Economy
IL BUSINESS MAGAZINE DI MONDADORI
Settimanale
Data 05-11-2008
Pagina 82/84
Foglio 1 / 3

www.ecostampa.it

PORTAFOGLIO

CERTIFICATI
ovvero, i derivati buoni

Non tutti i prodotti strutturati sono pericolosi. Come quelli costruiti con tecniche di ingegneria finanziaria che, in realtà, proteggono gli investitori dai ribassi del mercato. Ecco come funzionano.

di Andrea Telara

Non tutto ciò che è «derivato» è cattivo o tossico e quindi fa male al portafoglio degli investitori. In realtà, il problema è come i contratti derivati sono usati, con quale finalità e per coprire quali rischi. E guardando tra gli strumenti finanziari venduti in Italia, i certificati, o *certificates* come li chiamano gli addetti ai lavori, possono essere definiti «buoni», perché non hanno riempito di perdite gli investitori.

Al contrario, invece, stanno proteggendo il capitale da quando i listini azionari stanno colando a picco. In particolare, a salvare il patrimonio degli investitori è stata una categoria di certificati, denominata *equity protection*, che permette di puntare sui rialzi di un titolo o di un indice di Borsa, limitando però il rischio di subire perdite.

E così, mentre nell'ultimo mese alcuni titoli di Piazza Affari sono crollati, i corrispondenti *equity protection* hanno lasciato sul terreno solo alcuni punti percentuali o, addirittura, sono rimasti positivi o invariati.

INVESTMENT CERTIFICATES A

Cosa sono
Sono la categoria di certificati più semplice, adatta anche ai piccoli investitori privati non professionisti. Sono strumenti finanziari il cui prezzo replica in maniera lineare la performance di un paniere di titoli azionari, di materie prime o di un indice di Borsa, per esempio l'S&P Mib di Borsa Italiana.

L'uso di derivati
Per creare *investment certificates* di tipo A non non c'è bisogno di utilizzare prodotti derivati, perché l'intento è di seguire in maniera lineare l'andamento di un sottostante.

Come funzionano
Come avviene anche per gli Exchange traded fund (Etf), ovvero i fondi a gestione passiva, che possono essere negoziati in Borsa come le azioni, gli *investment certificates* di tipo A seguono di pari passo il valore del sottostante. Con una differenza. Al contrario degli Etf, i certificati hanno una scadenza, in coincidenza della quale vengono rimborsati a un valore che dipende dall'andamento dell'indice sottostante: se è cresciuto rispetto alla data di acquisto, l'investitore guadagna. Viceversa, se il sottostante perde, anche l'investitore ha perso.

INVESTMENT CERTIFICATES B

Cosa sono
Insieme con i *leverage certificates* e i *certificates* di tipo A sono una delle tre principali categorie in cui gli addetti ai lavori suddividono il mondo dei certificati. Hanno un meccanismo molto simile a quelli di tipo A, cioè seguono la performance di un indice di riferimento, che può essere un indice di Borsa, un paniere di titoli azionari o di materie prime. Ma hanno una particolarità in più: per creare questo tipo di prodotti, gli intermediari fanno uso di strumenti derivati.

L'uso di derivati
In genere, gli *investment certificates* di tipo B vengono creati combinando tra loro due opzioni, una di acquisto (*call*) e una di vendita (*put*).

Come funzionano
Grazie all'utilizzo dei derivati, gli *investment certificates* di tipo B consentono di puntare sui rialzi di un indice o di un titolo, pur proteggendo, almeno in parte, il capitale investito. Non hanno, invece, l'effetto leva. Il valore del *certificates* segue in maniera lineare le performance del sottostante, senza amplificarne i guadagni o le perdite.

LEVERAGE CERTIFICATES

Cosa sono
Sono la categoria di certificati più complessa, adatta a investitori evoluti. Come tutti i certificati, anche i *leverage certificates* hanno un prezzo che segue l'andamento di un indice o di un paniere di riferimento. Hanno anche la capacità di amplificare guadagni e perdite registrati dal sottostante con l'effetto leva.

L'uso di derivati
In genere, vengono utilizzati i future che sono contratti a termine su strumenti finanziari con i quali le parti si obbligano a scambiarsi alla scadenza un certo quantitativo di un'attività finanziaria a un prezzo stabilito. Nel caso di future su indici, a liquidarsi una somma di denaro pari alla differenza fra il valore dell'indice di riferimento alla stipula del contratto e il valore dello stesso indice nel giorno di scadenza.

Come funzionano
Grazie ai prodotti derivati, l'investitore può posizionarsi su un titolo o su un indice per importi superiori alla somma investita. Per esempio, versando 1.000 euro, può posizionarsi per 10 mila euro su un titolo o su un indice. Se il sottostante guadagna 1.000 euro (cioè il 10%), l'investitore guadagna invece il 100% (avendo versato soltanto 1.000 euro). La stessa cosa vale anche in caso di perdita.

INDEX O BENCHMARK CERTIFICATES

Cosa sono
Sono *investment certificates* di tipo A, che seguono l'andamento di un indice di riferimento o di un paniere di titoli senza effetto leva, cioè senza amplificare gli eventuali guadagni o le eventuali perdite.

L'uso dei derivati
Per creare *index* o *benchmark certificates* non è necessario l'utilizzo di prodotti derivati, perché l'obiettivo è seguire in maniera lineare l'andamento di un sottostante (azioni, indici e materie prime).

Come funzionano
Il prezzo del certificato segue di pari passo quello del sottostante. Se alla scadenza il valore dell'indice o del paniere di riferimento è superiore a quello registrato al momento dell'emissione, il *certificate* viene rimborsato a un prezzo superiore e l'investitore raccoglie un guadagno. Se invece, sempre alla scadenza, il sottostante avrà perso valore rispetto all'emissione, il possessore del certificato incassa una perdita.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Economy
IL BUSINESS MAGAZINE DI MONDADORI
Settimanale
Data 05-11-2008
Pagina 82/84
Foglio 2 / 3

www.ecostampa.it

Tra il 15 settembre e il 22 ottobre scorso, per esempio, mentre le azioni **Eni** hanno perso il 18,5%, i certificates emessi da **Société Générale** e collegati alle azioni del gruppo petrolifero hanno subito un ribasso solo dello 0,07%.

Nello stesso periodo, gli *equity protection* su azioni **Unicredit**, sempre collocati da Société Générale, hanno perso invece lo 0,43%, mentre il titolo sottostante ha ceduto il 38,4%. Gli esempi si ripetono prendendo in esame anche altri prodotti di emittenti diversi collegati alle blue chip del listino come **Enel**, **Intesa Sanpaolo**, **Generali** o **Fiat**.

Se usata bene, dunque, l'ingegneria finanziaria aiuta gli investitori invece che danneggiarli. Ma per approfittarne bisogna conoscere bene questi strumenti (*nelle schede qui sotto, le diverse tipologie di certificato presenti in Italia*) e capirne il funzionamento. Questi prodotti nascono già abbastanza traspa- ▶

ENEL (15 SETTEMBRE-22 OTTOBRE 2008)

AZIONE	CERTIFICATO
+1,1%	+11,6%

TANTA ENERGIA Una centrale idroelettrica Enel in Guatemala. Il certificato *equity protection* ha battuto l'azione tra il 15 settembre e il 22 ottobre 2008.

ROBERTO CACCURI/CONTRASTO - COURTESY OF ENEL SPA

EQUITY PROTECTION CERTIFICATES

Cosa sono
Fanno parte della macrocategoria degli *investment certificate* di tipo B. Sono strumenti finanziari i cui prezzi seguono del tutto o in parte l'andamento di un valore di riferimento, per esempio l'indice S&P Mib di Borsa italiana. Hanno, però, la particolarità di garantire, almeno in parte, la restituzione del capitale investito a scadenza.

L'uso dei derivati
Di solito, gli *equity protection* sono costruiti combinando un'opzione *put* (di vendita) e un'opzione *call* (d'acquisto) con *strike price*, cioè il prezzo del sottostante, pari a zero.

Come funzionano
Grazie all'opzione *put*, l'investitore ha possibilità di vendere il titolo sottostante a una determinata scadenza e a un prezzo prestabilito. In questo modo, riesce a proteggere il capitale investito. Per esempio, può posizionarsi oggi su un titolo che vale 5 euro, sapendo che potrà rivenderlo allo stesso prezzo fra qualche mese. Grazie all'opzione *call* con strike zero, alla scadenza l'investitore potrà, invece, acquistare gratuitamente il titolo e rivenderlo al prezzo di mercato, beneficiando degli eventuali guadagni se le quotazioni sono salite rispetto alla data di emissione del certificato.

COMMODITY CERTIFICATES

Cosa sono
Sono certificati che hanno come sottostante un paniere di materie prime. Le commodity a cui sono collegati non sono soltanto le più importanti come l'oro, l'argento o il petrolio, ma anche quelle difficilmente negoziabili da un investitore privato italiano come il mais, il caffè, l'avena, l'acqua o, addirittura, il succo di arancia.

L'uso dei derivati
Di solito, i *commodity certificates* sono collegati ai contratti future sulle materie prime sottostanti.

Come funzionano
I prezzi di questi certificati possono replicare fedelmente l'andamento dei prezzi delle materie prime a cui sono collegati comportandosi come un semplice certificato di tipo A. Oppure, possono amplificarne i guadagni e le perdite, se appartengono alla categoria dei *leverage certificates*, che utilizzano l'effetto leva.

TWIN WIN CERTIFICATES

Cosa sono
È una particolare categoria di certificati di tipo B, che consente agli investitori di ottenere un guadagno sia nel caso di un rialzo che in quello di ribasso di un indice o di un titolo sottostante, purché le oscillazioni rimangano entro una determinata soglia, detta barriera.

L'uso di derivati
I certificati Twin win sono creati dagli intermediari attraverso la combinazione di tre strumenti derivati. Si tratta di un'opzione *call* (con strike pari a zero) e due opzioni *call* e *put* definite esotiche, di tipo down & out, che si annullano, cioè non possono essere esercitate se il titolo o l'attività finanziaria cui è collegata perde o guadagna più di una determinata percentuale che corrisponde alla barriera.

Come funzionano
Se il sottostante cresce, il prezzo del certificato si muove di pari passo. Se, invece, il valore del sottostante diminuisce, ma non perde più di una determinata percentuale detta barriera, il prezzo del certificato subisce un rialzo di uguale importo. Per esempio, se il sottostante perde il 10%, il possessore del certificato guadagna invece il 10%. Se si supera la barriera, il valore del certificato segue di pari passo il valore del sottostante e la perdita.

BONUS CERTIFICATES

Cosa sono
Sono una particolare categoria di certificati di tipo B, che seguono la performance di un'azione o di un indice di riferimento, proteggendo nel contempo l'investitore da eventuali ribassi, ma soltanto se questi sono contenuti entro una determinata soglia detta barriera.

L'uso dei derivati
In genere, sono collegati a un'opzione *put* di tipo down & out, che consente di acquistare un titolo o un'attività finanziaria a una determinata scadenza e a un prezzo prestabilito. L'opzione, però, si annulla, cioè non può essere esercitata, se il titolo o l'attività finanziaria cui è collegata perde più di una determinata percentuale che corrisponde alla barriera.

Come funzionano
Se il titolo o l'indice sottostante perdono più della percentuale di barriera prima della scadenza, allora il prezzo del certificato ne segue di pari passo l'andamento. Se, invece, le eventuali perdite registrate sono inferiori alla soglia massima stabilita, scatta un bonus, cioè l'investitore ha diritto a ricevere comunque alla scadenza un rendimento minimo. L'ipotesi di ottenere anche di più quando la performance del sottostante è molto positiva resta valida.

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Economy
IL BUSINESS MAGAZINE DI MONDADORI
Settimanale
Data 05-11-2008
Pagina 82/84
Foglio 3 / 3

www.ecostampa.it

intervista ad ADELE BRICCHI, segretario generale di Acepi

LE REGOLE ATTENUANO IL RISCHIO

DEONTOLOGIA Adele Bricchi, segretario generale di Acepi. L'associazione ha puntato fin dall'inizio sulla deontologia professionale degli emittenti.

Regole, trasparenza e formazione. Su questi elementi punta l'Associazione italiana certificati e prodotti d'investimento (Acepi), che è nata lo scorso anno per promuovere nel nostro Paese la cultura dei prodotti derivati e dei certificati, in particolare. Con un obiettivo primario: comunicare il più possibile con gli attori del mercato (regolatori, Borsa, distribuzione). E una certezza: l'unico modo per evitare spiacevoli conseguenze per emittenti e risparmiatori è darsi delle regole, rispettarle e farle conoscere. Per questo, il primo passo di Acepi, che è nata sul modello di alcune esperienze già presenti nei mercati tedesco e svizzero e conta su otto emittenti (**Abn Amro**, **Deutsche Bank**, **Unicredit**, **Société Générale**, **Sal Oppenheim**, **Banca Imi**, **Goldman Sachs** e **Vontobel**), è stato darsi un decalogo condiviso dagli emittenti.
Il modello ripercorre quello di Assogestioni, l'associazione dell'industria italiana del risparmio gestito, e il decalogo mira a chiarezza, trasparenza e standardizzazione per favorire l'efficienza del mercato. «Il nostro intento è stato quello di mettere ordine tra gli oltre 1.700 certificati italiani, con una mappatura che tiene conto del rischio che corre il risparmiatore che acquista» dice a *Economy* Adele Bricchi, segretario generale di Acepi.

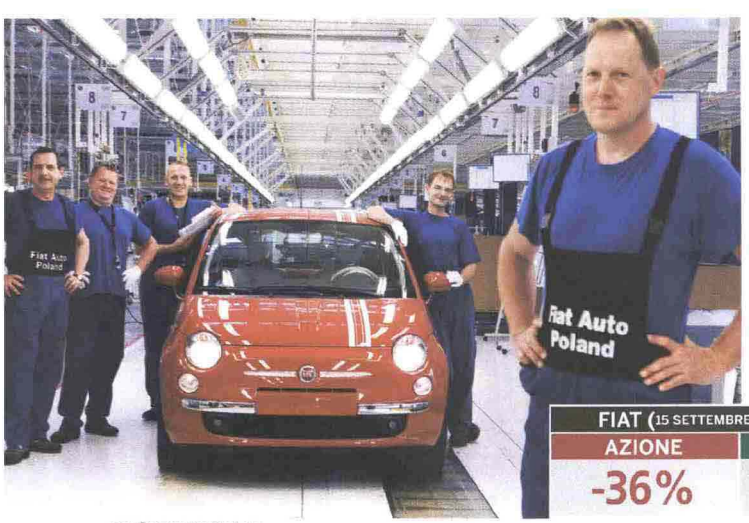
Come siete arrivati alla mappatura?
Abbiamo analizzato l'universo dei prodotti e li abbiamo catalogati in base all'utilizzo che fanno del capitale investito. Sono nate quattro categorie: a capitale protetto, condizionatamente protetto, non protetto e con leva.
I certificati hanno spesso nomi strani, come si fa a riconoscerli?
La catalogazione tiene conto anche del nome: la categoria è decisa dall'emittente al lancio del prodotto e spesso il nome identifica proprio una categoria.
I risparmiatori hanno facile accesso a questo elenco?
Non lo trovano ancora in banca, ma lo trovano sul nostro sito, tra le attività dell'associazione (www.acepi.it). L'obiettivo è farlo conoscere il più possibile e renderlo disponibile a tutti. Per questo stiamo lavorando a stretto contatto con la Borsa, dove molti certificati sono quotati, e cerchiamo di coinvolgere sempre di più la distribuzione (promotori e private banker) con eventi di formazione.
Com'è il rapporto con il regolatore italiano?
Abbiamo un buon dialogo con Consob e pensiamo che si possa fare molto con loro sulla standardizzazione dei prospetti nella ricerca di maggior trasparenza.
In che modo pensate di operare a livello europeo?
Abbiamo dato vita all'Associazione europea dei prodotti derivati (Euderas) insieme a Germania, Austria e Svizzera. Speriamo di allargare ad altri Paesi presto.
Qual è l'obiettivo?
Una classificazione uniforme dei prodotti e delle statistiche di mercato, l'elaborazione di un codice di condotta comune, il sostegno alle attività di rating.

▶ renti (*vedere anche intervista in alto*) e rispondono a regole chiare: hanno una scadenza prestabilita (tra uno e cinque anni) e un valore che dipende da quello di un'altra attività finanziaria sottostante (titolo azionario, indice di Borsa, materie prime). Sono quotati a Piazza Affari e acquistabili in piccoli importi di soli 50 o 100 euro, su uno specifico segmento della Borsa Italiana che si chiama Sedex.

E anche se le commissioni sono piuttosto salate (vanno dal 2 al 5% del capitale investito per quelli che proteggono il capitale), questi strumenti piacciono perché il volume giornaliero di scambi anche negli ultimi due mesi neri delle Borse si è mantenuto in media sopra i 60 milioni di euro. «I derivati che stanno sotto il certificato» dice a *Economy* Marcello Chelli, responsabile prodotti quotati di Société Générale, «hanno un'importanza relativa per gli investitori, perché quello che conta veramente sono le garanzie scritte nel contratto di sottoscrizione».

Il rischio legato alla solvibilità finanziaria dell'emittente si corre anche con i certificati, così come accade per le obbligazioni e le azioni. «In teoria, ogni certificato rischia di non essere rimborsato alla scadenza, se la società che lo ha collocato dovesse fallire» dice Mauro Giangrande, responsabile sales e marketing per l'Italia X-markets, la divisione del gruppo **Deutsche Bank** dedicata alla creazione di prodotti finanziari strutturati.

Ma le tutele, comunque, ci sono. Dal punto di vista giuridico, infatti, i sottoscrittori di un certificato vantano un credito chirografario verso l'emittente, come qualsiasi possessore di obbligazioni ordinarie emesse da una società. La selezione, anche in questo caso, conta.



CATHRINE STUKHARD/LAIF

COSÌ VA L'AUTO Lo stabilimento Fiat in Polonia dove si produce la 500. Da metà settembre al 22 ottobre di quest'anno, il certificato *equity protection* ha limitato la perdita meglio dell'azione della casa automobilistica torinese.

FIAT (15 SETTEMBRE-22 OTTOBRE 2008)	
AZIONE	CERTIFICATO
-36%	-1,5%

087681
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.