

<https://borsaefinanza.it/certificati-upside-cash-collect-cosa-sono-e-come-funzionano/>

## **Certificati Upside Cash Collect: cosa sono e come funzionano**

23/10/2024



I **Certificati di Investimento** sono degli strumenti finanziari che consentono all'investitore di assumere un'esposizione asimmetrica su uno o più sottostanti (azioni, indici, commodity, valute, ecc. e relativi panieri o c.d. "basket"). In fasi di mercato caratterizzate da incertezza e/o alta volatilità, possono essere delle soluzioni utili a migliorare il profilo rischio-rendimento del portafoglio di un investitore.

### **Certificati Cash Collect: le caratteristiche generali**

I Cash Collect sono Certificati a capitale condizionatamente protetto, ovvero assicurano la protezione del capitale investito se il sottostante (o i sottostanti, in caso di basket c.d. "Worst of", per i quali, ai fini delle rilevazioni, si considera quello con il rendimento peggiore) si trova al di sopra della barriera di protezione a scadenza, definita in fase di emissione del prodotto. La loro caratteristica è la presenza di due proprietà:

- l'autocall (o autocallability), che prevede il richiamo anticipato del Certificato da parte dell'emittente se il sottostante (o i sottostanti, in caso di basket worst-of) è al di sopra della barriera di autocall, tipicamente pari a 100% del valore iniziale del sottostante. Questo permette, in caso di rimborso anticipato, il reinvestimento del capitale iniziale maggiorato da eventuali premi pagati prima della data di richiamo (callability) del prodotto;
- i coupon, condizionati a una barriera osservata discretamente (con frequenza che può essere mensile, trimestrale o annuale) e, eventualmente, con memoria, che fa sì che il Certificato possa pagare i premi periodici non pagati nei periodi precedenti alla prima data utile ovvero alla prima data in cui si verifica la condizione che fa scattare la condizione per il riconoscimento dei premi.

Conformemente alla classificazione Europea di EUSIPA, **ACEPI** a partire dalla fine del 2022, considera i certificati con autocallability all'interno della tipologia degli Express Certificates. Tuttavia, la prassi di mercato italiano è quella di considerarli come dei **Cash Collect Certificate**.

I Cash Collect si rivolgono, quindi, a quegli investitori che abbiano interesse a ricevere un flusso cedolare condizionato all'andamento rialzista, laterale o ribassista, ma che sono disposti a correre il rischio di perdita del capitale nel caso sia superata la barriera di protezione. Infatti, nel caso in cui il sottostante a scadenza si trovasse al di sotto della barriera di protezione, l'investitore incorrerebbe in una perdita sul capitale investito, con un rimborso equivalente all'investimento diretto sul sottostante (o, in caso di basket worst-of, sul peggiore di essi).

### **Certificati Upside Cash Collect: funzionamento e vantaggi**

Una delle più importanti caratteristiche dei Certificati di Investimento è la loro flessibilità in termini di struttura, che consente agli emittenti di emettere strumenti che si prestano a soddisfare le diverse esigenze degli investitori. Negli ultimi anni sono stati distribuiti ed emessi sul mercato delle variazioni ai classici Cash Collect, per sfruttare differenti obiettivi di investimento: tra cui, ad esempio, aumentare la probabilità di autocall o aumentare la probabilità di rimborso del capitale a scadenza. Una di queste variazioni sono i cosiddetti "Upside Cash Collect" che aggiungono una partecipazione sull'andamento positivo del sottostante (o del peggiore di essi, in caso di basket worst-of) a scadenza.

La partecipazione a scadenza può essere parziale o pari al 100%, oppure può essere prevista la presenza di un Cap che va a limitare il massimo rimborso del Certificato a scadenza. Il vantaggio di questi strumenti è di consentire all'investitore di beneficiare della performance positiva nel caso in cui i Certificati non venissero richiamati anticipatamente ed arrivassero alla loro scadenza naturale. Rispondono perciò alle esigenze di quegli investitori che desiderano una partecipazione, a scadenza, ai rialzi del sottostante.

I certificati, come detto, godono di una vasta flessibilità che consente all'emittente, all'interno della stessa tipologia di prodotto, di proporre strutture con maggiore o minore protezione, maggiore o minore partecipazione, barriere più o meno profonde, ecc. Tutto dipende dalle condizioni di mercato e, di conseguenza, dai gradi di libertà di cui dispone l'emittente nella strutturazione.

Oltre alle stime dei dividendi del sottostante (la cui rinuncia da parte dell'investitore consente allo strutturatore l'acquisto delle opzioni OTC, che compongono la struttura finanziaria del certificato), il livello dei tassi di interesse, della volatilità e, nel caso dei basket, la correlazione tra sottostanti, sono le variabili che determinano o meno la possibilità dell'emittente di costruire un determinato prodotto. L'inserimento di un basket Worst of, ad esempio, rispetto al singolo sottostante, consente di aumentare la rischiosità complessiva del Certificato ed offrire coupon più elevati oppure una partecipazione più alta, o non limitata (senza la presenza del Cap). Sono solo alcuni esempi della versatilità di tali payoff, che rende così ampia l'offerta presente sul mercato.

Inoltre, sul payoff finale incide il trade off rischio-rendimento e gli obiettivi dell'investitore (ad esempio massimizzare i coupon periodici a discapito della partecipazione a scadenza, o il contrario). I Certificati di Investimento possono essere negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione SeDeX e EuroTLX di Borsa Italiana, grazie alla presenza di un market maker che assicura costantemente la liquidità dei titoli.

*A cura di Francesco De Santis, Head of Equity Derivatives Italy di Barclays Bank PLC e di Giovanna Zanotti, Direttore Scientifico di ACEPI e Professore Ordinario dell'Università di Bergamo.*