

## Sommario Rassegna Stampa del 15/02/2014

<b>Testata</b>	<b>Titolo</b>	<b>Pag.</b>
PLUS24 (IL SOLE 24 ORE)	<i>QUANTE INCOGNITE DIETRO IL BOOM DEI CERTIFICATI</i>	2

# Quante incognite dietro il boom dei certificati

A fine dicembre 2013 erano 1.487 le emissioni suddivise in 4 categorie. Strumenti complessi da valutare attentamente

Andrea Gennai

■ Si può acquistare il "bonus" o il più rassicurante "airbag" o, per chi osa di più, fare una puntatina con il "turbo". Dietro i nomi esotici si nasconde un universo finanziario verso il quale si sta spostando un numero crescente di piccoli risparmiatori (molto spesso consigliati): è il mondo dei certificati di investimento (*certificates*), una giungla di sigle.

Proviamo ad entrare meglio dentro questi meccanismi. Intanto cosa sono i certificati? Non esiste una definizione univoca da Codice civile. È abbastanza diffuso farli rientrare nei prodotti strutturati ma soprattutto nei derivati cartolarizzati: sono cioè la combinazione di opzioni e altri derivati incorporati in un unico titolo. Dunque il certificato di investimento, a dispetto della semplicità del nome, rischia di essere un labirinto. L'Acepi, l'associazione di

categoria (si veda l'articolo nella pagina a fianco), parla di strumenti finanziari che consentono di rispondere a diverse esigenze di investimento. Per questo esistono quattro categorie: si va da quelli a capitale garantito, a quelli a capitale condizionatamente protetto, passando per quelli a capitale non protetto fino agli strumenti a leva. Con una platea di potenziali clienti che oscilla dall'investitore iperprudente, che vuole l'investimento "sicuro", fino al trader che specula con oscillazioni vertiginose dei prezzi.

Prodotti così diversi devono avere canali di distribuzione diversi: infatti una distinzione molto importante è tra mercato primario e secondario dei certificati. Qui la cesura è netta. Quest'ultimo è il mercato di Borsa, il Sedex, dove vengono scambiati i certificati (a fine dicembre erano 1.487 gli strumenti quotati). Sul Sedex, il segmento ad hoc di Borsa, gli scambi sono dominati dai prodotti a leva, strumenti altamente speculativi che hanno fatto terra bruciata intorno a sé, concentrando oltre il 70% delle contrattazioni. Ben diverso il clima sul primario, vale a dire il canale di collocamento diretto degli strumenti ai clienti. Qua sono i prodotti a capitale garantito o condizionatamente protetto a farla da padro-

ni. Prodotti più adatti al risparmiatore e al cassetista. Come quelli per cui, comprando un certificato legato a un'azione italiana o straniera, tra due anni avrò un bonus del 10% se l'azione non strà andata sotto un livello barriera del -30%. Spesso sono spinti o consigliati senza che il cliente conosca bene i meccanismi che stanno dietro a un certificato.

«Sono strumenti a volte molto complessi - spiega Marcello Rubiu,

partner di Norisk, società di consulenza finanziaria - e anche la reattività dei prezzi non sempre è comprensibile da parte dell'investitore. Ad esempio un certificato che passa dal primario al secondario deve smaltire la commissione di collocamento, quindi lo strumento perde semplicemente di valore per essere passato da un tipo di mercato a un altro, senza che vi sia stata nessuna variazione del sottostante». I risparmiatori non devono lasciarsi trarre in inganno neppure dai nomi. «Potrebbe apparire strano - continua Rubiu - ma gli strumenti a capitale condizionatamente protetto a volte possono essere più rischiosi di quelli a capitale non protetto. Ad esempio se il sottostante di uno strumento, un indice o un titolo, va particolarmente male si possono perdere più soldi che non se avessi investito replicando semplicemente quello strumento, perché la protezione ha un costo». Tecnicalità da non dimenticare per un investimento consapevole. Insomma ci sono tanti pezzi che vanno a comporre questi puzzle. Occorre leggere attentamente i prospetti e farsi spiegare bene dal proprio consulente i meccanismi, anche perché ci sono commissioni da pagare, sia sul primario che sul secondario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA PAROLA CHIAVE

### Certificate

Strumenti finanziari derivati cartolarizzati scambiati sul mercato SeDeX di Borsa che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività di un sottostante. L'Acepi (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento) li suddivide in quattro macroclassi: strumenti a capitale protetto/garantito, a capitale condizionatamente protetto, a capitale non protetto e a leva. Ogni macroclasse comprende diverse tipologie di strumenti.

## Strumenti a leva padroni del Sedex

### AD ALTISSIMO RISCHIO

Durante il mese di gennaio scambi per 1,18 miliardi € SG: adatti solo per i trader

■ L'ascesa è stata impressionante. In pochi mesi sono diventati i protagonisti assoluti del mondo dei certificati sul mercato di Borsa Italiana (il Sedex). Sono gli strumenti a leva fissa, quelli che amplificano fino a 7 volte il valore del sottostante.

Certificati altamente speculativi e rischiosi, adatti sono a un pubblico esperto di trader. Se ad esempio il Ftse Mib sale del 2% questi titoli possono far guadagnare o perdere il 14% in pochi minuti. Un'elaborazione di SG sui dati di Borsa evidenzia che nel gennaio appena conclu-

so gli scambi su tutti i certificati quotati sono stati pari a 1,61 miliardi di euro e circa il 75% dei volumi è stato realizzato da quelli a leva (con un'incidenza preponderante di quelli a leva fissa). Solo due anni fa, nello stesso mese di gennaio, gli scambi sui certificati totali erano stati pari ad appena 208 milioni e quelli a leva fissa non esistevano neppure. In questi due anni si è consumata una vera e propria rivoluzione, nel nome della speculazione e del guadagno mordi e fuggi.

«Con questi strumenti a leva fissa - sottolinea Marcello Chelli, responsabile prodotti quotati Société Générale in Italia - siamo andati a soddisfare meglio le esigenze di trader e investitori evoluti che già lavoravano con le leve variabili, anche più alte, dei certificati detti Turbo e Mini Future. Il successo è stato immediato e nel giro di tre mesi dal lan-

cio questi certificati erano i più scambiati di Borsa. Non sono più pericolosi di altri strumenti a leva variabile in quotazione da anni e il successo è dovuto alla maggiore comprensibilità del loro funzionamento. La leva è fissa e quindi i conteggi sono facilitati». Chelli ribadisce che «il consiglio è di tenerli per pochi giorni o ore, anche per limitare il cosiddetto *compounding effect* originato dal *reset* giornaliero della leva».

Critico su questi strumenti invece è Alessandro Pedone, consulente finanziario indipendente e responsabile per la tutela del risparmio di Aduc, che mette in guardia i risparmiatori poco esperti dal loro utilizzo. «Per gli strumenti a leva, è ovvio che dove ci sono derivati c'è sempre complessità. I rischi connessi - spiega - sono sempre difficilissimi da comprendere per i comuni risparmiatori. In linea di massi-

ma noi sconsigliamo fortemente questi strumenti». Secondo l'esperto indipendente, sono da analizzare con più attenzione gli *investment certificates* standard che replicano l'andamento di un indice in maniera simile agli Etf ma, diversamente da questi, solitamente non distribuiscono i dividendi rendendo quindi sensibilmente più costosa la replica. «Dal punto di vista fiscale - aggiunge Pedone - non subiscono la follia fiscale che invece subiscono gli Etf e quindi, a conti fatti, conoscendoli molto bene si potrebbero anche valutare. Ci sono poi i *certificates* chiamiamoli "strutturati" che danno degli interessi e il rimborso del capitale dipende dall'andamento dell'indice sottostante. Questi strumenti sono fortemente sconsigliati agli investitori non esperti».

— An. Gen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'identikit delle macroclassi di prodotti finanziari

Il giudizio di rischio per ciascuna macroclasse (cepi) è collegato a movimenti di prezzi superiori a quelli medi: più i movimenti sono ampi maggiormente aumenta il rischio

### STRUMENTI A CAPITALE GARANTITO O PROTETTO

Sono strumenti che consentono di puntare sul rialzo (sul ribasso) dell'attività sottostante proteggendo il capitale investito dagli eventuali ribassi (rialzi). Il livello di protezione è definito in fase di emissione del prodotto, in maniera tale da offrire una protezione totale del capitale investito (100%) oppure parziale (ad esempio 90%, 80% o inferiore). Le principali tipologie di certificati che rientrano in questa categoria sono gli Equity Protection Certificates e i Butterfly Certificates.

#### PUNTI DI FORZA

- Partecipazione ai movimenti di un sottostante rappresentato da diverse asset class;
- Garanzia del capitale (totale o parziale);
- A parità di condizioni il trascorrere del tempo è a vantaggio dell'investitore;
- Rendimento annuo minimo predefinito (positivo o negativo).

#### PUNTI DI DEBOLEZZA

- Rendimento annuo massimo sempre più contenuto (per via del cap);
- Differenziale denaro/lettera medio elevato (0,8%);
- Liquidità contenuta dell'investimento;
- Alcuni strumenti presentano meccanismi complessi (media dei rendimenti, "worst of").

#### CATEGORIA DI RISCHIO



### STRUMENTI A CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO \*

Sono strumenti che consentono di puntare sul rialzo dell'attività sottostante e allo stesso tempo proteggono il capitale investito (ma solo se il sottostante non tocca la barriera di protezione) e, per alcune tipologie di certificati, consentono di guadagnare anche in caso di ribassi contenuti. Le principali tipologie di strumenti di questo tipo sono gli Airbag Certificates, i Bonus Certificates, i Cash Collect Certificates, gli Express Certificates e i Twin Win Certificates.

#### PUNTI DI FORZA

- Partecipazione ai trend del sottostante in diverse asset class;
- Garanzia del capitale a meno di cali accentuati del sottostante (20%-30% medio);
- Strategia che scommette sulla lateralità o sulla bidirezionalità del mercato (twin win);
- Performance interessanti anche con limitate variazioni del sottostante.

#### PUNTI DI DEBOLEZZA

- Strumenti complessi che comportano la vendita di volatilità;
- Rendimento annuo massimo contenuto (per via del cap);
- Differenziale denaro/lettera medio elevato (0,8%);
- Liquidità contenuta dell'investimento.

#### CATEGORIA DI RISCHIO



### STRUMENTI A CAPITALE NON PROTETTO

Questa categoria ricomprende alcuni degli strumenti più semplici e diretti del mondo dei certificati. Questi prodotti consentono ai portatori di investire in un determinato sottostante esponendosi alla performance realizzata da quest'ultimo, sia al ribasso che al rialzo, in maniera proporzionale oppure più che proporzionale rispetto all'andamento del sottostante. Tra gli strumenti a capitale non protetto figurano senz'altro i benchmark certificates.

#### PUNTI DI FORZA

- Partecipazione ai movimenti di un sottostante rappresentato da diverse asset class;
- Replica del sottostante al netto dei proventi distribuiti;
- Fiscalmente interessanti per coloro che devono recuperare minusvalenze pregresse;
- Outperformance: possibilità di usare la leva ma solo al rialzo.

#### PUNTI DI DEBOLEZZA

- Pricing non competitivo rispetto alle alternative (Etp);
- Si replica il sottostante rinunciando ai dividendi;
- Differenziale denaro/lettera medio elevato (1,1%);
- Liquidità contenuta dell'investimento.

#### CATEGORIA DI RISCHIO



### STRUMENTI A LEVA

L'impiego di capitale per investire in un prodotto di questo tipo è minore rispetto a quello necessario per un investimento diretto nel valore sottostante. Si utilizza dunque il cosiddetto "effetto leva". Proprio la presenza dell'"effetto leva" consente di moltiplicare anche per parecchie volte la performance del prodotto rispetto a quella del sottostante sottostante. La leva però non amplifica solo i guadagni ma anche le eventuali perdite. Occorre dunque attenzione, specie per le leve più elevate.

#### PUNTI DI FORZA

- Utilizzo della leva finanziaria con una operatività agevolata (margin);
- Ampia disponibilità di sottostanti e direzionalità;
- Investimento minimo contenuto;
- Idonei per strategie di trading e di copertura di portafogli.

#### PUNTI DI DEBOLEZZA

- Pricing non competitivo rispetto alle alternative (futures & ETP);
- Differenziale denaro/lettera medio elevato (0,8%);
- Liquidità contenuta dell'investimento;
- Attenzione agli stop loss automatici definiti dallo strumento.

#### CATEGORIA DI RISCHIO



(\*) la rischiosità dipende dalla distanza tra prezzo del sottostante e livello della barriera (maggiore la distanza, minore il rischio del verificarsi dell'evento) FONTE: Norisk

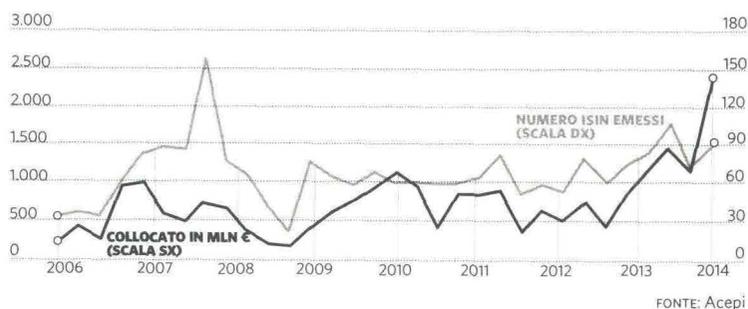
## STRUMENTI PER INTENDITORI

### I dati dei collocamenti sul mercato primario e degli scambi al Sedex

I grafici a fianco illustrano la doppia dinamica dei certificati: quella del mercato primario (primi quattro grafici), quello sul quale i prodotti derivati vengono venduti direttamente dalle società collocatrici agli investitori, e quella del secondario, il Sedex di Borsa, sul quale sono scambiati in seguito.

#### IL TREND DEL MERCATO PRIMARIO

Dati aggregati del mercato primario degli associati Acepi



FONTE: Acepi

#### GLI ULTIMI TRE ANNI

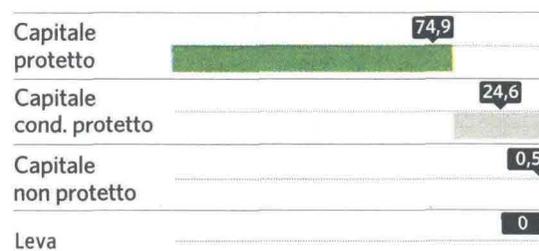
Valori collocati in milioni di euro, Isin nuovi prodotti in unità, per trimestre

	I TRIM.	II TRIM.	III TRIM.	IV TRIM.	TOTALE
<b>2013</b>					
Collocato (in mln)	1.175,10	1.502,43	1.198,65	2.451,07	<b>6.327,25</b>
Numero Isin emessi	86	110	73	92	<b>361</b>
<b>2012</b>					
Collocato (in mln)	503,58	764,96	422,95	840,29	<b>2.531,78</b>
Numero Isin emessi	54	81	61	77	<b>273</b>
<b>2011</b>					
Collocato (in mln)	860,64	910,51	347,47	653,80	<b>2.772,41</b>
Numero Isin emessi	66	83	51	60	<b>260</b>

FONTE: Acepi

#### IL COLLOCATO NELL'ULTIMO TRIMESTRE

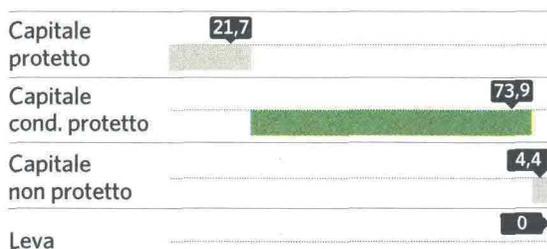
Valori in percentuale



FONTE: Acepi

#### GLI STRUMENTI EMESSI NELL'ULTIMO TRIMESTRE

Valori in percentuale



FONTE: Acepi

#### GLI STRUMENTI PIÙ TRATTATI A DICEMBRE 2013 SUL MERCATO SECONDARIO

Valori in milioni di euro e % sul totale



FONTE: Borsa Italiana

# Prodotti per tutti? Attenti ai rischi

L'associazione degli emittenti di certificati punta sul retail ma serve il consulente

Vitaliano D'Angerio

Un'apertura di dialogo con le reti bancarie e i promotori finanziari. Obiettivo: portare i certificati anche nei portafogli dei risparmiatori. È lo scopo di Acepi, Associazione italiana certificati e prodotti di investimenti. «C'è un oggettivo aumento di volumi di certificati collocati - spiega Giovanna Zanotti, segretario generale Acepi -. Uno degli obiettivi dell'associazione è far capire agli investitori che tali prodotti finanziari possono essere utili all'interno di un portafoglio». E aggiunge: «I certificati consentono di diversificare l'esposizione di un portafoglio su azioni, indici o commodity; alcuni certificati offrono inoltre rendimenti asimmetrici rispetto ai sottostanti. Questa forte possibilità di personalizzazione riscontra sempre più interesse, tanto che soggetti diversi dagli emittenti come Mediolanum, Poste e Aipb hanno deciso di entrare nell'associazione».

Resta il fatto (vedi articolo a fianco) che i certificati sono prodotti finanziari derivati, con tutto ciò che ne consegue sul versante rischio e complessità. Poi ci sono anche quelli che garantiscono il capitale: com'è noto, però, la protezione ha un costo. Insomma, tali strumenti non sono per tutti: c'è bisogno di un consulente esperto che li inserisca in un portafoglio in maniera accorta. Sempre che sia necessario. «È opportuno che ci sia una valutazione complessiva e oculata di tale investimento, che valuti i rischi insieme ai diversi vantaggi - sottolinea Zanotti -. Ci sono tipologie di certificati con diversi profili di rendimento e gradi di rischio. I certificati a leva, usati soprattutto dai trader, amplificano il rendimento e il rischio anche se potrebbero essere utilizzati con funzione di copertura. Un'altra cosa sono i certificati a capitale protetto, acquistati sul mercato primario e che, in linea di massima, il risparmiatore tiene in portafoglio fino a scadenza».

In effetti dai dati Acepi dell'ulti-

mo trimestre 2013 (rappresentano circa il 90% del mercato in Italia) emerge che i certificati a capitale protetto/garantito collocati sul mercato primario erano a quota 1,83 miliardi di euro; 604 milioni euro per quelli "condizionatamente protetti". Nello stesso periodo sono stati irrisori i collocamenti sul primario dei certificati non protetti (11 milioni di euro). Zero per quelli a leva: strumenti quest'ultimi che hanno registrato invece alti volumi sul mercato Sedex.

Ci sono poi altre novità per i certificati. I potenziali investitori possono acquistare i titoli al prezzo di offerta durante il periodo di distribuzione online tramite il proprio servizio di *home banking* inviando l'ordine di acquisto al proprio intermediario che poi lo immetterà direttamente sul mercato di Borsa. «È il sistema con cui si acquista il BTp Italia - ricorda Paola Leocani, partner dello studio legale internazionale White&Case -. La vera novità è che l'investitore può rivolgersi sempre al suo intermediario per acquistare *online* i certificati come avviene sul mercato secondario ma avendo tutte le protezioni tipiche di un'offerta al pubblico. Tale operatività è agli inizi ma si riscontra interesse da parte di diversi emittenti».

v.dangerio@ilsole24ore.com.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'ASSOCIAZIONE DEI CERTIFICATI

### ● Acepi

L'associazione italiana certificati e prodotti di investimento nasce, sull'esempio di altri Paesi europei come Germania e Svizzera, per promuovere in Italia una cultura evoluta dei prodotti d'investimento.

### ● I soci

Sono soci Acepi persone fisiche o persone giuridiche. Si dividono i soci ordinari, aderenti e onorari.

### ● Emittenti e collocatori

Gli associati in passato erano solo emittenti. Da poco sono entrati anche società di distribuzione.

## Ecco perché in banca preferiscono vendere i certificati



INTERVISTA

### Giovanni Daprà

Ad e co-fondatore di MoneyFarm

«Etf e *certificates* non andrebbero accomunati». È questo l'incipit di Giovanni Daprà, ad e co-fondatore di MoneyFarm Sim, che racchiude le differenze tra due tipologie di strumenti finanziari che offrono, nelle loro diverse sfaccettature, la replica passiva di asset class. «In *primis* perché l'Etf è un fondo e quindi il cliente investe i propri risparmi senza sopportare il rischio di credito dell'emittente. Questo è il primo elemento che li porta su due piani completamente diversi, perché con il certificato il rischio d'insolvenza dell'emittente viene trasferito sul cliente».

### Un po' come i bond?

Sì, ma con una sostanziale differenza. L'investitore quando acquista un bond è consapevole che deve essere remunerato per il rischio credito che va a sopportare. Invece, nel sottoscrivere un certificato il più delle volte non si rende conto che, oltre all'esposizione dell'indice sottostante, deve considerare anche il rischio credito. Di conseguenza quest'ultimo non gli viene remunerato. Per la banca, quindi, vendere un certificato è più remunerativo perché ha la possibilità di trattenere il cosiddetto *funding*, cioè i rendimenti non riconosciuti al cliente.

### Ma da dove nasce questa inconsapevolezza?

Per un motivo molto semplice: perché alla scadenza il valore del certificato dipende anche dall'andamento del sottostante. Se per esempio, dopo aver acquistato un certificato *benchmark* a 100 e l'indice sale del 50%, il sottoscrittore incasserà 150 alla scadenza. In realtà, però, gli andrebbe corrisposto un ulteriore rendimento per aver corso un rischio di credito, più o meno elevato. Con il bond, invece, alla scadenza il rimborso è pari a 100 e per l'investitore è più facile percepire quanto gli viene remunerato il rischio *default* dell'emittente. E l'Etf è un film ancora diverso.

### In che senso?

L'Etf è più trasparente e, rispetto al *certificate*, viene principalmente utilizzato da investitori istituzionali perché consente di valutare in dettaglio i costi reali e i rischi dello strumento. In Italia, poi, banche e promotori hanno difficoltà a consigliare gli Etf che riconoscono un profilo economico quasi pari a zero (incassano solo i costi di negoziazione). Con i certificati, invece, i canali di vendita possono incamerare significative commissioni di collocamento. Ecco perché spesso capita che tra un Etf e un *certificate* si preferisca consigliare quest'ultimo.

— G. Ur.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# L'Etf vince il confronto 4 a 1

Strutture giuridiche, trasparenza, costi e liquidabilità giocano a favore degli Exchange traded fund

**Gianfranco Ursino**

■ Pur presentando delle analogie, Etf e certificates sono due mondi diversi. In entrambi i casi il valore dello strumento è agganciato a un indice, ma ci sono sostanziali differenze giuridiche, fiscali, finanziarie, con ricadute in termini di livelli di trasparenza, rischi, liquidabilità e costi differenti tra i due strumenti.

Gli Etf, in quanto fondi, non hanno un rischio emittente perché il patrimonio del fondo è separato da quello della società. I certificati, invece, sono emessi da società veicolo (Spv) e pur considerando che spesso sono emessi da banche di alto standing, espongono in una qualche misura l'investitore al rischio emittente.

Gli Etf, inoltre, sono più trasparenti: in tema di costi l'investitore può con facilità sapere gli oneri che gravano sui fondi quotati, mentre il certificato è la somma di due componenti (bond e opzione) di difficile valutazione. A tal riguardo è sintomatica l'assenza pressoché totale dei certificati nei portafogli degli investitori istituzionali che, in teoria, hanno i mezzi per dare un "pricing" all'opzione sottostante e al rischio credito dell'emittente.

Inoltre, gli Etf non possono sfuggire alla quotazione in Borsa, mentre i certificati non vanno sul listino automaticamente. La mancata quotazione equivale a una minore liquidabilità e, in caso di uscita anticipata, l'investitore dovrà accontentarsi di quanto è disposta a offrire l'unica controparte, ovvero la stessa banca.

Un'altra ricaduta per l'investitore finale, che in questo caso gioca a vantaggio dei certificates, è il trattamento fiscale previsto per i due strumenti. Agli occhi del Fisco italiano i certificates sono favoriti rispetto agli Etf perché generano solo redditi diversi, mentre gli Etf (in quanto fondi) danno vita quasi esclusivamente a redditi di capitale che non possono essere portati in compensazione. L'Etf, quindi, vince il confronto 4 a 1, con il

goal della bandiera che il certificate mette a segno con l'aiuto del Fisco.

Tante diversità, quindi, che l'investitore dovrebbe avere l'opportunità di cogliere con più immediatezza, al pari della strategia di replica e della tipologia di collaterale sottostante a ogni prodotto, senza dover necessariamente scorrere centinaia di pagine del prospetto. Per entrambi i prodotti la diffusione di un'informazione più semplice e standardizzata limiterebbe anche la libera stesura di documenti pubblicitari da parte dei singoli emittenti, che tendono a sottolineare i vantaggi e le peculiarità della loro offerta. Su questo fronte c'è comunque da attendersi una maggiore vigilanza da parte delle autorità competenti (vedi articoli a pagina 16).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## In parallelo

Le principali differenze tra i due prodotti

CARATTERISTICHE	ETF	CERTIFICATI
<b>Rischio emittente</b>	In quanto fondi, hanno un patrimonio separato da quello della Sgr	Come le obbligazioni, espongono il possessore a tale rischio
<b>Obbligo di quotazione</b>	Si	Non è sempre previsto
<b>Segmento di negoziazione</b>	EtfPlus	Sedex
<b>Liquidità</b>	Sono più liquidi in quanto sono negoziati da più market maker e da operatori indipendenti (liquidity provider)	E' garantita solo dallo specialist scelto dall'emittente, che spesso viene individuato in società dello stesso gruppo dell'emittente
<b>Prezzo</b>	Quasi perfetta correlazione con il valore dell'attività sottostante	E' pari al livello del sottostante, meno il valore attuale del flusso di dividendi attesi fino alla scadenza
<b>Dividendi</b>	L'investitore è il beneficiario dei proventi distribuiti dalle azioni in portafoglio, perché vengono girati al sottoscrittore o reinvestiti sul patrimonio dell'Etf stesso	Non riconoscono agli investitori i dividendi incassati dai titoli in portafoglio, che vengono lasciati all'emittente
<b>Commissioni</b>	Hanno spread denaro-lettera più contenuti, ma prevedono minimi oneri di gestione	Assenza di commissioni di gestione, spread bid-ask generalmente più ampi, sono previste commissioni significative in fase di collocamento
<b>Durata</b>	Nessun limite di scadenza	Emissioni con scadenza compresa tra i 2 e 10 anni, che una volta raggiunta, fa scattare l'esercizio automatico
<b>Fiscalità</b>	Generano per lo più redditi di capitale difficilmente compensabili	E' possibile compensare le plusvalenze/minusvalenze pregresse con quelle future

# «È bene chiedersi se c'è e dov'è la buccia di banana»

I certificates sono utili per diversificare a patto di conoscerli e di fissare in anticipo buoni livelli di stop-loss

**Lucilla Incorvati**

■ «L'approccio ai *certificates* va fatto con la curiosità del bambino e la malizia della persona adulta. Ci si deve chiedere se c'è e dov'è la classica buccia di banana. In realtà non ci sono grosse bucce di banana, a patto di conoscerli e sapersi districare tra le numerose tipologie (*accelerator, win & go, valuta plus, trigger return, reverse bonus*)».

Esordisce così Andrea Zanella, consulente indipendente, che con i *certificates* sconsiglia il "fai da te" a chi non ha una buona conoscenza del settore e non è abbastanza critico. «Sono strumenti che tendenzialmente vanno tenuti nel tempo per diverse ragioni (la discreta differenza tra prezzo di acquisto e di vendita, le garanzie spesso offerte solo a scadenza, ecc.) - aggiunge -, un motivo in più per soppesarne l'acquisto con meticolosità». Si adattano bene, dunque, a risparmiatori meticolosi, pazienti e che non sono emotivi

A un investitore con un profilo di rischio medio che volesse investire sui mercati azionari e non volesse rinunciare alla protezione

del capitale, Moira Magni di Banca Aletti suggerisce di guardare ai *certificates* a capitale protetto (il valore a scadenza non scende mai sotto la protezione) oppure a quelli a capitale condizionatamente protetto, per i quali la protezione vale fino a un livello predefinito del sottostante. «Borsa Italiana ed Euro Tlx - spiega l'esperta - i mercati di quotazione per i *certificates*, propongono nei loro siti internet una classificazione dei prodotti in linea con questa ripartizione consentendo a chiunque di individuare quelli più in linea con le proprie necessità».

Quanto alla porzione da inserire ai fini della diversificazione, secondo Zanella in un ipotetico portafoglio prudente non deve superare un 20/25%, essendo strumenti che, per le caratteristiche intrinseche (*differenza bid-ask*, garanzie solo alla scadenza, eccetera), vanno tenuti fino al loro termine naturale. «Possono offrire un rendimento supplementare - aggiunge - nella classica strategia *core-satellite* e quindi inseriti come elementi satellite. Le tipologie più adatte sono i *bonus certificates*, i capitale protetto, i *discount*, gli *express*».

Se invece l'investitore è alla ricerca di ritorni potenzialmente elevati ed è disposto ad assumere un grado di rischio alto «può considerare la gamma degli *investment certificates* a capitale non protetto o l'insieme dei *leverage certificates* - aggiunge Magni -. Questi ultimi sono in grado di amplificare i rial-

zi e i ribassi del sottostante dimostrando investimenti speculativi con un orizzonte temporale di breve periodo, tipicamente adatti a chi fa *trading intraday*». Secondo Magni, la porzione da mettere in portafoglio dipenderà dalla disponibilità di capitale da investire e da mettere a rischio.

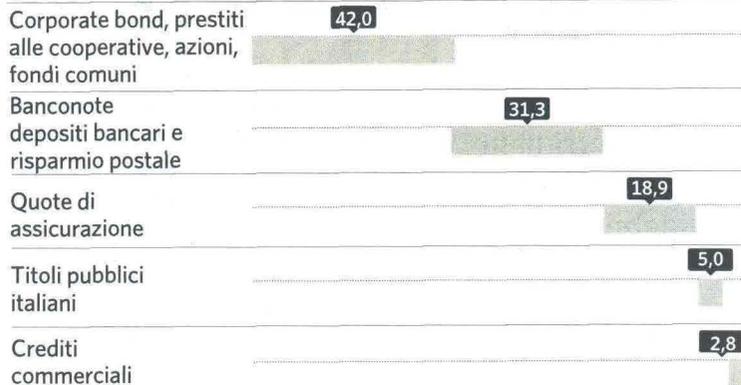
Ma soprattutto c'è un'altra raccomandazione da non trascurare. «Di fronte a questi prodotti è sempre consigliabile un atteggiamento prudente - conclude Magni -, è necessario averli compresi a fondo per essere pienamente consapevoli della propria scelta; inoltre è buona regola stabilire in partenza una perdita massima che si è disposti a sopportare, ossia fissare un proprio livello di *stop loss*». «Normalmente ai miei clienti suggerisco l'acquisto di questi prodotti quando sono già quotati (quindi non in emissione) e possibilmente a pochi mesi dalla scadenza - conclude Zanella. In questo modo magari si guadagna un po' meno ma si ha un maggior controllo del rischio».

Questi prodotti non sono assolutamente utilizzati da Massimo Gionso, partner di CfoSim. «Non è uno strumento che ci piace perché che non lo vediamo adatto alla nostra tipologia di gestione, in quanto preferiamo sempre avere strumenti immediatamente liquidabili. Il *certificates* non lo è. Forse vanno bene per quei *trader* che sono sempre all'erta e hanno un controllo attivo e continuo sui loro portafogli».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le attività finanziarie delle famiglie

Valori percentuali a fine 2012



FONTE: ricerca "La ricchezza delle famiglie italiane", Banca d'Italia, 12 dicembre 2013

## Nei portafogli delle famiglie

Valori in miliardi di euro correnti

	2009	2010	2011	2012
<b>Depositi bancari</b>	675,5	657,6	650,6	692,5
<b>Risparmio postale</b>	310,7	322,5	326,9	340,8
<b>Titoli pubblici italiani</b>	193,0	155,3	183,1	184,7
<b>Obbligazioni italiane di cui:</b>	393,8	377,3	375,0	372,8
obbligazioni bancarie	376,7	368,3	372,0	371,7
<b>Titoli esteri</b>	163,2	165,1	146,2	129,6
<b>Prestiti dei soci alle cooperative</b>	13,7	14,0	14,2	14,8
<b>Azioni di cui:</b>	605,1	617,8	480,6	553,4
azioni italiane	578,1	579,2	443,0	516,1
azioni quotate	81,0	71,2	58,3	57,9
<b>Azioni estere di cui:</b>	27,0	38,5	37,6	37,3
azioni quotate	12,5	14,3	14,7	13,2
<b>Fondi comuni di investimento</b>	252,8	264,8	233,4	266,2
<b>Assicurazioni di cui:</b>	640,0	677,9	680,2	693,5
fondi pensione	217,5	221,2	224,3	227,7
ramo Vita	383,8	417,8	417,5	427,3

FONTE: ricerca "La ricchezza delle famiglie italiane", Banca d'Italia, 12 dicembre 2013