



Derivati cartolarizzati in crescita, il controvalore tocca i 41 miliardi



di Mariano Mangia



Un mercato meno conosciuto di quello dei fondi comuni e degli Etf, ma con decine di migliaia di offerte e diversi livelli di rischio

È un mercato meno conosciuto rispetto a quello dei fondi comuni e degli Etf, ma che conta decine di migliaia di prodotti, con volumi di scambio non trascurabili: parliamo dei securitised derivatives, i **derivati cartolarizzati**, sostanzialmente titoli di debito emessi da banche o intermediari finanziari, il cui valore è collegato all'andamento di un'attività finanziaria sottostante che può essere un titolo azionario, un paniere di azioni, un indice ma anche materie prime, valute e tassi d'interesse. La denominazione di derivati cartolarizzati comprende in realtà diverse tipologie di prodotti dai differenti livelli di rischio; i **prodotti a leva**, in particolare, sono strumenti finanziari complessi che possono esporre l'investitore al rischio di perdere l'intero capitale investito e, in quanto tali, sono destinati a clienti con conoscenze ed esperienze finanziarie di livello medio-alto. I **covered warrant** sono simili ai contratti di opzione, conferiscono il diritto di acquistare o di vendere l'attività sottostante a un prezzo prestabilito (strike) entro o a una certa data con un effetto leva; i leverage certificates o **certificati a leva** consentono di partecipare al rialzo o al ribasso del sottostante con un effetto leva, fissa o variabile, e sono

caratterizzati da un meccanismo di protezione, una soglia di prezzo (barriera) che fa scattare l'estinzione anticipata.

COVERED WARRANT E CERTIFICATI PRODOTTI E VOLUMI SCAMBIATI SUI MERCATI SEDEX E CERT-X

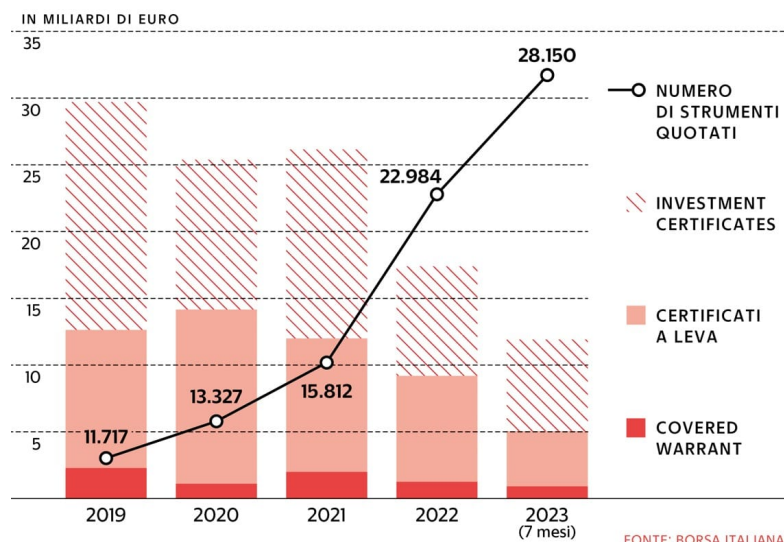


Grafico a cura di Silvano Di Meo

Più variegata la tipologia degli investment certificates o **certificati di investimento**, prodotti che possono replicare linearmente e senza leva l'andamento di un sottostante oppure prevedere una protezione del capitale investito, totale o condizionata al non raggiungimento di determinati livelli di prezzo del sottostante (barriera) stabiliti all'emissione, un miglioramento della performance del sottostante o il pagamento di cedole periodiche al verificarsi di specifiche condizioni. Quello dei derivati cartolarizzati è anche un mercato difficile da quantificare, i dati statistici disponibili forniscono un quadro contrastante: i volumi di negoziazione sui mercati di **Borsa Italiana** appaiono in calo negli ultimi anni, ma nello stesso arco temporale il numero di prodotti quotati è sensibilmente aumentato. In realtà i volumi di negoziazione sono significativi per gli strumenti maggiormente adoperati per il trading, come i covered warrant e i certificati a leva, e lo sono meno per i certificati di investimento che spesso sono acquistati in emissione e mantenuti fino alla scadenza.

Se guardiamo al **mercato primario**, quello delle emissioni, le statistiche di **Acepi - l'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento** - indicano in 41,7 miliardi il controvalore in circolazione (outstanding) a fine giugno; nel 2022, tra emissioni e private placement, sono stati collocati dagli associati Acepi 16,2 miliardi, nei primi sei mesi del 2023 il totale ha già raggiunto gli 11,5 miliardi. Per quanto riguarda il mercato secondario, ossia quello dove vengono scambiati i derivati cartolarizzati successivamente all'emissione, in **Borsa Italiana** i mercati dedicati a questa tipologia di prodotti sono addirittura due, il **SeDex** e il **Cert-X**. Il primo è nato nel 2004 e tratta tutte le principali tipologie di derivati cartolarizzati, ossia covered warrant, certificati a leva e certificati di investimento, per un totale, dato di fine luglio, di oltre 22 mila prodotti quotati, tre anni fa non raggiungevano le 10 mila unità; nel 2022 ha movimentato transazioni per **12,7 miliardi**, per 8,1 miliardi riconducibili a certificati a leva, per 3,5 miliardi alla tipologia dei certificati di investimento mentre i covered warrant hanno contribuito per poco più di un miliardo, ma siamo lontani dal record del 2020, quando gli scambi

superarono i 19 miliardi, in sette mesi del 2023 sono stati pari a poco più di otto miliardi, in leggero calo rispetto all'analogo periodo dello scorso anno.

Il **Cert-X** è il segmento specializzato in derivati cartolarizzati del mercato **EuroTlx** che è entrato a far parte del gruppo **Borsa Italiana** nel 2013; a differenza del **SeDex** è focalizzato principalmente sui certificati di investimento o altri prodotti strutturati oggetto di quotazione dopo una offerta pubblica o un'emissione riservata (private placement). Nel 2022 i volumi scambiati sul Cert-X sono stati pari a **4,7 miliardi**, i prodotti quotati a fine luglio 2023 sono oltre seimila, un numero praticamente raddoppiato rispetto al 2019 quando gli scambi superarono gli 11 miliardi, e sono in larga parte rappresentati da certificati con protezione condizionata. A garantire la **liquidità degli scambi** di ciascun prodotto su entrambi i mercati è la figura, obbligatoria, dello **specialista**, l'intermediario che deve rispettare precisi obblighi in termini di presenza sul book di negoziazione, di quantità minima esposta e di spread massimo, la differenza tra il prezzo a cui è disposto ad acquistare (bid) e il prezzo a cui è disposto a vendere (ask).

