



ACEPI

**I T F** Forum

INVESTMENT & TRADING FORUM

ONLINE WEEK

15 - 19 GIUGNO 2020

Giovanna Zanotti

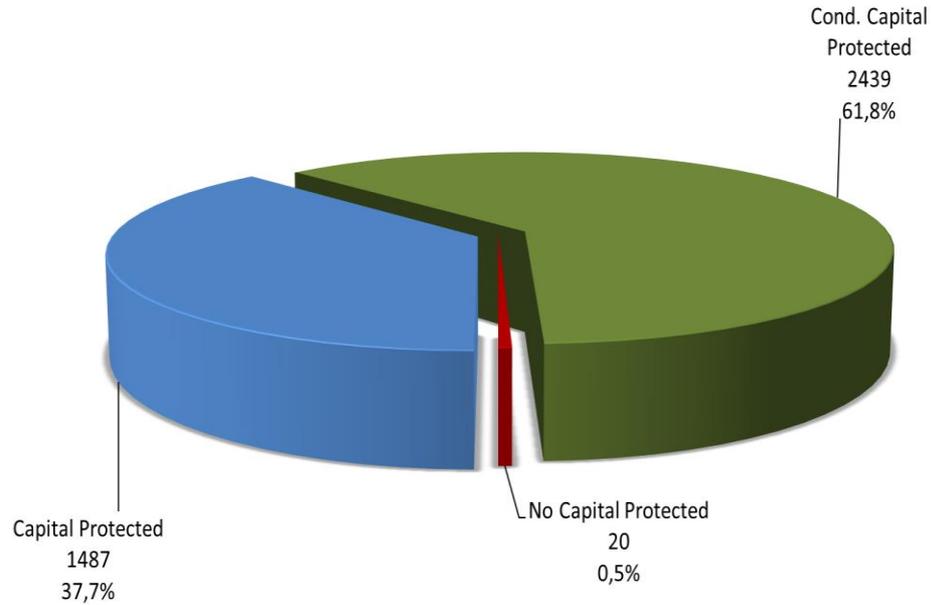
Prof. Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari  
Università degli Studi di Bergamo - Direttore Scientifico ACEPI

Pierpaolo Scandurra

CEO di Certificati e Derivati

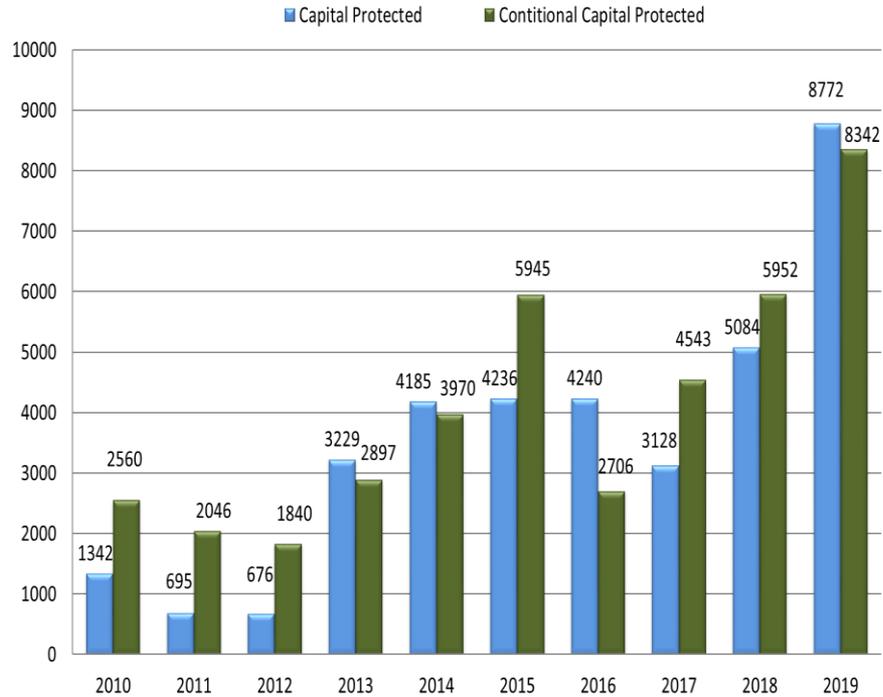
# *ACEPI - Q1 2020*

## Issued Q1 2020 (MLN€)



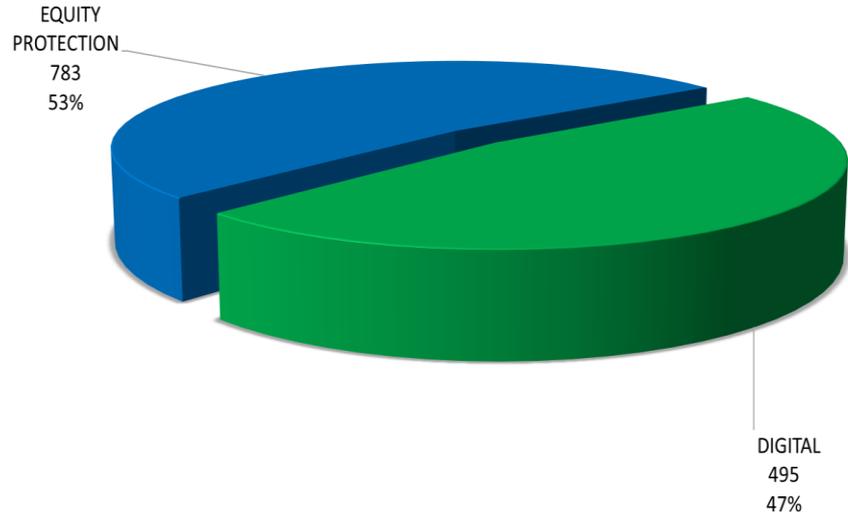
*Emissioni  
per  
categoria*

## Issued (MLN€) 2010-2019



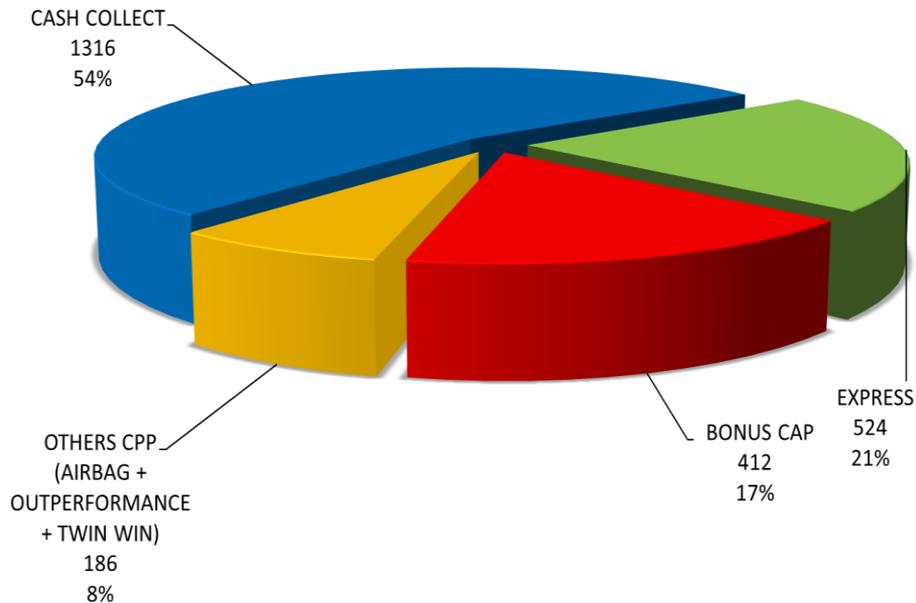
*Emesso (Mln €)  
2010-2019*

## Issued Q1 2020 (MLN€) - Capital Protected



*Emissioni  
per  
categoria  
a capitale  
protetto*

## Issued Q1 2020 (MLN€) - Conditional Capital Protected Top 3 payoffs



*Emissioni per  
categoria a  
capitale  
protetto  
condizionato*

# COSA SONO I CERTIFICATI

- ▶ Sono strumenti **derivati cartolarizzati** emessi generalmente da Banche d'investimento per offrire agli investitori strumenti flessibili e idonei a soddisfare diverse esigenze di investimento e diversi scenari di mercato. Sono **pacchetti di opzioni** (preconfezionati ad hoc dagli emittenti) che l'investitore può acquistare come un normale strumento finanziario (azione o strumento derivato) per investire su molteplici sottostanti diversi.

# COSA SONO I CERTIFICATI

- ▶ Sono soggetti al **rischio di credito dell'emittente**, poiché al verificarsi di un evento di credito per l'emittente, il certificato è equiparato alle obbligazioni senior non garantite e non privilegiate.
- ▶ La maggior parte di essi sono negoziabili sul **SeDeX** (il segmento di Borsa Italia dedicato al mercato dei Securities Derivatives) e sul **Cert-X** di EuroTLX.

# COSA SONO I CERTIFICATI

- ▶ I certificati **non danno diritto ai dividendi** distribuiti dalle azioni o indici sottostanti e tale rinuncia permette di finanziare l'acquisto della struttura (pacchetto opzionale). Chi acquista un certificato rinuncia al dividendo ma si garantisce una struttura opzionale in grado di migliorare l'efficienza dell'investimento diretto.
- ▶ Grazie ai diversi possibili pacchetti di opzioni realizzabili attraverso i certificati, si possono **perseguire molteplici esigenze finanziarie** quali ad esempio: la protezione del capitale, un rendimento minimo a determinate condizioni, creare una rendita progressiva, guadagnare anche in caso di ribasso del sottostante.

## LA LIQUIDITA' E LIQUIDABILITA'

Quando si investe in uno strumento finanziario si deve tenere conto del rischio di liquidità, ovvero di quanto tempo può essere necessario per riuscire a comprare o vendere

La liquidità è un parametro essenziale di valutazione se si vuole investire con la consapevolezza che in qualsiasi momento potrò comprare o vendere senza influenzare sensibilmente il prezzo dello strumento

La quotazione in Borsa Italiana o su un mercato dove si incontrano domanda e offerta, garantisce che lo strumento abbia un buon grado di liquidità

*TIPOLOGIE DIVERSE  
PER DIVERSI  
▶ OBIETTIVI*

# OBIETTIVI DI INVESTIMENTO E SOLUZIONI

Finalità	Definizione	Capitale protetto		Capitale condizionatamente protetto			Capitale non protetto		Leva		
		Equity Protection	Protection con cedola	Bonus/Stock Bonus	Cash Collect, Phoenix	Twin Win	Benchmark	Outperformance	Leva Fissa	Mini Future	Turbo Certificate
<b>Riduzione del rischio di ptf</b>	La presenza di meccanismi di protezione condizionata o incondizionata contribuisce a ridurre il rischio complessivo di portafoglio.							Solo per prodotti con barriera			
<b>Struttura cedolare</b>	La presenza di cedole periodiche condizionate o incondizionate accresce la redditività del portafoglio.										
<b>Outperformance</b>	Ottimizzare le performance del sottostante tramite il riconoscimento di un premio a scadenza o tramite partecipazione asimmetrica.	Solo per prodotti che riconoscono partecipazione >100%									
<b>Ottimizzazione fiscale</b>	I redditi generati dai certificati, in quanto considerati redditi diversi, possono essere utilizzati per compensare le minusvalenze presenti in portafoglio negli ultimi 4 anni.										
<b>Recupero delle perdite pregresse</b>	La presenza di meccanismi di protezione condizionata o incondizionata ci permettono di ottenere rendimento anche in fasi di mercato avverse, contribuendo a ridurre le perdite in										
<b>Leva</b>	Permette di amplificare le performance del sottostante.							Partecipazione in leva	Fissa	Dinamica	Dinamica
<b>Copertura del portafoglio</b>	Permette la copertura del portafoglio.								Intraday	Intraday e multiday	Intraday e multiday

► **MATRICE DELLE PRINCIPALI TIPOLOGIE E RELATIVI OBIETTIVI**

# *LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI*



# TRATTAMENTO FISCALE DEI CERTIFICATI

- ▶ I certificati solitamente corrispondono dei **proventi periodici** (sotto forma di cedola) che possono risultare: (i) condizionati al verificarsi di uno specifico evento o (ii) incondizionati ed eventualmente associati al rimborso anticipato del certificato o (iii) incondizionati ma soggetti al rischio di non rimborso/protezione dell'investimento a scadenza.

# TRATTAMENTO FISCALE DEI CERTIFICATI

- ❖ Secondo quanto stabilito dall'Annuario dell'Agenzia delle Entrate sono da considerarsi redditi diversi quei redditi derivanti da rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un **evento incerto** (cedole condizionate o il profilo di rimborso a scadenza, in assenza di protezione del capitale investito, rendono incerte anche cedole incondizionate).

# TRATTAMENTO FISCALE DEI CERTIFICATI

- ❖ I redditi generati dai certificati sono da considerarsi a tutti gli effetti redditi diversi e per questo sottostanno all'applicazione della tassazione del 26% sul capital gain (dal 1 luglio 2014 in luogo del precedente 20%) con possibilità di compensazione delle minusvalenze maturate entro il quarto anno antecedente.

	FONDI	ETF	CEDOLA DI OBBLIGAZIONI	DIVIDENDI AZIONI	CERTIFICATES (INCLUDE CEDOLE)
Aliquota	26%	26%	26%	26%	26%
Natura finanziaria della plusvalenza	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito da Capitale	Reddito diverso
Natura finanziaria della minusvalenza	Reddito diverso	Reddito diverso			Reddito diverso
Compensazione plus/minus	NO	NO	NO	NO	SI

## LA FISCALITA' DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

# *LA CLASSIFICAZIONE DEI CERTIFICATI*



# I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN

- ▶ **INVESTMENT CERTIFICATES**
  - ▶ Sono i certificati idonei per un investimento di capitale e sono caratterizzati da una struttura opzionale sottostante.
- ▶ **LEVERAGE CERTIFICATES**
  - ▶ Sono caratterizzati da una leva e sono idonei per un investimento più speculativo o per finalità di trading o copertura.

# SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

▶ ACEPI (Associazione Certificati e Prodotti di Investimento) definisce quattro macro categorie di prodotto in funzione della strategia che perseguono:

- ▶ CAPITALE PROTETTO
- ▶ CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO
- ▶ CAPITALE NON PROTETTO
- ▶ A LEVA

# *CAPITALE PROTETTO*



# SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

- ▶ Esistono due principali tipologie di certificati a capitale protetto
  - ▶ A PARTECIPAZIONE (Equity Protection)
  - ▶ DIGITALI (Target Cedola)

# EQUITY PROTECTION

- ▶ Gli Equity Protection permettono all'investitore di partecipare alla performance positiva del sottostante ovvero, in caso di andamento negativo, di proteggere il capitale investito
- ▶ E' previsto un livello di protezione al di sotto del quale l'Importo di liquidazione non potrà mai scendere, anche in ipotesi di andamento negativo del sottostante

# EQUITY PROTECTION

- ▶ Qualora il sottostante realizzi una performance positiva, calcolata rispetto al livello di protezione o allo strike iniziale, quando questi non coincidono, il portatore partecipa al rialzo del sottostante in misura pari al fattore di partecipazione stabilito dall'emittente al momento dell'emissione.



# EQUITY PROTECTION

- ▶ L'investimento in Equity Protection espone pertanto l'investitore ad un rischio inferiore a quello di un investimento azionario
- ▶ E' bene sottolineare che nel corso della vita del prodotto il prezzo di mercato di un Equity Protection può scendere significativamente al di sotto del livello protetto a scadenza in caso di ribasso del sottostante

# EQUITY PROTECTION 100% NO CAP

- ▶ EQUITY PROTECTION
- ▶ PROTEZIONE 100%
- ▶ PARTECIPAZIONE 100%
- ▶ SCADENZA 2027

**Analisi Scenario**

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	704,97	1.174,95	1.644,93	1.879,92	2.114,91	2.349,90	2.584,89	2.819,88	3.054,87	3.524,85	3.994,83
Rimborso Certificato	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	106,70	117,37	128,04	138,71	160,05	181,39
P&L % Certificato	-3,05%	-3,05%	-3,05%	-3,05%	-3,05%	3,44%	13,79%	24,13%	34,48%	55,17%	75,85%

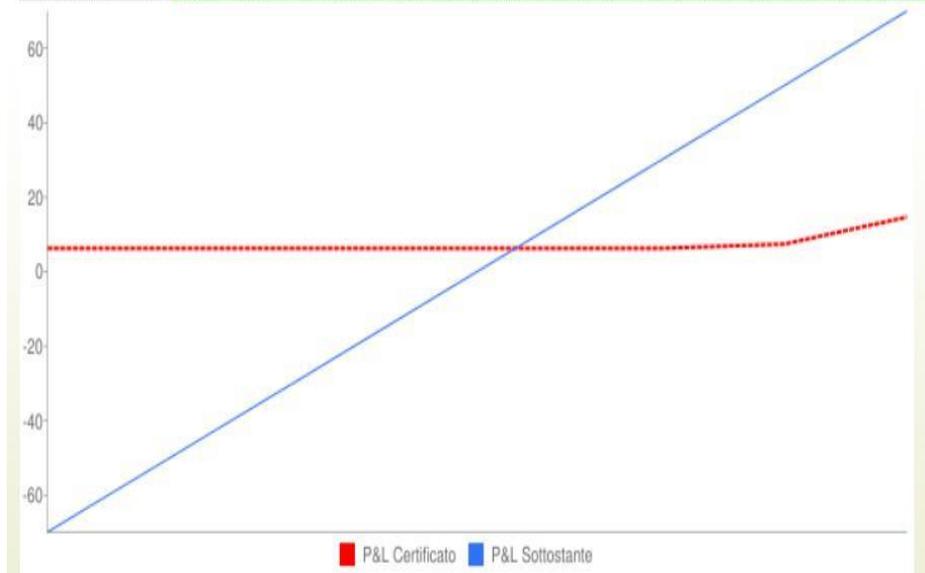


# EQUITY PROTECTION CAP SOTTO LA PARI

- ▶ EQUITY PROTECTION CAP
- ▶ PROTEZIONE 100%
- ▶ PARTECIPAZIONE 50%
- ▶ CAP 160%

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	438,70	731,16	1.023,62	1.169,86	1.316,09	1.462,32	1.608,55	1.754,78	1.901,02	2.193,48	2.485,94
Rimborso Certificato	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.010,85	1.078,96
P&L % Certificato	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	6,27%	7,42%	14,66%



# EQUITY PROTECTION CAP FLESSIBILE

- ▶ EQUITY PROTECTION CAP
- ▶ PROTEZIONE 80%
- ▶ PARTECIPAZIONE 100%
- ▶ CAP 156,65%



# CERTIFICATI DIGITALI

- ▶ Le caratteristiche principali dei certificati Digitali sono:
- ▶ Pagamento di una cedola periodica se il sottostante è superiore al valore soglia cedola
- ▶ Protezione (totale o parziale) del capitale investito

PREZZO EMISSIONE	1000,00
PREZZO NOMINALE	1000,00
RISCHIO CAMBIO	NO
DIVISA DI NEGOZIAZIONE	EUR
STRIKE	3624,0480
MULTIPLO	0,27590
PROTEZIONE	100,00%
RIMBORSO MINIMO GARANTITO	1000,00
CAP	100,00%
TIPO BARRIERA	
CEDOLA	2,50%

Data Rilevamento	Record Date	Data Pagamento	Coupon	Trigger	Cedola	Trigger Cedola
11/03/2021	17/03/2021	18/03/2021	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%
11/03/2022	17/03/2022	18/03/2022	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%
10/03/2023	16/03/2023	17/03/2023	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%
11/03/2024	15/03/2024	18/03/2024	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%
11/03/2025	17/03/2025	18/03/2025	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%
11/03/2026	17/03/2026	18/03/2026	0,000%	0,00%	2,500%	100,00%

## DIGITALE 100% E CEDOLA CONDIZIONATA

*CAPITALE  
PROTETTO  
▶ CONDIZIONATO*

# *CERTIFICATI BONUS*

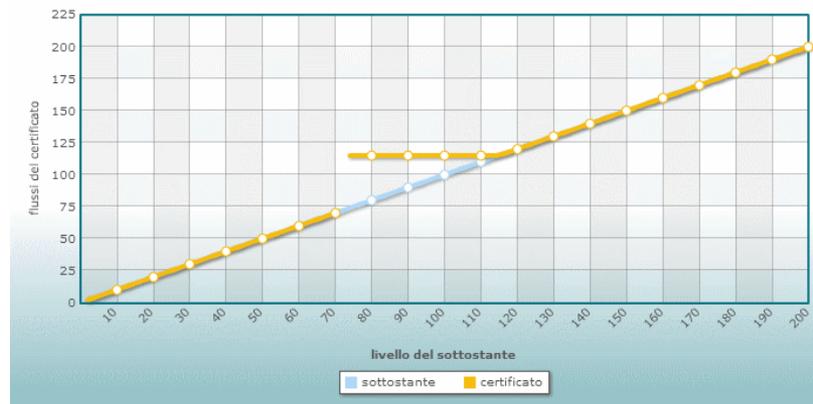


# *UN PREMIO UNICO ALLA SCADENZA*



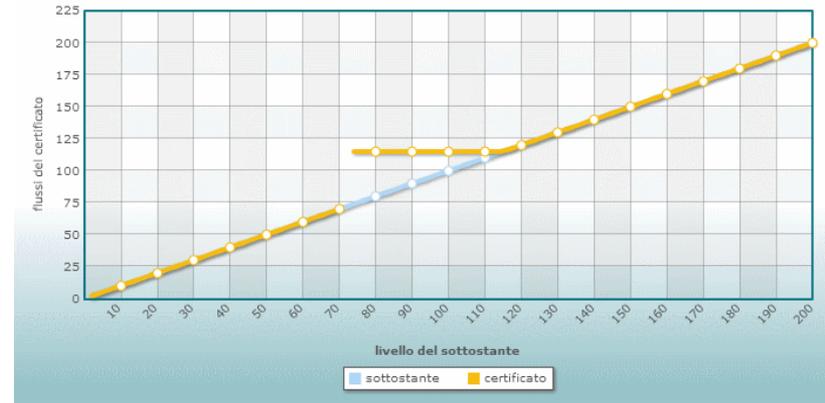
# BONUS, PREMIO UNICO ALLA SCADENZA

- ▶ Un certificato Bonus permette a chi lo possiede di ottenere a scadenza, se la barriera non è stata violata, il rimborso del capitale maggiorato di una percentuale minima data dal bonus
- ▶ Se il sottostante ottiene una performance migliore del bonus, il certificato seguirà linearmente il sottostante
- ▶ La violazione della barriera durante la vita del prodotto porta invece il certificato a seguire linearmente il risultato del sottostante trasformandosi in un benchmark



## BONUS, BARRIERA EUROPEA O AMERICANA

- ▶ I livelli da monitorare sono quindi il valore iniziale, il livello barriera e il livello di bonus
- ▶ La barriera può essere di due tipi:
  - ▶ barriera continua (americana)
  - ▶ barriera discreta a scadenza (europea)



*SWITCH TO  
RECOVERY  
▶ AZIONARIO*

# RECUPERO DELLE PERDITE IN AZIONI

- ▶ I CERTIFICATI sono strumenti finanziari in grado di consentire il recupero delle posizioni azionarie in netta sofferenza
- ▶ La tipologia più adatta per mettere in atto una strategia di recupero è quella dei «RECOVERY»

# CERTIFICATI RECOVERY

- ▶ Emessi tipicamente sotto la pari, per permettere uno switch più facile dalle posizioni in perdita, i certificati di tipo Recovery sono a capitale protetto condizionato
- ▶ La struttura Recovery si adatta bene ai certificati Bonus Cap con o senza partecipazione in leva

# SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Investitore con azioni ENI  
in carico a 13,50 euro e  
oggi in perdita del 35%

Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	2,64	4,40	6,16	7,04	7,92	8,80	9,68	10,56	11,44	13,20	14,96
Rimborso Certificato	31,52	52,53	100,00	100,00	100,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00
P&L % Certificato	-69,21%	-47,02%	0,86%	0,86%	0,86%	56,33%	56,33%	56,33%	56,33%	56,33%	56,33%

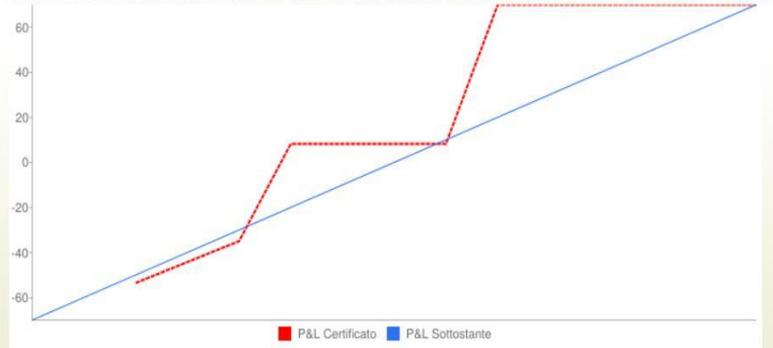


Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Eni	8,3750	8,799	5,0250	5,06%	(105,06%)

# SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	2,58	4,30	6,02	6,88	7,75	8,61	9,47	10,33	11,19	12,91	14,63
Rimborso Certificato	25,77	42,94	60,12	100,00	100,00	100,00	100,00	160,00	160,00	160,00	160,00
P&L % Certificato	-72,11%	-53,52%	-34,93%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%	73,18%	73,18%	73,18%	73,18%



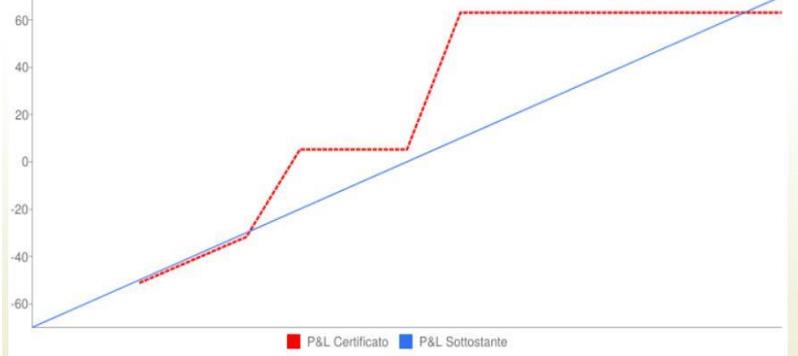
Investitore con azioni  
Unicredit in carico a 14,50  
euro e oggi in perdita del 40%

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Unicredit	10,0200	8,606	6,5130	-14,11%	(85,89%)

# SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	0,51	0,85	1,19	1,36	1,53	1,70	1,87	2,04	2,21	2,55	2,89
Rimborso Certificato	27,81	46,34	64,88	100,00	100,00	100,00	155,00	155,00	155,00	155,00	155,00
P&L % Certificato	-70,74%	-51,23%	-31,72%	5,23%	5,23%	5,23%	63,11%	63,11%	63,11%	63,11%	63,11%



Investitore con azioni Intesa in carico a 2,7 euro e oggi in perdita del 40%

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Intesa SanPaolo	1,8328	1,699	1,1913	-7,31%	(92,69%)

*CERTIFICATI CASH  
COLLECT  
▶ AUTOCALLABLE*

***PREMI DURANTE IL  
PERCORSO ANCHE IN  
CASO DI RIBASSO DEL  
▶ SOTTOSTANTE***

# CASH COLLECT PER IL FLUSSO CEDOLARE PIU' PROBABILE



UNA TIPOLOGIA DI  
CERTIFICATO « A  
COUPON» È QUELLA DEI  
CASH COLLECT



CONSENTONO DI  
OTTENERE UN FLUSSO  
CEDOLARE PERIODICO  
CONDIZIONATO ALLA  
TENUTA DI UN LIVELLO  
TIPICAMENTE  
INFERIORE ALLO STRIKE  
INIZIALE



LA CONDIZIONE PIÙ  
FACILE (RISPETTO AGLI  
EXPRESS  
AUTOCALLABLE) PER IL  
PAGAMENTO DEL  
FLUSSO CEDOLARE ,  
RENDE I CASH COLLECT  
IDONEI ANCHE PER  
UN'ASPETTATIVA  
MODERATAMENTE  
RIBASSISTA SUL  
SOTTOSTANTE

# CASH COLLECT: TIPOLOGIA CEDOLE

Cedole incondizionate

La cedola viene pagata qualunque sia il valore dell'attività sottostante

Cedole condizionate

La cedola viene pagata a condizione che si verifichi l'evento coupon (solo se il sottostante è pari o superiore ad un determinato livello)

# CASH COLLECT: CEDOLE INCONDIZIONATE

<b>NOME</b>	CASH COLLECT
<b>PREZZO DENARO</b>	971,40
<b>PREZZO LETTERA</b>	985,00

<b>Strike</b>	<b>Spot</b>	<b>Barriera</b>	<b>Variazione</b>
14,6200	12,285	9,5030	-15,97%

<b>Data Rilevamento</b>	<b>Record Date</b>	<b>Data Pagamento</b>	<b>Coupon</b>	<b>Trigger</b>	<b>Cedola</b>	<b>Trigger Cedola</b>	<b>Stato</b>
31/07/2017	28/07/2017	31/07/2017	0,000%	0,00%	0,275%	0,00%	pagata
30/08/2017	29/08/2017	30/08/2017	0,000%	0,00%	0,275%	0,00%	pagata
30/09/2017	29/09/2017	30/09/2017	0,000%	0,00%	0,275%	0,00%	pagata
30/10/2017	27/10/2017	30/10/2017	0,000%	0,00%	0,275%	0,00%	pagata

# CASH COLLECT: CEDOLE CONDIZIONATE

**NOME** CASH COLLECT

**PREZZO DENARO** 70,80

**PREZZO LETTERA** 71,55

Strike	Spot	Barriera	Variazione
0,5482	0,349	0,3837	-36,30%

Data Rilevamento	Record Date	Data Pagamento	Coupon	Trigger	Cedola	Trigger Cedola	Stato
11/03/2019	//	11/03/2019	0,000%	0,00%	1,900%	0,00%	pagata
04/06/2019	07/06/2019	10/06/2019	0,000%	0,00%	1,900%	70,00%	pagata
04/09/2019	09/09/2019	10/09/2019	0,000%	0,00%	1,900%	70,00%	pagata
04/12/2019	09/12/2019	10/12/2019	0,000%	0,00%	1,900%	70,00%	pagata
04/03/2020	09/03/2020	10/03/2020	0,000%	0,00%	1,900%	70,00%	pagata
08/06/2020	//	12/06/2020	1,900%	70,00%	0,000%	0,00%	

# CASH COLLECT CON AUTOCALL

<b>NOME</b>	CASH COLLECT AUTOCALLABLE
<b>PREZZO DENARO</b>	99,30
<b>PREZZO LETTERA</b>	99,80

<b>Strike</b>	<b>Spot</b>	<b>Barriera</b>	<b>Variazione</b>
141,7000	146,450	106,2750	3,35%

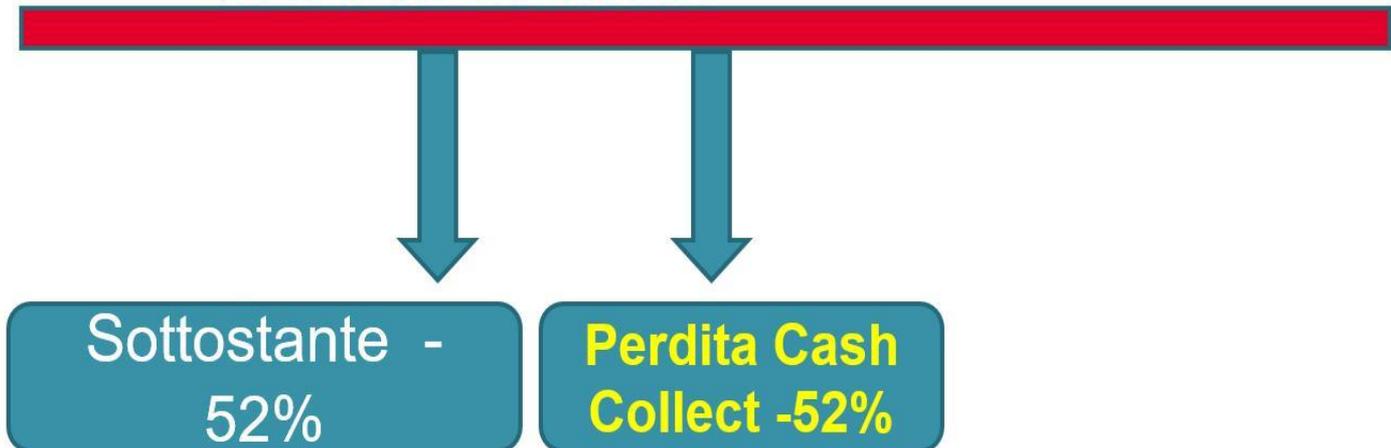
<b>Data Rilevamento</b>	<b>Record Date</b>	<b>Data Pagamento</b>	<b>Coupon</b>	<b>Trigger</b>	<b>Cedola</b>	<b>Trigger Cedola</b>	<b>Stato</b>
19/12/2019	18/12/2019	19/12/2019	0,000%	0,00%	4,000%	0,00%	pagata
18/06/2020	24/06/2020	25/06/2020	1,500%	100,00%	1,500%	80,00%	
16/12/2020	22/12/2020	23/12/2020	1,500%	95,00%	1,500%	80,00%	
17/06/2021	23/06/2021	24/06/2021	1,500%	90,00%	1,500%	80,00%	
16/12/2021	22/12/2021	23/12/2021	1,500%	85,00%	1,500%	80,00%	
16/06/2022	01/01/1900	23/06/2022	1,500%	80,00%	0,000%	0,00%	
14/12/2022	01/01/1900	21/12/2022	1,500%	75,00%	0,000%	0,00%	

# PROTEZIONE FINO ALLA BARRIERA (EUROPEA)

- ▶ Per il rimborso del capitale alla scadenza, così come per tutti i certificati a capitale protetto condizionato, anche per i Cash Collect, con o senza opzione Autocallable, si guarda alla tenuta della barriera.
- ▶ Al di sotto della barriera a scadenza, il sottostante causa un rimborso del certificato pari al nominale diminuito dell'effettiva performance negativa realizzata dal sottostante

# PROTEZIONE FINO ALLA BARRIERA (EUROPEA)

**BARRIERA 50%**



```
graph TD; A[BARRIERA 50%] --> B[Sottostante - 52%]; A --> C[Perdita Cash Collect -52%];
```

Sottostante -  
52%

**Perdita Cash  
Collect -52%**

# PROTEZIONE FINO ALLA BARRIERA (EUROPEA)

## Analisi Scenario

Var % sottostante	-70,00%	-50,00%	-30,00%	-20,00%	-10,00%	0,00%	10,00%	20,00%	30,00%	50,00%	70,00%
Prezzo Sottostante	43,93	73,22	102,51	117,16	131,80	146,45	161,09	175,74	190,38	219,67	248,96
Rimborso Certificato	31,01	51,68	72,35	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50	101,50
P&L % Certificato	-68,93%	-48,22%	-27,51%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%

