

realizzazione di 1,7%, è diventato una sorta di *benchmark*. Il valore è in linea con il 14,7% pagato all'Etruria da Tages per l'acquisto di Npl per 284 milioni facciali appena cinque giorni prima della risoluzione. In quella transazione, la quota non garantita del portafoglio ceduto fu venduta a un *net book value* del 3%: sarebbe interessante capire la *ratio* di questo acquisto, ma nessuno ha mai dato trasparenza alle posizioni cedute. Eppure lo stesso gruppo Tages a fine 2014 aveva proposto di acquisire 5,1 miliardi di sofferenze di Banca Marche pagandole 2,6 miliardi. Ora circolano *rumors* secondo i quali nei prossimi giorni, quando l'Unità di risoluzione della Banca d'Italia renderà noti i conti definitivi delle banche risolte, i crediti delle quattro banche potrebbero essere ulteriormente "ripuliti". Ma se questa nuova svalutazione dovesse avvenire, a gioirne sarebbero solo i possibili acquirenti di Etruria, Marche, Cari Ferrara e Cari Chieti: per il resto del settore potrebbe essere tutt'altro che una buona notizia.

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Certificati con l'appeal del «coupon»

Sono convenienti se il sottostante tiene barriere predeterminate

■ L'appeal della cedola non conosce confini. Crescono i certificati di investimento legati a un sottostante che godono del pagamento di cedole periodiche e che garantiscono il rimborso del capitale purché a scadenza non sia violata al ribasso un livello prefissato del sottostante (ad esempio di un indice), questo livello è definito barriera.

«Vedo più vantaggi in questi strumenti - spiega Andrea Zanella, consulente finanziario indipendente - piuttosto che svantaggi. Le note critiche possono arrivare dal fatto che non vengono distribuiti i dividendi dei sottostanti azionari e da alcuni costi in fase di collocamento. Per questo è sempre preferibile acquistare que-

sti prodotti già quotati sul listino».

Si tratta di strumenti complessi che vanno attentamente studiati, ma dietro di loro possono nascondersi opportunità interessanti. «Le barriere di questi certificati sono sempre a scadenza e questo è positivo perché l'unico momento di grande rischio è solo alla scadenza. Se ad esempio la barriera è al 70% del valore iniziale e lo strumento sottostante scende sotto anche di un punto percentuale, perdendo il 31%, il certificato a scadenza mi rimborserà il 69% e non più l'intero capitale. Lo svantaggio rispetto a comprare direttamente l'indice sottostante è che mi sono perso i dividendi».

Le cedole possono essere da mensili ad annuali a seconda del singolo certificato e dell'emittente. L'entità del coupon dipende dalla volatilità del sottostante, e più è volatile l'azione o l'indice a cui è agganciato il certificato, maggiori sono i ritorni. Oggi con il Btp decennale poco sopra l'1%, le cedole sono anche tre o 4 volte supe-

LA PAROLA CHIAVE

Certificates

I certificates sono strumenti finanziari derivati cartolarizzati negoziati sul mercato Sedex di Borsa italiana che replicano, con o senza effetto leva, l'andamento dell'attività sottostante. Si distinguono in certificates senza effetto leva e i certificates con leva.

I certificates senza effetto leva, anche detti investment certificates, costituiscono, sia in termini di capitale investito che in termini di rischio, un'alternativa all'investimento diretto nel sottostante. In questa categoria sono ricompresi anche i certificati che pagano una cedola periodica al verificarsi di determinate condizioni.

riori al titolo di Stato italiano. Lo strumento diventa interessante, bisogna ovviamente puntare su certificati con barriere molto distanti, dove la probabilità che venga violata è bassa. Nel caso in cui la barriera venga violata e poi recuperata durante la vita del certificato, può accadere che spesso le cedole vengano sospese e poi ripagate quando il prezzo torna sopra la barriera. Si chiamano cedole a memoria.

«Una caso interessante - conclude Zanella - è un certificato Exane che ha un basket di titoli sottostanti, titoli poco correlati tra di loro (Stm, Telecom ed Eni). Il vero rischio si ha solo se a scadenza si scende sotto il livello barriera. Ha un meccanismo di cedole a memoria e rende il 4,8% annuo. C'è poi un certificato di Aletti legato al Ftse Mib che rende il 6,35% purché il Mib non scenda sotto 9.917. Questo livello che dovrebbe essere toccato nel luglio 2018 appare oggettivamente distante». — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA