

CERTIFICATI

GUIDA/3

Discount Cap, i certificati a prezzo (iniziale) scontato

Come funzionano e quanto possono rendere gli strumenti che si comprano pagando meno del valore nominale. Scadenza 12 o 18 mesi, attenzione al tetto massimo fissato per il guadagno

DI ALESSANDRO PIU'

I

Discount Cap Certificate hanno una struttura molto simile ai Benchmark e vengono classificati da **Acepi** (l'associazione degli emittenti) tra gli strumenti di investimento a capitale non protetto. La partecipazione all'andamento del sottostante è lineare. Ciò che li differenzia dai Benchmark è lo sconto iniziale. Il prezzo di collocamento è infatti inferiore al valore nominale del Certificato. Ipotizzan-

LA TASSAZIONE

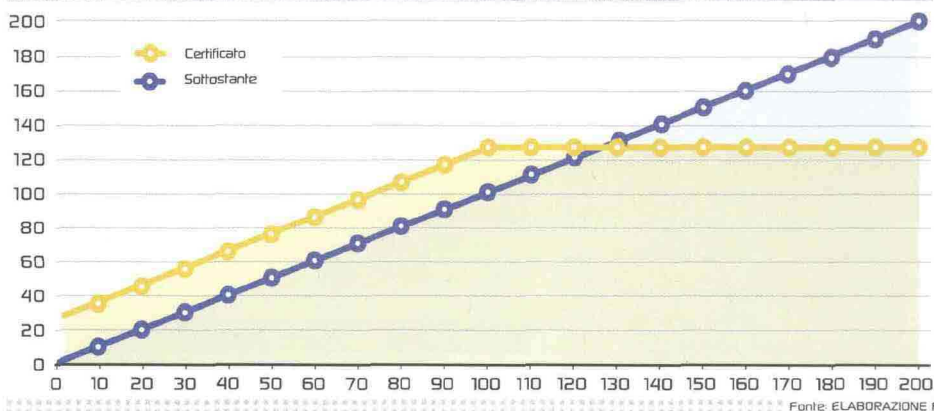
Attualmente la normativa fiscale considera i capital gain ottenuti dall'investimento in Certificati come un reddito diverso di natura finanziaria. L'Agenzia delle entrate specifica che si tratta di "plusvalenze derivati da atti di negoziazione di titoli o da rimborso degli stessi e i proventi aleatori. Tali plusvalenze vengono assoggettate a un'imposta sostitutiva del 12,5%. Inoltre le eventuali perdite (minusvalenze) accumulate nel periodo di imposta potranno essere portate in deduzione dalle plusvalenze (compensazione) ottenute da investimenti che generino capital gain nei quattro periodi di imposta successivi. E' l'intermediario che, in regime di risparmio gestito o amministrato, si occupa e ha la responsabilità fiscale dell'investimento. Solo nel caso di regime dichiarativo il compito e la responsabilità gravano sull'investitore. La normativa sulla tassazione dei capital gain è suscettibile di variazione. E' quindi necessario verificare eventuali modifiche che vengano decise dal legislatore.

do che a scadenza il valore del sottostante sia invariato rispetto al valore iniziale, il Discount Cap restituisce il valore nominale, superio-

re al prezzo di collocamento scontato. L'investitore registra pertanto un guadagno pari alla differenza tra il valore nominale e il prezzo di

IL PAY-OFF DEL DISCOUNT E QUELLO DI UN IPOTETICO SOTTOSTANTE

DATI IN PERCENTUALE



Il grafico illustra il pay-off percentuale ottenibile da un investimento in un Certificato Discount e direttamente nel suo sottostante. Il Discount gode di un vantaggio iniziale grazie al prezzo scontato con cui viene emesso. Il vantaggio si conserva fino al raggiungimento del Cap, ossia del valore massimo di rimborso da parte del Certificato.

CERTIFICATI
DISCOUNT E SOTTOSTANTE A CONFRONTO

Valore nominale	100 euro	
Prezzo di emissione	80 euro	
Sconto	20%	
Cap	110 euro	
Valore iniziale sottostante	10 euro	
A scadenza	Sottostante	Certificato
Scenario 1	14 euro (+40%)	110 euro (+37,5%)
Scenario 2	12 euro (+20%)	110 euro (+37,5%)
Scenario 3	10 euro (0%)	100 euro (+25%)
Scenario 4	9 euro (-10%)	90 euro (+12,5%)
Scenario 5	7 euro (-30%)	70 euro (-12,5%)

La performance del Discount è positiva in quattro scenari su cinque contro i due scenari su cinque dell'investimento diretto nel sottostante. Solo nel primo scenario, ossia per rialzi del sottostanti superiori al Cap, la performance del Discount è inferiore a quella del sottostante.

collocamento scontato. Per lo stesso motivo la performance di cui l'investitore godrà a scadenza sarà superiore a quella che avrebbe avuto investendo direttamente nel sottostante, mentre l'eventuale perdita sarà inferiore. L'orizzonte di investimento è breve: 12 o 18 mesi al massimo. Attenzione al Cap: i Discount Certificate sono dotati di Cap al rialzo, ossia di un tetto al guadagno.

Per esempio un Discount con un Cap al 110% restituirà al massimo 110 euro su un valore nominale di 100 euro anche se la performance del sottostante dovesse essere superiore al 10%. Il rendimento per il sottoscrittore sarà comunque maggiore del 10% in quanto l'acquisto del Certificato è avvenuto a un prezzo inferiore rispetto al valore nominale.

Come viene costruito un Discount Certificate

La costruzione di un Discount avviene mediante l'acquisto di un'opzione call con strike uguale a zero e la vendita di una call con strike pari al Cap. Un'opzione call è un diritto ad acquistare una determinata attività sottostante a un certo prezzo prefissato (strike). Quando il prezzo del sottostante supera lo strike diventa conveniente l'esercizio della call. Nei Certificati Discount Cap l'incasso iniziale dovuto alla vendita dell'opzione call permette la vendita del Certificate a sconto rispetto al valore del sottostante. E' la stessa call venduta, tuttavia, che limita il guadagno sul rialzo del sottostante nel momento in cui verrà esercitata e cioè quando la quotazione del sottostante supererà lo strike. L'altra opzione, con strike uguale a zero, ha invece il compito di replicare l'andamento del sottostante. Naturalmente l'investitore non vede le singole opzioni ma il pacchetto completo e beneficia, a scadenza, del pay-out finale.

STACCO DEI DIVIDENDI

I Certificati di investimento non pagano dividendi. I Discount Cap, come i Benchmark, scontano all'inizio della loro vita la stima degli eventuali dividendi che il sottostante distribuirà fino alla scadenza del prodotto. Come per i Benchmark questa differenza di prezzo verrà colmata nel corso della vita del Discount Cap. Nel momento in cui l'azione paga il dividendo, il valore dei Certificati non subisce variazioni.

ASPETTATIVE

Moderato rialzo o ribasso dell'attività finanziaria sottostante

STRATEGIA

Replica lineare del sottostante con sconto iniziale

PROTEZIONE DEL VALORE NOMINALE

Nessuna

COMPORTEMENTO A SCADENZA

Pagamento commisurato alla performance del sottostante maggiorato dello sconto iniziale ma limitato dal Cap.

L'investimento si conclude con una perdita se il sottostante scende oltre il valore dello sconto iniziale. La perdita dell'investitore in Discount Cap è comunque inferiore a quella che si sarebbe registrata investendo direttamente nel sottostante.

(3 - Le prime due puntate della Guida sono state pubblicate su F di luglio e agosto 2011 e sono disponibili sul sito www.ffmpegagazine.it)

