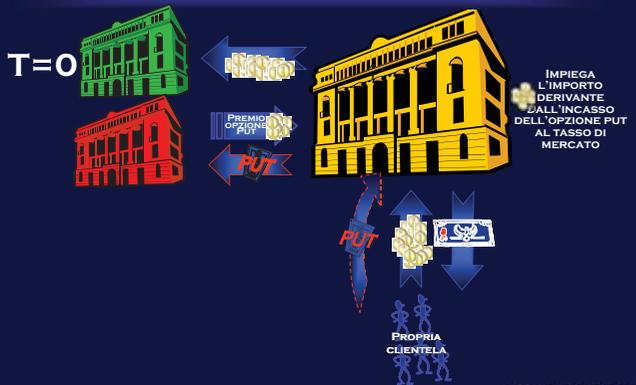


T=0



L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE



L'INGEGNERIZZAZIONE DI UNA REVERSE - ESEMPIO

L'INTERMEDIARIO-COLLOCATORE E IL DESIGNER

T=1



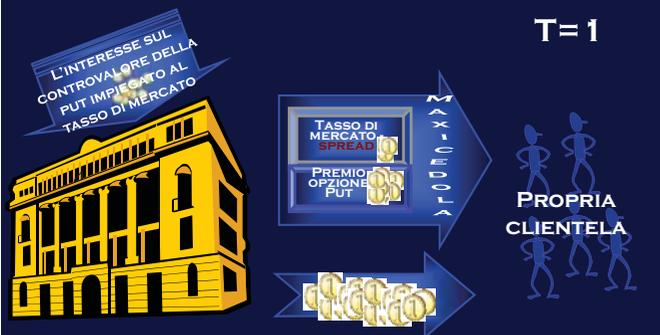
L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

T=1



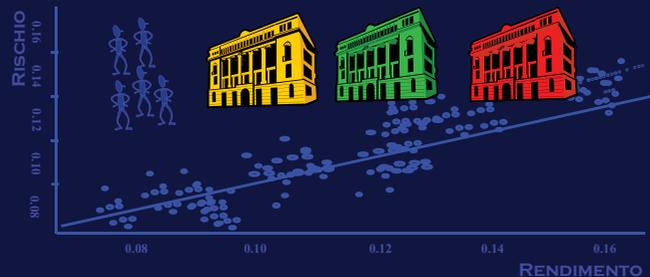
L'ESEMPIO - L'INTERMEDIARIO COLLOCATORE

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

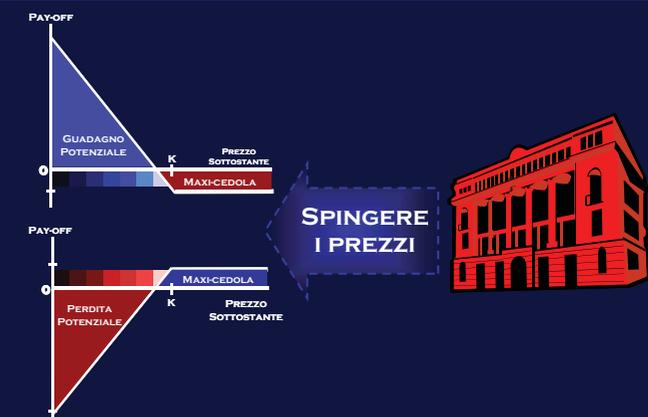
2. HA I TITOLI SOTTOSTANTI LA REVERSE IN
PORTAFOGLIO E HA UNA "VIEW" RIBASSISTA

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

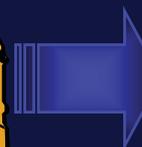


=

SPREAD DA
COLLOCAMENTO

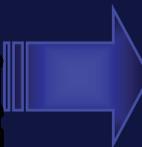


PROFILO DI RISCHIO



RISCHIO
REPUTAZIONALE

IL RISCHIO REPUTAZIONALE



PROPRIA
CLIENTELA



PROFILO DI RISCHIO-RENDIMENTO



PROFILO DI RISCHIO-RENDIMENTO



RIMBORSO
ALLA PARI
RIMBORSO
SOTTO LA PARI

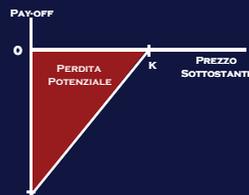
RIASSUMENDO...



...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



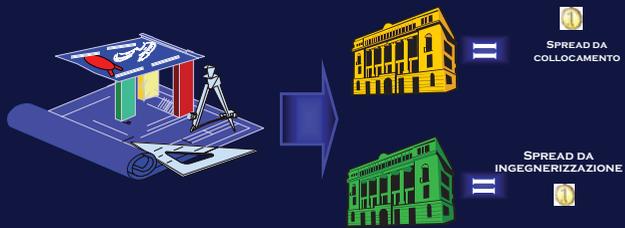
SPREAD DA
INGEGNERIZZAZIONE



SPREAD DA
COLLOCAMENTO



OVVIAMENTE SE LA DECURTAZIONE...



ALLORA LA DECURTAZIONE...



TRALASCIANDO LA COMPONENTE DERIVATIVA....

CONFRONTIAMO LA PARTE OBBLIGAZIONARIA DELLA REVERSE CONVERTIBLE...

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 CONVERTIBLE...

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...

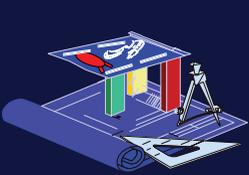
SE IL PREZZO A CUI È STATA VENDUTA LA PUT È CONGRUO



IN ALTRI TERMINI L'OPACITÀ DEL PRODOTTO...



PUÒ DETERMINARE



ALTRI SCHEMI MENO EQUI



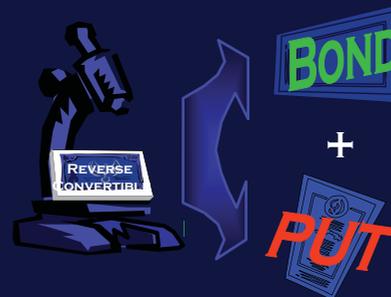
INVESTITORI

IL RISCHIO E IL RENDIMENTO DEI TRE SOGGETTI...

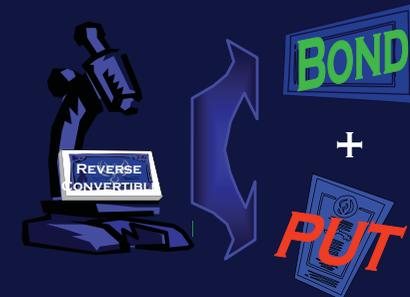
...DIPENDE DALLE RECIPROCHE FORZE CONTRATTUALI

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

