

CERTIFICATI E PRIVATE CAPITAL, QUEL MATRIMONIO CHE NON TI ASPETTI

di Salvatore Bruno

Un fund manager londinese di consolidata esperienza ha spiegato a Investire che **il possibile ricorso agli investment certificate (certificati) per le asset class di private capital** risale alla prima metà degli anni '90 e da allora è silenziosamente aumentata senza però che da ciò sia scaturita una reale convergenza tra questi due settori. «L'ostacolo maggiore alla diffusione dei certificati come strumenti a supporto delle transazioni di private capital è di natura innanzitutto comunicativa. I prospetti informativi sono molto standardizzati, ragioni per cui la comunità degli investitori li ritiene consuetudinariamente letti. Una comunicazione più diretta e di maggiore utilità pratica favorirebbe la diffusione dei certificate come strumenti di copertura (oltre che di solo investimento) anche tra i membri della comunità del private capital», spiega il fund manager che lavora per un big player del mercato. «I certificati sono meno diffusi nella raccolta fondi di capitale privato a causa della natura delle transazioni, della sofisticatezza delle parti coinvolte e dell'evoluzione di pratiche di raccolta fondi più personalizzate e strategiche. I certificati non sono comunemente utilizzati nella raccolta fondi di capitale privato perché il processo spesso coinvolge investitori sofisticati e strutture di investimento complesse che in genere non richiedono tale documentazione formale. Invece, la raccolta fondi di capitale privato si basa maggiormente su accordi legali dettagliati e memorandum di collocamento privato per delineare i termini, le

L'ALLEANZA TRA STRUMENTI FINANZIARI ED ECONOMIA REALE PRENDE NUOVE FORME. LA PROFONDA EVOLUZIONE DEL MERCATO DEI CAPITALI FAVORISCE L'UTILIZZAZIONE DEI CERTIFICATI D'INVESTIMENTO NELLE OPERAZIONI DI PRIVATE CAPITAL. CON QUALI MODALITÀ? LE SPIEGA GIOVANNA ZANOTTI DI ACEPI

condizioni e i rischi associati all'investimento».

«Inoltre», prosegue l'interlocutore del nostro magazine, «il mercato dei capitali privati ha subito un cambiamento molto significativo. Ora offre un premio per la costruzione di relazioni e fiducia tra investitori e gestori di fondi, piuttosto che fare affidamento su certificazioni standardizzate. Le strategie di raccolta fondi sono diventate più sofisticate e pongono l'accento sulla dimostrazione ai potenziali investitori delle performance passate, della strategia di investimento e delle capacità operative». «La natura competitiva del mercato ha anche stimolato l'adozione di approcci più professionali e personalizzati alla raccolta fondi. Approcci che sono simili alle tattiche di vendita B2B. Queste richiedono un impegno più personalizzato con i potenziali investitori, maggiore comprensione delle esigenze e criteri di allocazione. Da ciò deve scaturire un conseguente allineamento del value proposition del fondo» conclude il fund manager. «Ritengo perciò che alcuni degli

elementi che compongono i certificati, quali le garanzie e le barriere di vario grado a protezione del capitale potrebbero mettere sulla stessa lunghezza d'onda tutte le parti coinvolte negli investimenti in private capital - anche sui mercati secondari - e rendere le limited partnership più liquide grazie ai flussi di coupon».

GUIDA AI CERTIFICATI

I certificati sono derivati cartolarizzati che incorporano più contratti finanziari in un unico e scambiabile titolo liquido. La loro

Nella foto, Giovanna Zanotti, direttore scientifico di Acepi





negoziazione ha luogo secondo le medesime modalità con cui si acquistano e si vendono azioni ed obbligazioni su varie tipologie di mercati che in Italia sono **SeDeX** ed **EuroTLX**. Gli emittenti di questi prodotti sono le istituzioni finanziarie che agiscono da market maker e si assumono l'obbligo dei pagamenti dei flussi dovuti ai sensi delle condizioni che illustra il prospetto informativo. I certificati offrono un ampio ventaglio di profili di rischio/rendimento che consentono venire incontro a diverse esigenze di investimento. Alcuni degli elementi che compongono questi strumenti sono: l'esposizione ai cambiamenti di prezzo del sottostante; i coupon che pagano le rendite durante la vita dello strumento; la callability, cioè il rimborso anticipato con relativo premio riconosciuto all'investitore; vari gradi di garanzia (completa, parziale oppure condizionata) del capitale investito all'emissione; un premio di rimborso a scadenza. L'acquisto di un certificato corrisponde all'investimento in strumenti derivati, che possono essere sia di acquisto (call) che di vendita (put). Per esempio, nel caso di prodotti che incorporano un limite al rialzo del sottostante (cap) l'investitore ha implicitamente venduto una opzione call con lo strike pari all'estremo massimo previsto dal certificato. Una peculiarità dei certificati a capitale condizionatamente protetto (CCP) consiste nelle "barrier option", in particolare di natura put, che consentono agli investitori di tutelarsi dal calo di prezzo del sottostante entro il limite che impone la barriera. Questi prodotti offrono ulteriori vantaggi quali per esempio

un'ampia offerta di profili di sottostanti, la possibilità di investire su molteplici asset class, trattamento fiscale semplice e vantaggioso e la possibilità di incorporare, in un unico strumento, strategie finanziarie raffinate.

IL SISTEMA ACEPI

Acepi è l'associazione che promuove in Italia l'interesse e la conoscenza dei certificati e dei prodotti di investimento tra gli investitori al fine di promuovere lo sviluppo di mercati efficienti e trasparenti (primari e secondari) per tali prodotti. L'associazione collabora con le autorità regolamentari italiane ed estere per lo sviluppo della legislazione nazionale ed europea e con le borse (regolamentate e non) sulle quali sono quotati certificati e prodotti di investimento per uno sviluppo sostenibile del mercato. **Vontobel, Banca Akros, Intesa SanPaolo, Banca Cesare Ponti, BNP Paribas, Leonteq, Barclays, Mediobanca, Societe Generale e Unicredit**, membri ordinari di ACEPI, emettono certificati e prodotti di investimento. **Intermonte, Spectrum e Fideuram** sono associati aderenti che realizzano attività commerciali, distributive e promozionali nell'industria dei certificati e prodotti di investimento. **Aipb** (l'Associazione italiana private banking) e **Albe** (l'Associazione banche estere in Italia) sono inoltre associati onorari di Acepi. I dati di Acepi illustrano che nel 2023 gli emittenti parte dell'associazione hanno collocato certificati di investimento i cui volumi sono stati pari a 25,764 miliardi di euro centrando il migliore risultato an-

nuale dopo il record registrato nel 2019, pari a 17,166 miliardi, ed in crescita del 59% rispetto al 2022 quando il valore è stato pari a 16,236 miliardi. La maggiore esigenza di strutture di protezione per l'incertezza del quadro geopolitico e macroeconomico del 2022 potrebbe aver agito da volano per questa crescita ponderosa. Le 1546 emissioni del 2023 (+21% rispetto al 2022) hanno seguito il trend di crescita che è costante dal 2020, quando i prodotti offerti erano 830.

ALLEANZA TRA I DUE MONDI: ECCO COME

Torniamo al tema iniziale, **Giovanna Zanotti**, direttore scientifico di **Acepi**, l'associazione italiana degli emittenti di certificati e prodotti di investimento, ha condiviso con *Investire* le sue opinioni in merito alle prospettive di convergenza tra gli investment certificate e l'asset class private capital. «Premetto che il mercato dei certificati è in fase di forte crescita. Il 2023 è stato un anno particolarmente positivo per i collocamenti sul mercato primario nella scia di un'ascesa più rilevante negli ultimi due anni. Gli emittenti dei certificati con cui abbiamo discusso della possibilità di convergenza tra questi prodotti e il mondo del private capital ritengono che si possano eventualmente strutturare questi strumenti per finalità specifiche di qualche investitore istituzionale interessato a canalizzare risorse in questa asset class. Al momento l'obiettivo è quindi più di investimento e di diversificazione di portafoglio». «Inoltre», continua Zanotti, «trattandosi di strumenti con un sottostante illiquido, non potrebbero essere offerti alla clientela retail. In generale, la difficoltà di strutturare questo tipo di prodotto è direttamente proporzionale al grado di articolazione del payoff poiché richiede l'acquisto di opzioni esotiche poi incorporate in un unico strumento. Allo stato attuale, è dunque più semplice emettere certificati di tipo benchmark o tracker che abbiano come sottostante un fondo di private capital quotato».