



Le opportunità offerte dai Cash Collect

I Certificati di Investimento sono prodotti finanziari che consentono all'investitore un'asimmetria di rendimento di uno o più sottostanti (azioni, indici, commodity, valute, ecc. e relativi panieri o i così detti "basket"). Nelle fasi di mercato con elevata volatilità, possono rappresentare soluzioni per migliorare il profilo rischio-rendimento del portafoglio di un investitore.

I Cash Collect sono Certificati a capitale condizionatamente protetto, secondo la classificazione ACEPI: assicurano cioè la protezione del capitale investito quando il sottostante (o i sottostanti, in caso di basket così detti "worst-of", per i quali, ai fini delle rilevazioni, si osserva il sottostante avente il rendimento peggiore) si trova al di sopra della barriera di protezione a scadenza, definita sin dalla fase di emissione del prodotto.

Due sono le caratteristiche distintive di Cash Collect Certificates

l' autocallability (o autocall), che prevede il richiamo anticipato del Certificato da parte dell'emittente nel caso in cui la quotazione del sottostante (o i sottostanti, nel caso di basket worst-of) è maggiore al di sopra della barriera di autocall, tipicamente pari a 100% del valore iniziale del sottostante. L'autocallability del certificato consente, in caso di rimborso anticipato, il reinvestimento del capitale iniziale maggiorato da eventuali da premi pagati prima della data di autocallability del prodotto;

i premi (cedole o "coupon"), condizionati a una barriera osservata discretamente (con frequenza che può esser e solitamente mensile, trimestrale o annuale) ed eventualmente con memoria. L'effetto memoria fa in modo che il Certificato possa pagare all'investitore i premi periodici non pagati nei periodi precedenti alla prima data utile, ovvero alla prima data in cui si verifica la condizione per il riconoscimento dei premio.

ACEPI, conformemente alla classificazione Europea di EUSIPA, 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 Cash Collect.

I Cash Collect sono rivolti, quindi, a quegli investitori aventi l'interesse per un flusso cedolare condizionato all'andamento rialzista, laterale o ribassista del sottostante, ma 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 (o, nel caso di basket worst-of, il sottostante avente l'andamento peggiore rispetto al valore iniziale, il cosiddetto "strike") 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 sul peggiore di essi, in caso di basket worst-of).

Una delle più importanti caratteristiche dei Certificati di Investimento è la 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 state proposte alcune variazioni ai classici Cash Collect, per realizzare differenti obiettivi di investimento, una delle quali, ad esempio, è aumentare la probabilità di autocall o la probabilità di rimborso del capitale a scadenza.

Tra queste varianti vi sono i cosiddetti "Upside Cash Collect" che aggiungono al payoff una partecipazione all'andamento positivo del sottostante (o del peggiore di essi, in caso di basket worst-of) a scadenza.

Il vantaggio di questi payoff è di consentire all'investitore di beneficiare della



performance positiva nel caso in cui i Certificati arrivassero alla loro scadenza naturale, senza cioè il verificarsi della condizione di autocallability, che li farebbero scadere anticipatamente. Rispondono quindi alle esigenze di quegli investitori che desiderano una partecipazione, a scadenza, sul sottostante.

È da sottolineare che 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 e 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 che struttura il prodotto. 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 della volatilità, dei tassi di interesse e, nel caso dei basket di sottostanti, la correlazione tra di essi: esse sono le variabili fondamentali che determinano la possibilità, o viceversa l'impossibilità, da parte dell'emittente di costruire uno specifico payoff.

Ad esempio, l'inserimento di un basket worst-of, anziché un singolo sottostante, permette all'emittente 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).

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).

La combinazione di tali variabili consente di realizzare così l'ampia offerta presente sul mercato. 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.

* Professore Ordinario Università di Bergamo e Direttore Scientifico ACEPI

** Head of Equity Derivatives Italy di Barclays Bank PLC

