



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



CERTIFICATI: BINOMIO DI RENDIMENTO E PROTEZIONE

Giovanna Zanotti - Direttore Scientifico di ACEPI e
Professore Ordinario dell'Università di Bergamo

Pierpaolo Scandurra - CEO Certificati e Derivati



con la partnership di



BORSA ITALIANA



SPECTRUM



CFA Society
Italy



ETicaNews

ASSOCIATI ACEPI

Gli Associati ACEPI sono suddivisi in tre categorie:

❖ Ordinari

✓ Emittenti di certificati e prodotti di investimento.



❖ Aderenti

✓ Aziende che realizzano attività commerciali, distributive e promozionali nell'industria dei certificati e prodotti di investimento



❖ Onorari

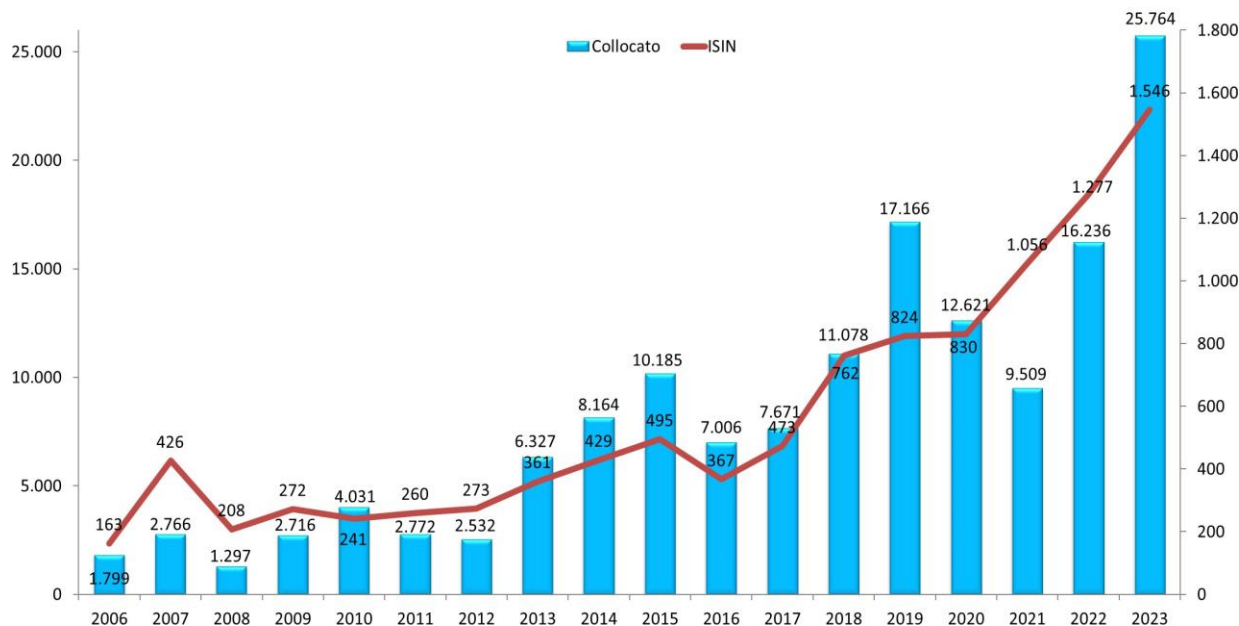
✓ Istituzioni, organizzazioni, associazioni, imprese e singoli individui con competenze economiche e amministrative in grado di contribuire e sostenere le finalità di ACEPI.





COLLOCATO SUL MERCATO PRIMARIO 2006-2023

Collocato (in MLN€) e ISIN 2006-2023





FORMAZIONE ACEPI 2024



nuovi corsi



giorni
+5 gg vs 2023



presenti
+447 vs 2023's

SCANDURRA 18 edizioni + 2 new

#1 BASE, #2 AVANZATO, #3 OPERATIVO,
#6 PORTAFOGLIO EFFICIENTE



2 corsi accreditati (2hrs/cad) #8, #9 :

8a – il ruolo della **volatilità** e del **tempo** nelle strategie dei
certificati con barriera

8b – il ruolo dei **tassi di interesse** nella costruzione dei
certificati

9a – **rischi emittente e dello spread di credito** nel mercato
secondario

9b – **Le nuove regole di trading per i certificati** nel mercato
secondario

NUOVO CORSO @ CONFERENZA ANNUALE ACEPI
3 ore/crediti EFPA

3 NUOVI CORSI 3 ore/crediti EFPA:

@ YOUFINANCE

@ EFPA ITALIA MEETING

@ ANASF

SCANDURRA 3 edizioni

5 CAPITALE NON PROTETTO

DI LORENZO 2 edition

#4 COSTRUZIONE DI PORTAFOGLI CON
CERTIFICATI E PREMI PERIODICI

TESTONI, SAVOIA, ZANOTTI 2 edizioni

#7 ESG

3 NUOVI WEBINAR sui trend di mercato
con **Intermonte** e **Consultique**



INTRODUZIONE AI CERTIFICATI

Il certificato: definizione e meccanismo di costruzione

Il ruolo dei dividendi nei certificati

Le categorie dei certificati secondo ACEPI

- i certificati con protezione del capitale
- i certificati a capitale condizionatamente protetto
- i certificati a capitale non protetto
- i certificati a leva

La protezione del capitale con i certificati

- Equity Protection e Digital

La ricerca di rendimento

- Cash Collect
- Express

La fiscalità e le strategie di switch to recovery

- Bonus
- Cash Collect
- Express



COSA SONO I CERTIFICATI

- 
- ▶ Sono **contratti derivati cartolarizzati** stipulati con un'emittente che permettono di investire in maniera alternativa sui mercati azionari, valutari e delle materie prime.



CONTRATTI

- ▶ L'emittente si impegna attraverso il "contratto" a rimborsare il capitale all'investitore e a liquidare eventuali premi e il valore nominale, o una parte di questo, a predeterminate condizioni specificate al momento dell'emissione





DERIVATI

- ▶ Sono contratti o titoli il cui prezzo deriva dal valore di un altro strumento finanziario, definito sottostante
- ▶ Sono contratti che vengono utilizzati per scopi di copertura o per finalità di trading
- ▶ Tra i principali contratti derivati figurano i *Futures* e le *opzioni*





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



LA CARTOLARIZZAZIONE



I certificati replicano l'andamento di portafogli di opzioni e trovano come luogo di negoziazione il mercato secondario di Borsa Italiana ed EuroTLX (rispettivamente SeDeX e Cert-X).





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



PERDITE LIMITATE AL CAPITALE INVESTITO

- ▶ I certificati non espongono mai l'investitore ad una perdita superiore al capitale inizialmente investito e si prestano idealmente a strategie di diversificazione di portafoglio, potendo risultare complementari ai prodotti a reddito fisso o di natura azionaria.



NEGOZIAZIONE SEMPLICE

- ▶ Dopo l'emissione i certificati vengono quotati sul mercato come le azioni o gli ETF e non richiedono l'apertura di appositi conti, procedura che può rivelarsi complessa e costosa per l'investitore retail.
- ▶ La liquidità viene garantita da un market maker



FORMAZIONE DEI PREZZI



Rischio di credito
dell'emittente
(carta)



Volatilità e
tempo



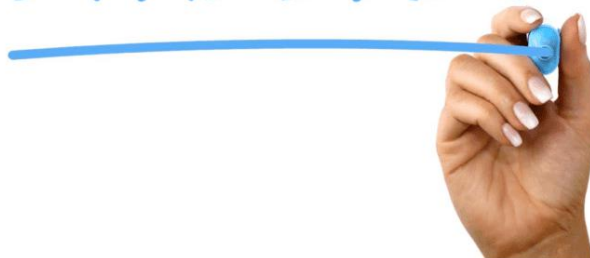
Andamento
del
sottostante



RINUNCIA AI DIVIDENDI

- ▶ Nella loro forma strutturata, che consente di beneficiare di protezione del capitale, flussi periodici cedolari e qualsiasi altra opzione accessoria alla replica lineare del sottostante, i certificati non danno diritto ai dividendi distribuiti dal sottostante stesso

DIVIDENDI





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



I DIVIDENDI NEI CERTIFICATI



I DIVIDENDI

- Quando si investe sul mercato azionario e si acquista un'azione, si diventa proprietari (azionisti) di una quota della società quotata
- In qualità di azionista si ha diritto a percepire, per la quota posseduta di azioni, un dividendo, ovvero una porzione di utili che l'azienda produce nel corso dell'anno
- Infine si ha diritto di voto durante le assemblee societarie, ad eccezione delle *azioni di risparmio*.



I DIVIDENDI

- Il dividendo rappresenta pertanto una fonte di reddito dell'investimento
- Se la società di cui si è azionista genera più utili del previsto, può decidere di incrementare il *dividendo ordinario* o di erogarne uno di carattere *straordinario*
- Quando viene pagato il dividendo agli azionisti, il valore di mercato dell'azione diminuisce dell'importo esatto del dividendo attribuito
- Il dividendo è un reddito definito di capitale, ovvero viene tassato alla fonte nella misura del 26%



I DIVIDENDI

- ▶ In quanto strumento derivato il certificato non dà diritto all'investitore all'incasso del dividendo distribuito dal sottostante ai suoi azionisti
- ▶ In linea teorica, pertanto, investire in un certificato anziché direttamente sull'azione implica una rinuncia a un rendimento
- ▶ Il dividendo tuttavia, viene utilizzato dall'emittente per finanziare l'acquisto delle opzioni sul mercato e permettere al certificato di generare una performance differente da quella del sottostante
- ▶ Lo scambio tra il dividendo e le opzioni porta evidenti benefici quando i mercati viaggiano in direzione laterale o ribassista



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



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
Riduzione del rischio di ptf	La presenza di meccanismi di protezione condizionata o incondizionata contribuisce a ridurre il rischio complessivo di portafoglio.							Solo per prodotti con barriera			
Struttura cedolare	La presenza di cedole periodiche condizionate o incondizionate accresce la redditività del portafoglio.										
Outperformance	Ottimizzare le performance del sottostante tramite il riconoscimento di un premio a scadenza o tramite partecipazione asimmetrica.	Solo per prodotti che riconoscono partecipazione >100%									
Ottimizzazione fiscale	I redditi generati dai certificati, in quanto considerati redditi diversi, possono essere utilizzati per compensare le minusvalenze presenti in portafoglio negli ultimi 4 anni.										
Recupero delle perdite pregresse	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										
Leva	Permette di amplificare le performance del sottostante.							Partecipazione in leva	Fissa	Dinamica	Dinamica
Copertura del portafoglio	Permette la copertura del portafoglio.								Intraday	Intraday e multiday	Intraday e multiday

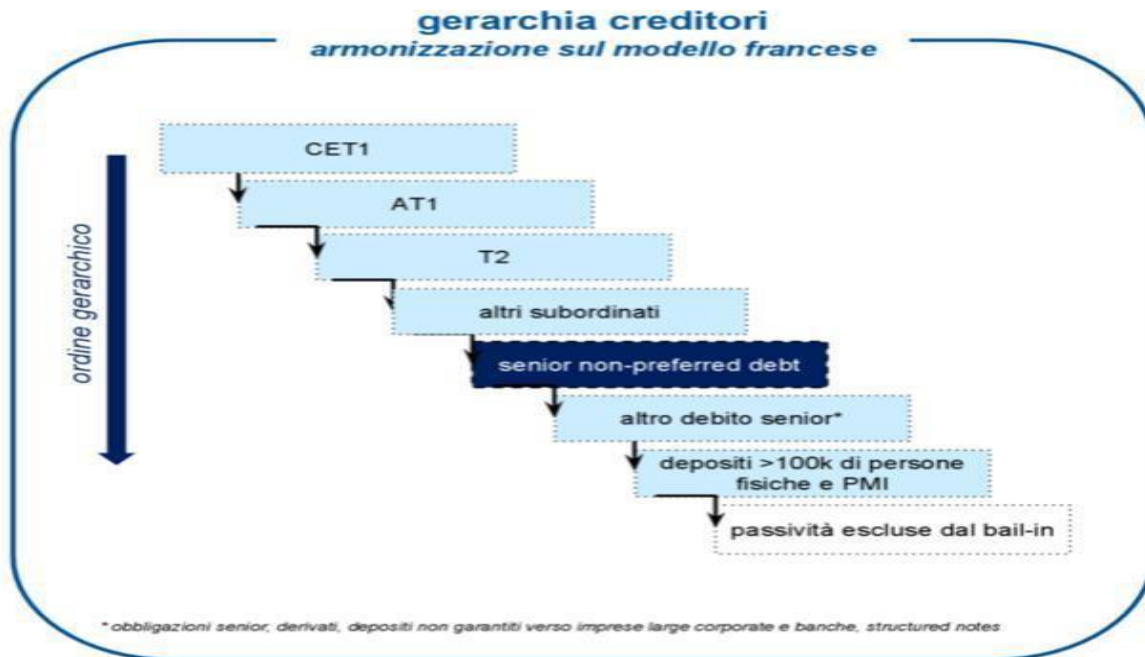


IL RISCHIO EMITTENTE

- ▶ A differenza dei fondi e degli ETF, che godono della separazione del patrimonio, i certificati sono soggetti al rischio emittente
- ▶ In caso di default dell'emittente, i certificati sono equiparati alle obbligazioni senior non garantite e non privilegiate



IL RISCHIO EMITTENTE - BAIL IN





TITOLI AL PORTATORE

- ▶ Hanno natura giuridica di titoli al portatore e non prevedono alcun diritto alla consegna dei titoli o altri valori sottostanti, conferendo il diritto di ricevere, al momento dell'esercizio dell'opzione, il pagamento di un importo legato all'andamento del sottostante



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



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
- ↑ CREDIT LINKED



SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

CAPITALE PROTETTO

Sono i certificati che prevedono una protezione incondizionata del capitale a scadenza, totale o parziale.



SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

CAPITALE CONDIZIONATAMENTE PROTETTO

Sono i certificati che prevedono una protezione del capitale a scadenza, condizionata al mancato verificarsi di un evento, tipicamente la violazione di una barriera di prezzo sul sottostante



SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

CAPITALE NON PROTETTO

Sono i certificati che non prevedono forme di protezione del capitale a scadenza, né incondizionata né condizionata. Appartengono a questa tipologia di tipo Benchmark o Outperformance



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

A LEVA

Sono i certificati che replicano linearmente, ma con una leva finanziaria, l'andamento del sottostante. La leva può essere fissa o variabile e si prestano sia per scopi di trading che di copertura



SECONDO ACEPI, I CERTIFICATI SI DIVIDONO IN:

CREDIT LINKED

Sono i certificati che replicano un'esposizione corta su un derivato di credito di un'entità di riferimento, ossia consentono all'investitore di investire sul credito ricevendo un coupon e il rimborso del capitale alla scadenza, se non si è mai verificato un evento di credito sul debito ordinario o subordinato dell'entità di riferimento sottostante



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)



CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)

- I certificati a capitale protetto incondizionato proteggono il capitale alla scadenza senza alcuna condizione, pertanto non è previsto il meccanismo della barriera
- La protezione del capitale alla scadenza è espressa in percentuale rispetto al capitale nominale
- I certificati a capitale protetto 100% rimborsano alla scadenza il 100% del nominale
- Durante la loro vita, i certificati a capitale protetto possono scendere al di sotto del livello protetto
- I certificati a capitale protetto sono assimilabili a un bond senior dell'emittente con una componente aggiuntiva di rendimento condizionato
- Espongono l'investitore al rischio emittente e al rischio tassi e fiscalmente generano sempre redditi diversi (salvo eccezioni previste dagli intermediari)



CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)

- Il rendimento può essere rappresentato da un flusso di coupon periodici condizionati (con o senza memoria)
- Se il rendimento potenziale è dato da coupon periodici, si definiscono «digitali» o «target cedola»
- Il rendimento può essere dato dalla partecipazione alla performance di un sottostante
- In caso di rendimento derivante dalla performance di un sottostante, si definiscono «a partecipazione» o «Equity Protection»
- La partecipazione è espressa in percentuale. Partecipazione 100% indica che si riceverà l'intera performance del sottostante
- E' possibile che siano provvisti di un cap, che limiterà il rendimento alla scadenza
- Il delta di un certificato a capitale protetto è sempre inferiore a 1 prima della scadenza



LE PRINCIPALI TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO INCONDIZIONATO

EQUITY PROTECTION: Prevedono il rimborso a scadenza del nominale (o parte di esso in caso di protezione inferiore al 100%) maggiorato di una percentuale derivante dalla percentuale di partecipazione alla performance del sottostante. Possono avere un cap. Certificati ideali per chi ritiene possibile un apprezzamento significativo del sottostante proteggendo al contempo il capitale

TARGET CEDOLA : Prevedono il rimborso a scadenza del nominale (o parte di esso in caso di protezione inferiore al 100%) e il pagamento di coupon periodici condizionati con o senza memoria. Certificati ideali per chi non si attende apprezzamenti significativi del sottostante e voglia proteggere il capitale alla scadenza.



LE PRINCIPALI TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO INCONDIZIONATO

SHARK: Prevedono il rimborso a scadenza del nominale (o parte di esso in caso di protezione inferiore al 100%) maggiorato di una percentuale derivante dalla percentuale di partecipazione alla performance del sottostante ma solo se non viene raggiunta una barriera posta al rialzo. In caso di evento barriera generano un rebate alla scadenza. Certificati ideali per chi vuole partecipare al rialzo del sottostante in uno scenario moderatamente rialzista

BUTTERFLY: Prevedono il rimborso a scadenza del nominale (o parte di esso in caso di protezione inferiore al 100%) maggiorato di una percentuale derivante dalla percentuale di partecipazione alla performance «assoluta» del sottostante ma solo se non viene raggiunta una barriera. In caso di evento barriera generano un rebate alla scadenza. Certificati ideali per chi vuole partecipare all'andamento di un sottostante in uno scenario incerto



CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)

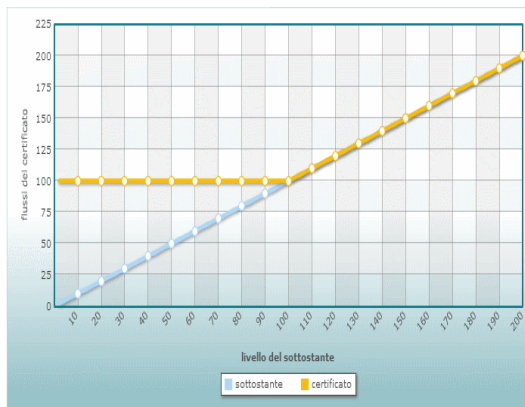
Nome	Sottostante	Scadenza	Divisa	Prezzo	Rimborso	Rend. Assoluto	Rend. Annuo	Mercato
EQUITY PROTECTION CAP	Basket di azioni worst of	14/04/2025	USD	\$820.60	\$900.00	9,68 %	6,4 %	CERT-X
DIGITAL	Msci Global Select Esg Multiple- Factor 4% Decrement	29/10/2029	USD	\$730.65	\$1,000.00	36,86 %	6,02 %	CERT-X
CASH COLLECT PROTETTO	Basket di azioni worst of	29/01/2031	EUR	717,91 €	1.000,00 €	39,29 %	5,32 %	CERT-X
DIGITAL	Msci Global Select Esg Multiple- Factor 4% Decrement	29/12/2028	USD	\$782.55	\$1,000.00	27,79 %	5,27 %	CERT-X
DIGITAL	Eurostoxx Select Dividend 30	28/11/2031	EUR	699,00 €	1.000,00 €	43,06 %	5,23 %	SEDEX
EQUITY PROTECTION	GAM Star Credit Opportunities	11/12/2023	USD	\$992.26	\$1,000.00	0,78 %	5,2 %	CERT-X
DIGITAL	Eurostoxx Select Dividend 30	30/12/2031	EUR	698,99 €	1.000,00 €	43,06 %	5,18 %	SEDEX
EQUITY PROTECTION	Istoxx Global Esg Dividend Trend	01/10/2025	EUR	817,00 €	900,00 €	10,16 %	5,12 %	CERT-X



CAPITALE PROTETTO (INCONDIZIONATO)

Analisi di scenario a scadenza di un Equity Protection
04/27 – prezzo 850 euro

Var % Sottostante	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	445,677	742,795	1.039,913	1.188,472	1.337,031	1.485,59	1.634,149	1.782,708	1.931,267	2.228,385	2.525,503
Rimborso Certificato	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.007,54	1.095,67	1.271,93	1.448,19
P&L % Certificato	17,61%	17,61%	17,61%	17,61%	17,61%	17,61%	17,61%	18,49%	28,86%	49,59%	70,31%
P&L % Annuo Certificato	5,08%	5,08%	5,08%	5,08%	5,08%	5,08%	5,08%	5,33%	8,32%	14,3%	20,27%
Durata (Anni)	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47	3,47



- ➔ 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 VS EUROSTOXX 50





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



CAPITALE PROTETTO *CONDIZIONATO*



CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

- I certificati a capitale protetto condizionato proteggono il capitale alla scadenza a condizione che non sia stato violato un predeterminato livello, meglio noto come « barriera»
- In virtù del loro maggiore grado di rischio rispetto alle strutture a capitale protetto, consentono di generare rendimenti potenziali maggiori
- Per la loro costruzione, gli emittenti ricorrono principalmente all'utilizzo di opzioni esotiche a barriera
- Il rendimento è tipicamente riconosciuto sotto forma di premi periodici (Cash Collect/Phoenix Memory) o di un Bonus unico alla scadenza (Bonus Certificates)
- Possono prevedere premi periodici condizionati o incondizionati
- Possono prevedere un'opzione di rimborso anticipato (autocallable) o di rimborso discrezionale (callable)



CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

- Alla struttura di base dei Cash Collect possono essere aggiunte numerose opzioni accessorie (Airbag, One Star, Convertible)
- I certificati con barriera si definiscono «vega negativi», ossia risentono negativamente dell'aumento di volatilità
- Il delta di un certificato con barriera è generalmente inferiore a 1 e pertanto si considerano i Cash Collect come strumenti di «derisking» nel portafoglio
- Tutti i premi dei certificati a capitale protetto condizionato sono considerati «reddito diverso» e compensano pertanto le minusvalenze
- Alcune tipologie di certificati a capitale protetto condizionato si prestano alla costruzione di strategie «switch to recovery»
- Il certificato a capitale protetto condizionato è forse la migliore espressione di «asimmetria di rendimento» caratteristica dei certificati



LE PRINCIPALI TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

BONUS (CAP) : Prevedono il riconoscimento a scadenza di un premio unico di rendimento – unitamente al rimborso del capitale nominale – a condizione che non sia stata violata la barriera. Quest'ultima può essere «continua» o «discreta» . Certificati ideali per chi non necessita di un flusso di premi periodici e vuole massimizzare un'aspettativa moderatamente rialzista o ribassista

EXPRESS : Prevedono il riconoscimento di un premio di rimborso in caso di esercizio anticipato per effetto dell'opzione autocallable. Non pagano cedole intermedie e pagano solo a fronte del rimborso del capitale. Proteggono il capitale alla scadenza in caso di tenuta della barriera (tipicamente «discreta»). Certificati ideali per chi nutre un'aspettativa rialzista o laterale sul sottostante



LE PRINCIPALI TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

CASH COLLECT: Prevedono il riconoscimento di premi periodici, con cadenze variabili, a condizione che il sottostante rispetti una predeterminata condizione. Proteggono il capitale a scadenza in caso di tenuta della barriera (tipicamente «discreta»). Certificati ideali per chi vuole ottenere premi periodici anche in uno scenario moderatamente ribassista

FIXED CASH COLLECT: Prevedono il riconoscimento di premi periodici regolari, con cadenze variabili, senza alcuna condizione. Proteggono il capitale a scadenza in caso di tenuta della barriera (tipicamente «discreta»). Certificati ideali per chi vuole ottenere premi periodici regolari e senza condizioni



LE PRINCIPALI TIPOLOGIE A CAPITALE PROTETTO CONDIZIONATO

PHOENIX MEMORY: Prevedono il riconoscimento di premi periodici, con cadenze variabili, a condizione che il sottostante rispetti una predeterminata condizione. Prevedono un'opzione autocallable e proteggono il capitale a scadenza in caso di tenuta della barriera (tipicamente «discreta»). Certificati ideali per chi vuole ottenere premi periodici anche in uno scenario moderatamente ribassista e mira al rimborso prima della scadenza

PHOENIX MEMORY AIRBAG: Prevedono il riconoscimento di premi periodici, con cadenze variabili, a condizione che il sottostante rispetti una predeterminata condizione. Prevedono un'opzione autocallable e proteggono il capitale a scadenza anche al di sotto della barriera (tipicamente «discreta»). Certificati ideali per chi vuole ottenere premi periodici anche in uno scenario fortemente ribassista e mira al rimborso prima della scadenza



ACEPI

PRIMA SEZIONE: nome commerciale + tipologia + emittente

Categorie ACEPI dei Certificates

Capitale Protetto

Capitale Non Protetto
A leva

Credit Linked Note

[illegible]



ACEPI

LA MAPPA ACEPI

SECONDA SEZIONE: payoff e caratteristiche

Capitale Protetto	Capitale Non Protetto	Credit Linked Note
Capitale Condizionatamente Protetto	A leva	

ACEPI

La mappa dei Certificates

aggiornata al 9 marzo 2022



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



LA FISCALITA' DEI CERTIFICATI



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ Il 31 dicembre 2024 sarà l'ultimo giorno utile per utilizzare le minusvalenze maturate nel 2020. Dal 1 gennaio 2025 questo credito fiscale andrà perduto



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ L'unico modo per non perderle e rinunciare definitivamente a questo credito è generare una plusvalenza in tempo utile per la compensazione

DON'T WASTE



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ E' bene sapere che per le persone fisiche vale la data di cassa della plusvalenza, ovvero il flusso deve essere accreditato sul proprio conto corrente entro e non oltre il 31 dicembre





COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ Ma quali strumenti di investimento mi permettono la compensazione??





LE AZIONI COMPENSANO LE MINUSVALENZE MA...



- ▶ Comprare azioni e rivenderle a un prezzo più alto mi genera un reddito “diverso”, cioè mi permette la compensazione.....



...ESPONGONO A RISCHI



- ▶ma c'è un rischio che l'operazione venga chiusa in perdita, generando quindi una nuova minusvalenza



ETF E FONDI NON COMPENSANO



Gli ETF sono soggetti alla tassazione dei fondi comuni di investimento, pertanto generano minusvalenze ma non le recuperano



LA SOLUZIONE

- ▶ La soluzione è nei CERTIFICATI DI INVESTIMENTO, gli unici strumenti capaci di generare sempre redditi diversi





ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O



REDDITI DIVERSI



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.



REDDITI DIVERSI



I proventi generati dai certificati
sono quasi sempre incerti,
ovvero condizionati



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ La compensazione è applicabile per le plusvalenze generate da una vendita a prezzi superiori a quelli di acquisto....





COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE



-per i proventi derivanti da
uno stacco di un coupon condizionato al verificarsi di un
predeterminato evento...



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE



-per i proventi derivanti da uno stacco di un coupon incondizionato in quanto questo sempre associato a una struttura finanziaria del certificato a capitale **NON** protetto



COME RECUPERARE LE MINUSVALENZE

- ▶ Inoltre bisogna considerare che i certificati sono una combinazione finita di opzioni che l'emittente confeziona e vende al prezzo canonico di 100 o 1000 euro, quindi strategie in derivati e per questo generano sempre redditi diversi





LA FISCALITA' DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

	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 FISCALITÀ DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

N. 841 | SABATO 1 DICEMBRE 2018

Plus24 - Il Sole 24 Ore | 7

Recuperare le «minus» con i certificates

L'utilizzo di strumenti con le supercedole consente di ridurre le perdite fiscali Ecco come funziona

Andrea Gennai

■ Un'efficace strategia di investimento deve prendere in considerazione, oltre all'asset allocation, anche l'aspetto fiscale. La legislazione prevede che i fondi comuni ed Etf producano redditi da capitale non compensabili, quindi per recuperare eventuali perdite fiscali sul deposito titoli bisogna utilizzare strumenti che producano «redditi diversi». Tra questi i certificati di investimento appaiono una soluzione in quanto strumenti che generano sempre e solo redditi diversi.

«Può risultare attraente - spiega Andrea Zanella, consulente finanziario autonomo - proprio per questo motivo, al posto di utilizzare un tradizionale fondo comune o un Etf, acquistare un certificato che segua il medesimo mercato o benchmark. In caso di guadagno la plusvalenza si compenserà con le eventuali minus presenti sul depo-

sito e non si pagheranno tasse».

Questo primo approccio risponde a una strategia di medio e lungo termine (non bisogna dimenticare che i certificati sono derivati con un potenziale rischio emittente). Ma per chi ha tempi stretti per recuperare le «minus», perché i termini di recupero stanno per scadere, l'industria finanziaria è scesa in campo con strumenti ad hoc. La compensazione infatti può avvenire fino al quarto anno successivo alla perdita, quindi fino al 31 dicembre 2018 si possono compensare tutte le minus realizzate nel 2014. Per agevolare il recupero delle minus sono stati emessi una serie di certificati di investimento che pagano entro fine anno una cedola molto elevata, nell'ordine del 15-20%.

«Naturalmente - continua Zanella - dopo aver staccato questa cedola lo strumento si deprezza di circa la stessa percentuale, quindi ad esempio, uno strumento acquistato a 100 dopo lo stacco del «cedolone» del 20%, quoterà circa 80. Il vantaggio è che con questa cedola posso compensare le minusvalenze 2014, che altrimenti andrebbero perse. È logico che vendendo poi il certificato a 80 si realizza una perdita che si potrà compensare nei successivi 4 anni, più la frazione di anno in corso».

Il meccanismo

Come funziona la compensazione delle minus con l'acquisto di un certificato con maxi cedola



Fonte: elaborazioni su dati Certificati e derivati

LA PAROLA CHIAVE

ZAINETTO FISCALE
Sono tante le e-mail che arrivano a plus@ilsolo24ore.com per avere chiarimenti sulle compensazioni fiscali. Lo «zainetto fiscale» è la posizione del cliente sul proprio deposito titoli in relazione a minus e plusvalenze. Se la banca non

invia un documento con le indicazioni delle minus che è possibile compensare, è sempre bene chiederlo allo sportello anche quando si cambia banca: lo zainetto fiscale può essere portato con sé quando il cliente si trasferisce.

La logica dell'operazione è proprio quella di riuscire a conservare la minusvalenza per il futuro. Bisogna però fare molta attenzione a come il proprio intermediario applica la tassazione. «Esistono infatti banche - continua Zanella - che effettuano le compensazioni solo alla vendita del titolo o alla sua scadenza naturale. La maggior parte degli istituti di credito, invece, effettua la compensazione subito, allo stacco della cedola».

Tra gli strumenti indicati a titolo esemplificativo dallo stesso consulente un certificato (Isin DE000CJ2EX49) appartenente alla categoria del «capitale condizionatamente protetto». Tecnicamente è un certificato Phoenix maxi coupon, emesso a settembre, che paga una supercedola a dicembre proprio per le finalità legate al recupero delle minus. Oppure un altro certificato (Isin FREXA001090) che paga una cedola del 16% sempre a dicembre e che appartiene sempre alla categoria del «capitale condizionatamente protetto». I risparmiatori che volesser sfruttare questa opportunità o sono investitori particolarmente competenti, visto che la materia è molto complessa, oppure è preferibile che si rivolgano a un esperto per scegliere la formula più adatta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



L'EQUIVOCO COMUNE

- ▶ Quando si parla di minusvalenze si tende a ritenerle frutto di una perdita patrimoniale. L'equivoco che si genera porta pertanto a considerare l'esistenza di minusvalenze come il risultato di una cattiva gestione.



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



L'EQUIVOCO COMUNE

- ▶ Per effetto della fiscalità vigente sulle rendite finanziarie, si può invece generare una minusvalenza che potrà essere compensata nei 4 anni successivi, anche a fronte di un risultato complessivamente positivo dell'investimento



L'EQUIVOCO COMUNE

- Si ipotizzi l'investimento di 100.000 euro, diversificato equamente su 10 Fondi comuni o ETF e il seguente risultato al termine di un anno:
- 8 Fondi/ETF hanno generato una plusvalenza complessiva di 10.000 euro
- 2 Fondi/ETF hanno generato una minusvalenza complessiva di 5.000 euro
- Il saldo operativo per l'investitore è positivo di 5.000 euro, pari al 5% del capitale investito



L'EQUIVOCO COMUNE

- Applicando la tassazione sulle rendite finanziarie, tuttavia, la situazione si modifica:
- Su 10.000 euro di plusvalenze mi verranno trattenuti 2.600 euro di tassazione, ovvero il 26% sul capital gain, senza alcuna possibilità di compensazione
- I 5.000 euro di minusvalenze verranno accantonati nello zainetto fiscale per il successivo recupero entro i termini (4 anni) , purché le future plusvalenze derivino da «reddito diverso» e non «da capitale»



L'EQUIVOCO COMUNE

→ A conti fatti, al netto della fiscalità si sarà conseguito un risultato ugualmente positivo, ma nella misura di:

→ $5.000 - 2.600 = 2.400$ euro

2,4% al netto della tassazione

Si comprende quindi come possano esserci anche consistenti minusvalenze in scadenza negli zainetti fiscali, anche a fronte di un risultato gestionale positivo



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

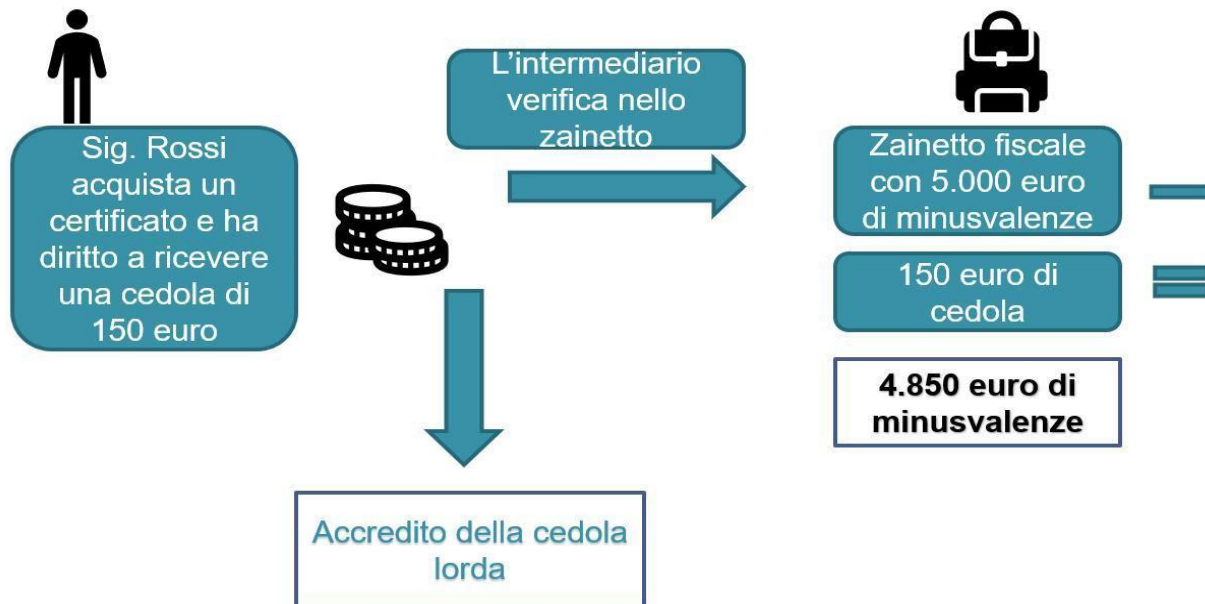
M I L A N O



COME AVVIENE LA COMPENSAZIONE

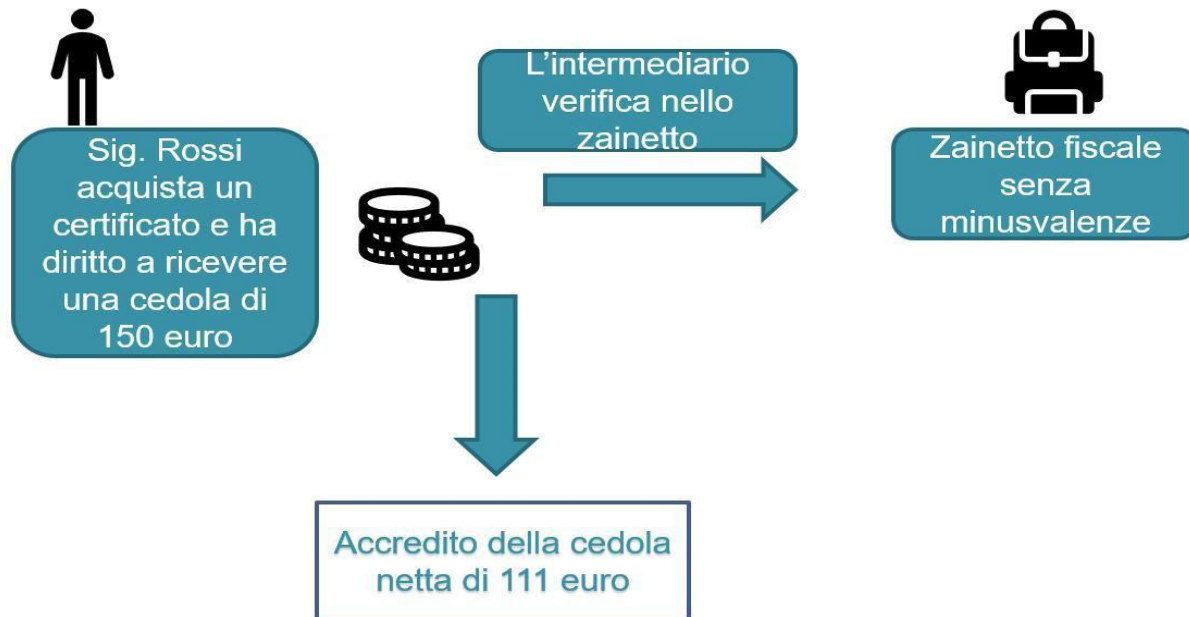


MODALITA' DI COMPENSAZIONE 1/7





MODALITA' DI COMPENSAZIONE 2/7





MODALITA' DI COMPENSAZIONE 3/7

TOOL RECUPERO 2024

CAPITALE 100.000 €

Inserire qui il capitale a disposizione

ISIN	Maxi Cedola	Data osservazione	Ultimo giorno utile	Data Pagamento	Prezzo ask	Prezzo dopo stacco	Bid (con spread)	Quantità	Ctrv. ask	Maxi cedola	ctrv. bid	plus/minus
	29,00%	15/07/2024	18/07/2024	22/07/2024	99,20 €	70,20 €	69,20 €	1008	99.993,60 €	29.232,00 €	69.753,60 €	- 30.240,00 €

Capitale	Minus rinnovate	Cedole incassate	Costo Strategia	Beneficio Fiscale
99.993,60 €	30.240,00 €	29.232,00 €	1.008,00 €	7.800,00 €
			1,01%	

ZAINETTO FISCALE	
SCADENZA	€ MINUS
2024	30.000,00 €
2025	- €
2026	- €
2027	- €
2028	- €
	30.000,00 €



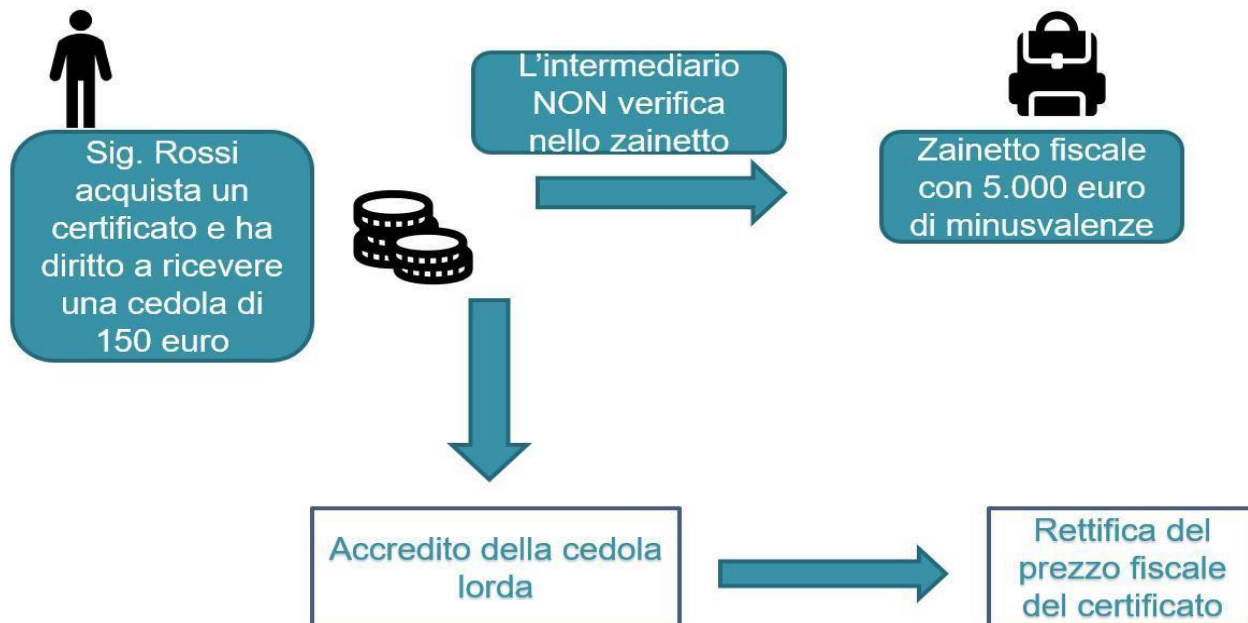
MODALITA' DI COMPENSAZIONE 4/7

INTERPRETAZIONE FISCALE SUI COUPON

- ▶ Nell'ultimo periodo sono diverse le banche che stanno adottando un criterio di tassazione dei flussi periodici che rinvia alla vendita/scadenza il calcolo delle plus/minusvalenze
- ▶ Con questa metodologia viene confermato che anche le cedole incondizionate debbano essere considerate "al netto" ma al contempo viene meno il vantaggio di breve per il recupero delle minusvalenze



MODALITA' DI COMPENSAZIONE 5/7





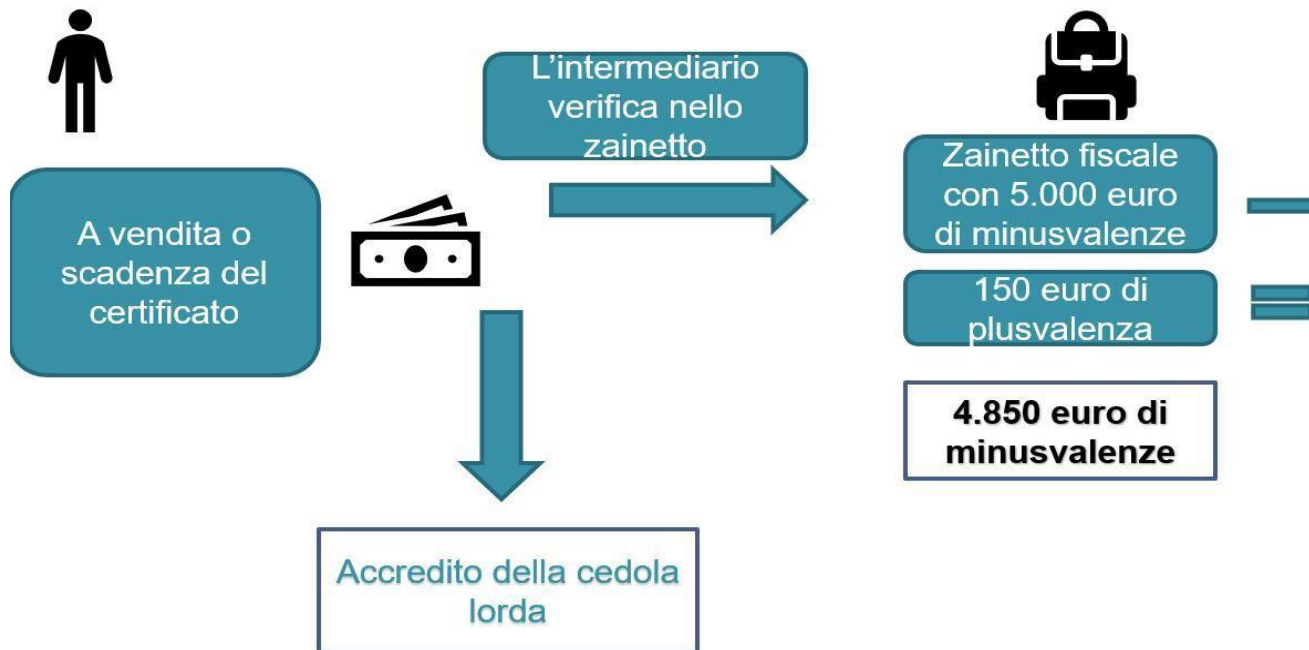
MODALITA' DI COMPENSAZIONE 6/7

INTERPRETAZIONE FISCALE SUI COUPON

- ▶ Ipotizziamo di aver acquistato un certificato a 100 euro e di ricevere annualmente tre cedole da 5 euro ciascuna.
All'atto del pagamento, riceveremo le tre cedole al lordo, sia che ci siano minusvalenze in carico o meno.
Contemporaneamente il nostro prezzo di carico si ridurrà di 5 euro a ogni stacco, giungendo a scadenza a 85 euro



MODALITA' DI COMPENSAZIONE 7/7





TOBIN TAX LIGHT

Acquisto/vendita con sottostante azione italiana capitalizzazione superiore a 500.000 euro

Numero certificati	Prezzo certificato	Controvalore	Imposta	Imposta se certificato quotato
80	100 €	8.000 €	0,50 €	0,10€
400	100 €	40.000 €	2,50 €	0,50 €
800	100 €	80.000 €	5,00 €	1 ,00€
8.000	100 €	800.000 €	50,00 €	10,00 €
80.000	100 €	8.000.000 €	100,00 €	20,00 €



TOBIN TAX LIGHT

- Per i certificati la Tobin Tax viene applicata in misura forfettaria sul controvalore della transazione ed è ridotta di 1/5 se la negoziazione avviene su un mercato regolamentato
- Esempio su acquisto/vendita con sottostante indice italiano

Numero certificati	Prezzo certificato	Controvalore	Imposta	Imposta se certificato quotato
80	100 €	8.000 €	0,075 €	0,015 €
400	100 €	40.000 €	0,375 €	0,075 €
800	100 €	80.000 €	0,750 €	0,150 €
8.000	100 €	800.000 €	7,500 €	1,500 €
80.000	100 €	8.000.000 €	15,000 €	3,000 €



TOBIN TAX

- A partire dal 1 settembre 2013 anche i certificati sono soggetti alla tassazione sulle rendite finanziarie conosciuta come Tobin Tax
- Sono soggetti i certificati che hanno per sottostante azioni italiane con capitalizzazione non inferiore a 500.000 euro o panieri di queste, o indici la cui prevalenza di azioni italiane sia di almeno il 50% (il FTSE Mib)
- Il criterio prevalente è pertanto la residenza dell'azione sottostante e non quella dell'emittente o del mercato di quotazione



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI
M I L A N O



COME RISTRUTTURARE UN PORTAFOGLIO IN PERDITA



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»
- Qualsiasi certificato a barriera europea che quoti molto al di sotto del nominale può risultare utile per una strategia di tipo recovery



RECUPERO DELLE PERDITE IN AZIONI

- Il presupposto su cui si basa una strategia recovery è che il sottostante che staziona al momento in portafoglio, recuperi nel tempo
- Tale recupero tuttavia potrà non essere sufficiente per azzerare le perdite
- Con una strategia basata su opzioni esotiche a barriera europea è possibile recuperare le perdite più agevolmente



ESEMPIO PRATICO RECOVERY ENI



Prezzo Medio di
Carico: 12,9753 euro



Prezzo Mercato: 6,55
euro



P&L: -49,52 %



Performance per il
recupero del PMC:
98,10%



SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Cash Collect Memory ha scadenza marzo 2025 ed è acquistabile al prezzo di 74,67 euro. È legato all'andamento di Eni che, vista la quotazione di 6,492 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 5,862 euro (70% dello strike price), del 9,69%.

Prevede premi annuali del 5,05%, con effetto memoria, che verranno pagati qualora Eni rilevi al di sopra del 70% del prezzo strike. Inoltre, a partire dal 25 marzo 2021 in caso di autocallability si riceverà il rimborso del valore nominale insieme ad un ultimo premio, sempre dello 5,05%.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Eni	8,3750	6,492	5,8625	-22,48%	(77,52%)



SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su ENI fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari al 67,74% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente. In questo modo non si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite ma si sarà maggiormente protetti anche in caso di ulteriore ribasso moderato e più performanti fino al 67% di rialzo di ENI

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Eni	1,95	3,25	4,54	5,19	5,84	6,49	7,14	7,79	8,44	9,74	11,04
Rimborso a scadenza	23,25 €	38,76 €	54,26 €	67,06 €	74,81 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €	125,25 €
Rendimento	-68,86%	-48,09%	-27,33%	-10,19%	0,19%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%	67,74%



ESEMPIO PRATICO RECOVERY INTESA



Prezzo Medio di
Carico: 2,4639 euro



Prezzo Mercato:
1,567 euro



P&L: -36,39%



Performance per il
recupero del PMC:
57,21%



SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Questo Express ha scadenza marzo 2025 ed è acquistabile al prezzo di 59,35 euro. È legato all'andamento di Intesa Sanpaolo che, vista la quotazione di 1,571 euro, mantiene una distanza dalla barriera europea, posizionata ad un prezzo di 1,666 euro (70% dello strike price), del -3,61%.

Prevede premi annuali del 18,30%, con effetto memoria, che verranno pagati qualora Intesa rilevi al di sopra del prezzo strike.

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione	
Intesa SanPaolo	2,3810	1,581	1,6667	-33,61%	(66,39%)



SWITCH DA AZIONE A CERTIFICATO

Con lo switch da azione a certificato si rinuncia al dividendo stimato su Intesa fino alla scadenza 2025 ma al contempo si realizza una performance pari all'11,86% anche a parità di sottostante rispetto alla quotazione corrente , ovvero del 68,49% al recupero della barriera. In questo modo si sarà riusciti a recuperare interamente le perdite e si otterrà un rendimento in caso di recupero dello strike iniziale.

Variazione %	-70%	-50%	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Intesa SanPaolo	0,48	0,80	1,11	1,27	1,43	1,59	1,75	1,91	2,07	2,39	2,70
Rimborso a scadenza	19,92 €	33,20 €	46,47 €	53,11 €	59,75 €	66,39 €	100,00 €	100,00 €	100,00 €	191,50 €	191,50 €
Rendimento	-66,44%	-44,06%	-21,70%	-10,51%	0,67%	11,86%	68,49%	68,49%	68,49%	222,66%	222,66%



I CRITERI UTILIZZATI PER LO SWITCH

L'operazione di switch to recovery parte dall'individuazione della performance necessaria per il recupero del prezzo di carico iniziale

Una volta calcolata tale performance si passa al setaccio l'offerta sul secondario collegata al titolo azionario in portafoglio, con l'obiettivo di reperire una soluzione idonea

Qualora non vi sia corrispondenza di sottostante, si cerca un titolo correlato

Prolungare la scadenza contribuisce a incrementare i potenziali rendimenti e ridurre il livello trigger



VANTAGGI DELLO SWITCH



- L'operazione di switch to recovery può essere attuata vendendo il titolo azionario in perdita e acquistando, contestualmente, il certificato senza ulteriore esborso di capitale
- Tuttavia è possibile anche continuare a mantenere il titolo in portafoglio e anziché mediare sullo stesso, lo si fa sul certificato con maggiori potenzialità di rendimento



VANTAGGI DELLO SWITCH

- Vendendo il titolo in perdita si generano minusvalenze, che possono essere recuperate con il certificato entro i 4 anni successivi
- La difficoltà di liquidare un titolo azionario in perdita è puramente psicologica



ANALISI DI SCENARIO DI UN FIXED CASH COLLECT AIRBAG

Var % Sottostante	-70%	-50%	-48% (B)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	6,788	11,313	11,765	15,838	18,1	20,363	22,625	24,888	27,15	29,413	33,938	38,463
Rimborso Certificato	921,36	1.305,89	1.344,35	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56	1.344,56
P&L % Certificato	-6,44%	32,6%	36,51%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%	36,53%
P&L % Annuo Certificato	-1,32%	6,67%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%	7,47%
Durata (Anni)	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89	4,89

B = Barriera

TC = Trigger Cedola

TA = Trigger Autocall



ANALISI DI SCENARIO DI UN CASH COLLECT AIRBAG

Sottostante	Strike	Spot	Barriera	Variazione
Enel	5,886	5,936	2,943	0.85% (100.85%)
Banco BPM	4,723	5,552	2,3615	17.55% (117.55%)
Unicredit	23,49	31,285	11,745	33.18% (133.18%)
Stellantis	17,04	24,48	8,52	43.66% (143.66%)

Var % Sottostante	-70%	-50% (B - TC)	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%	50%	70%
Prezzo Sottostante	1,781	2,968	4,155	4,749	5,342	5,936	6,53	7,123	7,717	8,904	10,091
Rimborso Certificato	60,51	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87	151,87
P&L % Certificato	-40,3%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%	49,85%
P&L % Annuo Certificato	-8,61%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%	10,65%
Durata (Anni)	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68	4,68

B = Barriera

TC = Trigger Cedola

TA = Trigger Autocall