

# COVERED WARRANT

DA UNA RICERCA DELL'UNIVERSITÀ BOCCONI EMERGE UN'AVVERSIONE DEGLI OPERATORI ALLE NOVITÀ

## Certificati, alcuni nodi da sciogliere

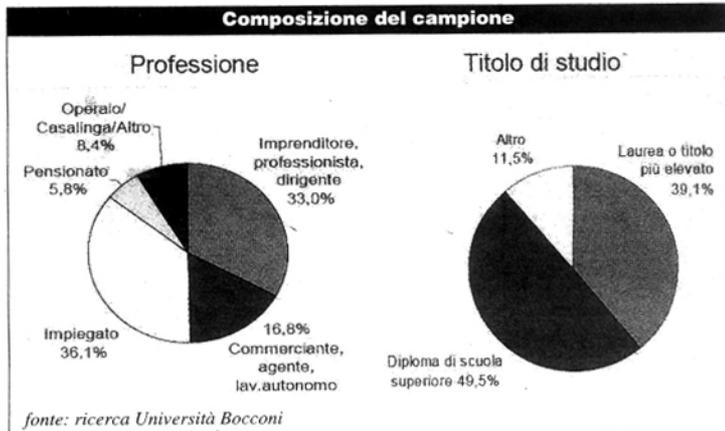
*Gli intervistati denunciano una ridotta trasparenza delle offerte e mettono in discussione la liquidità dei prodotti. Gli spazi di crescita appaiono però ampi*

DI ALBERTO MICHELI

**L'**8 novembre scorso, presso l'Università Bocconi di Milano, si è tenuto un convegno dedicato alle «Dinamiche e Potenzialità di sviluppo del Mercato dei certificati in Italia»: nel corso di tale appuntamento è stata presentata un'interessante ricerca, condotta da Newfin ed Enter (due centri di ricerca della stessa Università Bocconi) in collaborazione con Acepi (l'associazione italiana che riunisce i principali emittenti attivi in Italia), sul grado di diffusione dei certificati tra gli investitori domestici. In particolare, lo studio si proponeva sia di analizzare il livello di conoscenza e percezione di questi strumenti da parte degli utenti finali, sia di identificare gli elementi che incidono con maggiore frequenza sulla decisione di inserirli o meno nei portafogli d'investimento.

La ricerca è stata condotta nel periodo agosto/settembre, sia con interviste dirette su un campione di 192 «investitori potenziali relativamente generici» (grafici a lato), sia tramite un questionario on-line diretto ai consulenti finanziari. Lo studio è stato suddiviso in quattro aree di riferimento (approccio alle scelte di portafoglio; conoscenza dei certificati; valutazione di alcuni certificati tipo; percezioni di rischio/rendimento comparate), e i risultati sono stati piuttosto interessanti. Secondo quanto dichiarato dagli intervistati, si nota come gli investitori attribuiscono alla stampa specializzata e ai consulenti/promotori il peso maggiore nelle proprie decisioni operative. Il grado di fiducia verso questi canali informativi non è particolarmente elevato, ma risulta comunque superiore a quello nelle proprie capacità o in quelle di amici/conoscenti. Proprio la scarsa fiducia nei propri mezzi contribuisce in modo decisivo a indirizzare le scelte d'investimento verso strumenti percepiti come semplici e consolidati: gli intervistati dichiarano infatti una certa resistenza al cambiamento, dimostrando anche uno scarso interesse verso gli asset non tradizionali (tra i meno gettonati figurano valute e materie prime). Una grande attenzione viene invece riservata alla possibilità di liquidare gli strumenti con facilità e a costi ragionevoli: è questo il requisito principale che viene infatti richiesto. I consulenti che hanno risposto al questionario on-line non attribuiscono peraltro agli investitori un'avversione così netta al cambiamento e riconoscono inoltre un buon interesse verso prodotti che consentano di diversificare l'esposizione del portafoglio.

Per quanto riguarda il livello generale di conoscenza dei certificati, più della metà degli intervistati ha dichiarato di averne almeno sentito parlare, ma solo uno su cinque ammette di conoscerli bene. Le tipologie più conosciute sono i benchmark, seguiti dagli Equity Protection e dai Bonus. L'interesse prevalente degli intervistati si è concentrato sul livello di rischio e sulla liquidità dei prodotti, mentre l'aspetto più critico riguarda la trasparenza, sulla qua-



**Disponibilità all'investimento**

Sarebbe disponibile a investire nel prodotto? % si	Equity protection	Bonus	Express
<b>...fra tutti gli intervistati</b>	<b>63,0%</b>	<b>23,4%</b>	<b>33,9%</b>
...fra i laureati	68,0%	26,7%	40,0%
...fra imprenditori, professionisti, dirigenti	71,4%	30,2%	44,4%
...fra impiegati	66,7%	26,1%	34,8%
...fra chi si ritiene di esperienza medio-alta o alta	62,5%	17,5%	35,0%
...fra chi si ritiene di esperienza medio-bassa o bassa	66,3%	24,1%	33,7%
...fra coloro che hanno meno di 50 anni	66,7%	25,3%	34,3%
...fra chi ha fiducia medio-alta o alta nel consulente	63,9%	24,6%	44,3%
...fra chi esprime soddisfazione medio-alta o alta per i consigli ricevuti in passato dal consulente	68,9%	32,8%	41,0%
...fra chi si dice più disponibile a investire in prodotti nuovi	62,0%	24,0%	42,0%
...fra chi assegna 4 o 5 alla liquidabilità	64,7%	24,7%	38,0%

fonte: ricerca Università Bocconi

le sono emerse le principali perplessità. Anche di fronte all'analisi di alcune singole proposte d'investimento (un Equity Protection, un Bonus e un Express), la maggior parte degli intervistati ha rivelato una certa avversione dovuta all'elevato rischio percepito, all'eccessiva complessità e alla difficoltà di liquidare il prodotto prima della scadenza. I tre strumenti in questione hanno peraltro rivelato un parco di clienti potenziali molto maggiore rispetto a quello corrente, soprattutto se si considera che in molti hanno ammesso di non aver mai puntato sui certificati perché non li conoscevano: fra tutti gli intervistati, il 63% si è detto disposto ad acquistare un Equity Protection, il 34% ha dimostrato interesse verso l'Express, mentre il 23,4% ha preso in considerazione il Bonus. A tale proposito occorre peraltro sottolineare come la disponibilità all'investimento cambia in modo significativo a seconda delle caratteristiche dell'intervistato (tabella in alto).

Tra le domande sottoposte ai financial advisor, alcune hanno riguardato più direttamente le prospettive di sviluppo del mercato dei certificati. Tra i principali ostacoli alla crescita sono stati riconosciuti l'eccessiva complessità dei prodotti, le brutte esperienze vissute in passato con prodotti simili e (di nuovo) le potenziali

difficoltà nella liquidazione dello strumento prima della scadenza. Le iniziative più importanti che potrebbero invece favorire l'espansione del mercato sono il miglioramento dell'informazione e della documentazione per i clienti, oltre alla maggiore trasparenza dei prodotti. Oltre il 50% dei consulenti ha comunque attribuito al mercato dei certificati un tasso di crescita annuale tra il 15 e il 30% nei prossimi cinque anni, mentre solo il 3% ritiene che ci sarà una contrazione.

Al di là delle singole aree d'analisi e della diversa natura dei soggetti che si sono espressi, ciò che emerge con grande chiarezza dalla ricerca è una certa diffidenza degli operatori verso il mondo dei certificati. Memori delle disavventure vissute con i covered warrant, o anche con alcuni prodotti strutturati collocati in passato, gli investitori non sembrano apprezzare fino in fondo i pregi di questi nuovi prodotti e denunciano una generale difficoltà di approccio al mercato. In questo contesto, sarà interessante capire che ruolo potrà avere la neonata «Associazione italiana certificati e prodotti di investimento» (Acepi), che ha come scopo quello di promuovere i prodotti di investimento, favorendo la circolazione di informazioni tanto tra gli associati, quanto tra questi ultimi, gli intermediari finanziari e il pubblico degli investitori. (riproduzione riservata)

**CHIAREZZA  
E LIQUIDITÀ  
I PROBLEMI  
PRINCIPALI**