

CERTIFICATI

Quali novità per l'industria dei certificati

Una ricerca ACEPI - Carefin Bocconi rivela i punti di forza del settore e indica le vie da seguire per replicare i successi raggiunti negli ultimi anni.

di Adele Bricchi
segr. generale ACEPI

Nel corso del 2009 ACEPI (Associazione Italiana Certificati e Prodotti di Investimento) e il centro di ricerca CAREFIN (Center for Applied Research in Finance) dell'Università Bocconi hanno condotto una ricerca su un campione di oltre 400 promotori finanziari, private banker e financial advisor, finalizzata ad analizzare la comprensione dei certificati di investimento

da parte dei clienti e la loro percezione del prodotto, nonché le esigenze di tipo informativo relative ai certificati stessi. L'analisi ha fatto emergere numerosi aspetti positivi, ma anche alcuni ostacoli che, da un lato, frenano ancora lo sviluppo definitivo del mercato e, dall'altro, se superati, potrebbero consentire una crescita ancora superiore a quella pur elevata registrata nel 2009. La valutazione da parte dei clienti della capacità dei certificati di offrire protezione nelle fasi di mercato sfavorevoli (per i certificati a

capitale protetto) o di consentire di ottenere rendimenti elevati negli scenari favorevoli (per i certificati a capitale non protetto o condizionatamente protetto) risulta, in generale, molto buona. L'88,6% dei *financial advisor* prevede per i prossimi cinque anni un tasso di crescita positivo dei volumi dei certificati collocati, con più del 27% che si attende un tasso di crescita annuo superiore al 15% (figura 1). Tale crescita dovrebbe caratterizzare sia i certificati a capitale protetto che quelli a capitale non protetto, per i quali le attese a 5 anni sono di una sostanziale parità in termini di peso sul mercato dei certificati emessi. La crescita del mercato dovrebbe essere guidata non soltanto dalla maggiore domanda di protezione, susseguente alla crisi finanziaria degli anni 2007-2009, ma anche da determinanti di tipo strutturale. Dalla ricerca emerge inoltre che i due fattori prioritari nell'orientare le scelte di investimento dei clienti finali sono la capacità di contenere le perdite in caso di scenari negativi e la fiducia nella società che distribuisce il prodotto; quest'ultima componente è addirittura superiore alla fiducia nella società che costruisce ed emet-

te e che quindi si fa anche garante del prodotto. Gli altri due elementi percepiti come assolutamente rilevanti sono la liquidità e la trasparenza del prodotto. Meno percepita è l'importanza della capacità del prodotto di contribuire a diversificare il portafoglio, così come i relativi costi.

Un elemento importante è il legame molto chiaro che emerge fra la percezione che il cliente ha della capacità dei certificati di diversificare e il peso dei certificati in portafoglio; quando i clienti assegnano una valutazione medio-alta o alta (punteggi 4 o 5 su una scala da 1 a 5) alla capacità dei certificati di diversificare grazie alle particolari tipologie di *payoff* che caratterizzano i certificati, il loro peso nei portafogli dei clienti è superiore al 10% rispettivamente per il 7,5% e per il 20,8% dei *financial advisor* (figura 2). Quindi, chi utilizza di più i certificati sono soprattutto i clienti che riconoscono in modo maggiore il ruolo dei certificati come possibile strumento di diversificazione. Al tempo stesso, tuttavia, questo beneficio non è riconosciuto da una percentuale di clienti così elevata al momento, né il cliente è sempre in grado di affrontare le scelte di investimento a livello di portafoglio. Dalle domande rivolte a comprendere le modalità con le quali il cliente finale compone il proprio portafoglio, emerge infatti che, se in teoria la diversificazione è considerata importante, in pratica poi la valutazione del rischio del singolo strumento avviene più a livello individuale (quindi analizzando la rischiosità dello strumento in

FIGURA 1 SECONDO LEI, QUALE SARÀ IL TASSO DI CRESCITA ANNUALE DEI CERTIFICATI PER I PROSSIMI CINQUE ANNI?

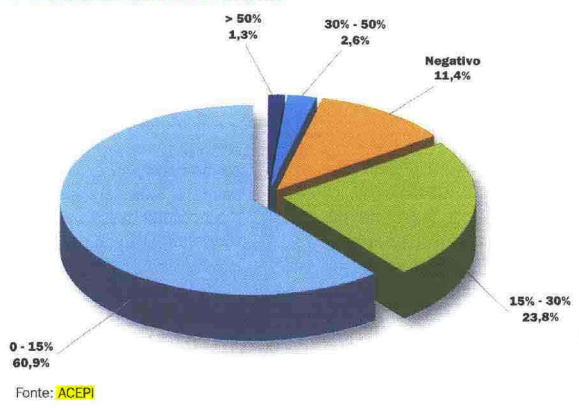
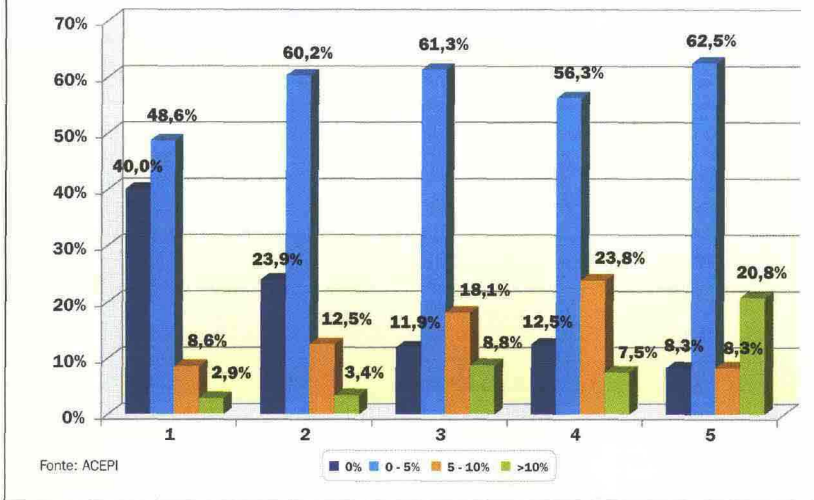


FIGURA 2 IL LEGAME FRA LA CAPACITÀ PERCEPITA DEI CERTIFICATI DI DIVERSIFICARE GRAZIE ALLE TIPOLOGIE DI PAYOFF E IL PESO DEI CERTIFICATI NEI PORTAFOGLI DEI CLIENTI



sé) che non a livello di portafoglio, analizzando quindi la capacità del singolo strumento di contribuire a contenere il rischio complessivo del portafoglio, grazie alla diversificazione. Infine, per quanto riguarda l'attitudine verso i prodotti nuovi emerge un'esigenza di semplicità che prevale anche sulla capacità del prodotto nuovo di diversificare per attività sottostante o per payoff. Fra i potenziali ostacoli che frenano la diffusione dei certificati, assumono un rilievo particolare la percezione di un rischio elevato, limitatamente ai certificati non protetti, e i timori circa la liquidabilità degli stessi sul mercato secondario. Sotto il profilo del rischio, tuttavia, merita di essere osservato che i certificati non protetti sono percepiti da molti clienti come strumenti finanziari più rischiosi dei fondi comuni, malgrado in realtà solo un numero limitato di certificati emessi in Italia si caratterizzi per la presenza dell'effetto leva finanziaria. Dalla ricerca emerge pertanto la tendenza a sovrastimare il rischio del prodotto rispetto a strumenti più tradizionali. Anche i timori riferiti alla liquida-

bilità dei certificati, forse particolarmente accentuati per effetto della recente crisi finanziaria, sembrano risentire del fatto che raramente i clienti e talora gli stessi *financial advisor* sanno esattamente se il certificato prescelto sia quotato o meno sul mercato secondario. L'ultima parte della ricerca vuole capire quali iniziative potrebbero essere intraprese per favorire la crescita del mercato dei certi-

ficati; ne emerge la richiesta di maggiori informazioni sia sul mercato che sulle reattività dei prodotti ai movimenti del mercato. Relativamente alla richiesta di maggiori informazioni sui rischi, la possibilità di disporre della certificazione di un ente terzo indipendente risulta la più interessante, anche se emerge comunque una generale necessità di avere più informazioni (figura 3).

Emerge una crescente richiesta di maggiori informazioni sul fronte dei rischi. Ma sono ancora pochi i clienti che usano questi strumenti per diversificare.

FIGURA 3 PER FAVORIRE IL COLLOCAMENTO DEI CERTIFICATI COME GIUDICA L'UTILITÀ DI DISPORRE DI MAGGIORI INFORMAZIONI RELATIVE A...

