

Dinamiche e potenzialità di sviluppo del mercato dei certificati in Italia

Bocconi

La diffusione e la percezione dei certificati presso la clientela finale e i financial advisor: una prima analisi empirica



Università Commerciale
Luigi Bocconi

*Francesco Saita, Newfin, Università Bocconi
8 novembre 2007*

Introduzione

BOCCONI

- L'indagine empirica condotta aveva l'obiettivo di comprendere la conoscenza e la percezione dei certificati da parte dei potenziali investitori sia attraverso interviste dirette che nella visione dei financial advisor, identificando ragioni a favore e contro l'adozione dei certificati
- Presenteremo prima la parte relativa agli investitori e successivamente la sezione sui financial advisor (spesso in termini comparativi rispetto alle valutazioni/percezioni dirette degli investitori)

- Sezione I
Gli investitori potenziali

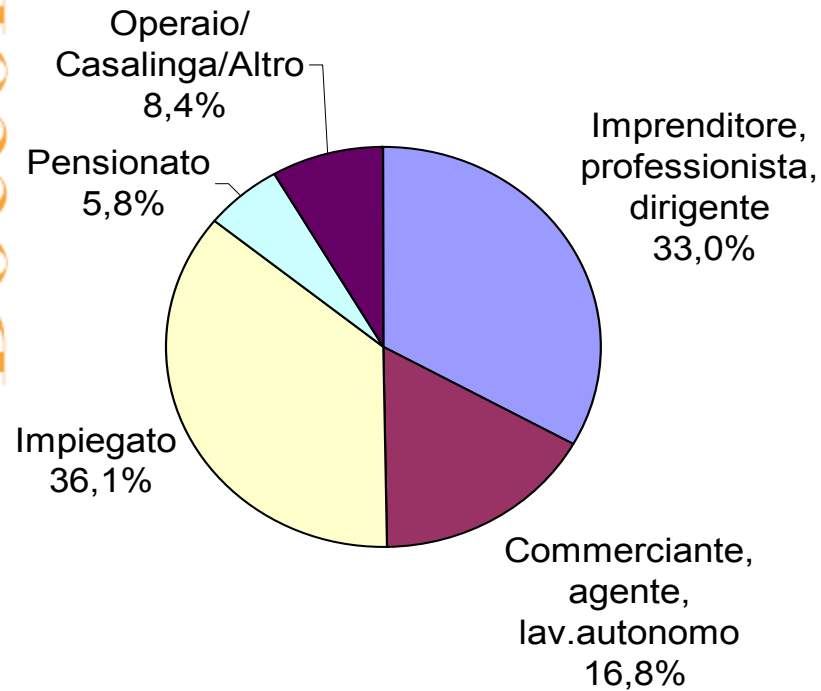
Introduzione

- **BOCINI** • Prima analisi empirica sulla conoscenza dei certificati e sulla propensione/ sugli ostacoli al loro utilizzo da parte dei clienti finali
- Target: 192 clienti relativamente generici (volutamente non self-directed investors). Periodo: agosto-settembre
- Le aree analizzate riguardano:
 - Approccio alla scelte di portafoglio
 - Conoscenza dei certificati
 - Valutazione di alcuni certificati tipo
 - Percezioni di rischio/rendimento comparate

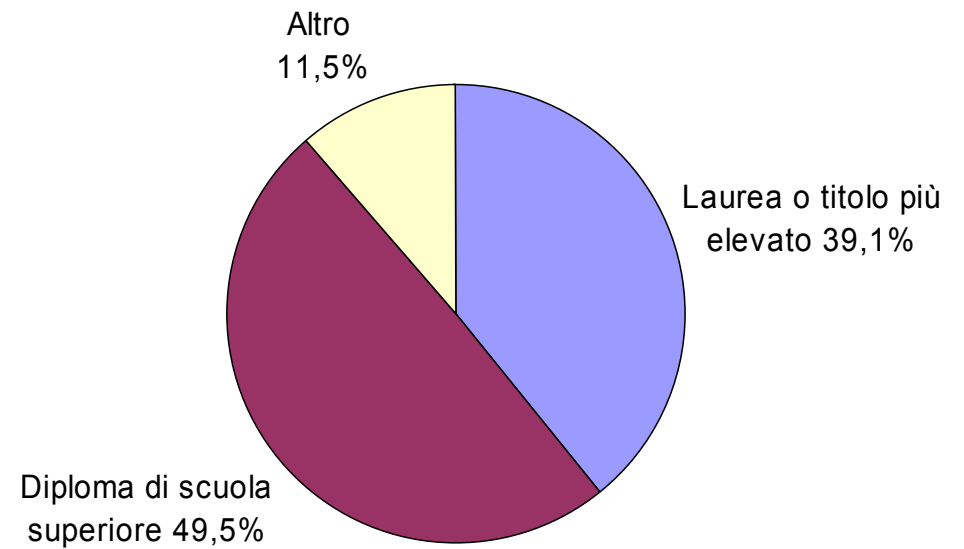
Caratteristiche del campione

Bocconi

Professione



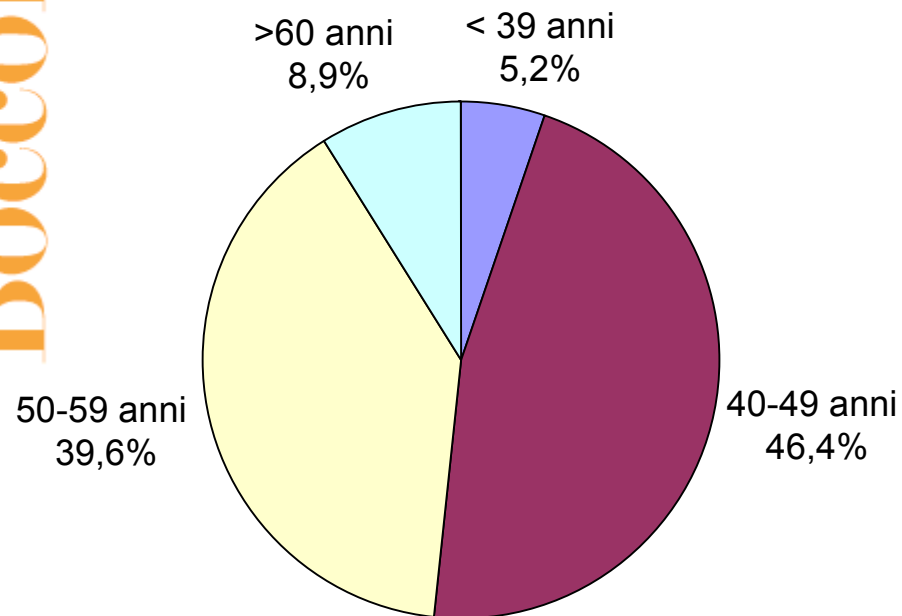
Titolo di studio



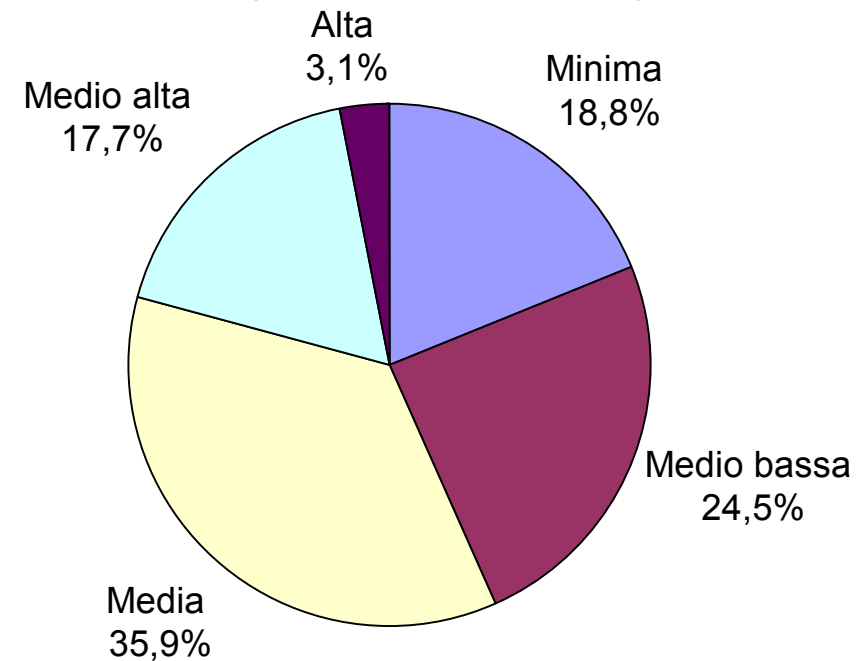
Caratteristiche del campione

Bocconi

Classi di età



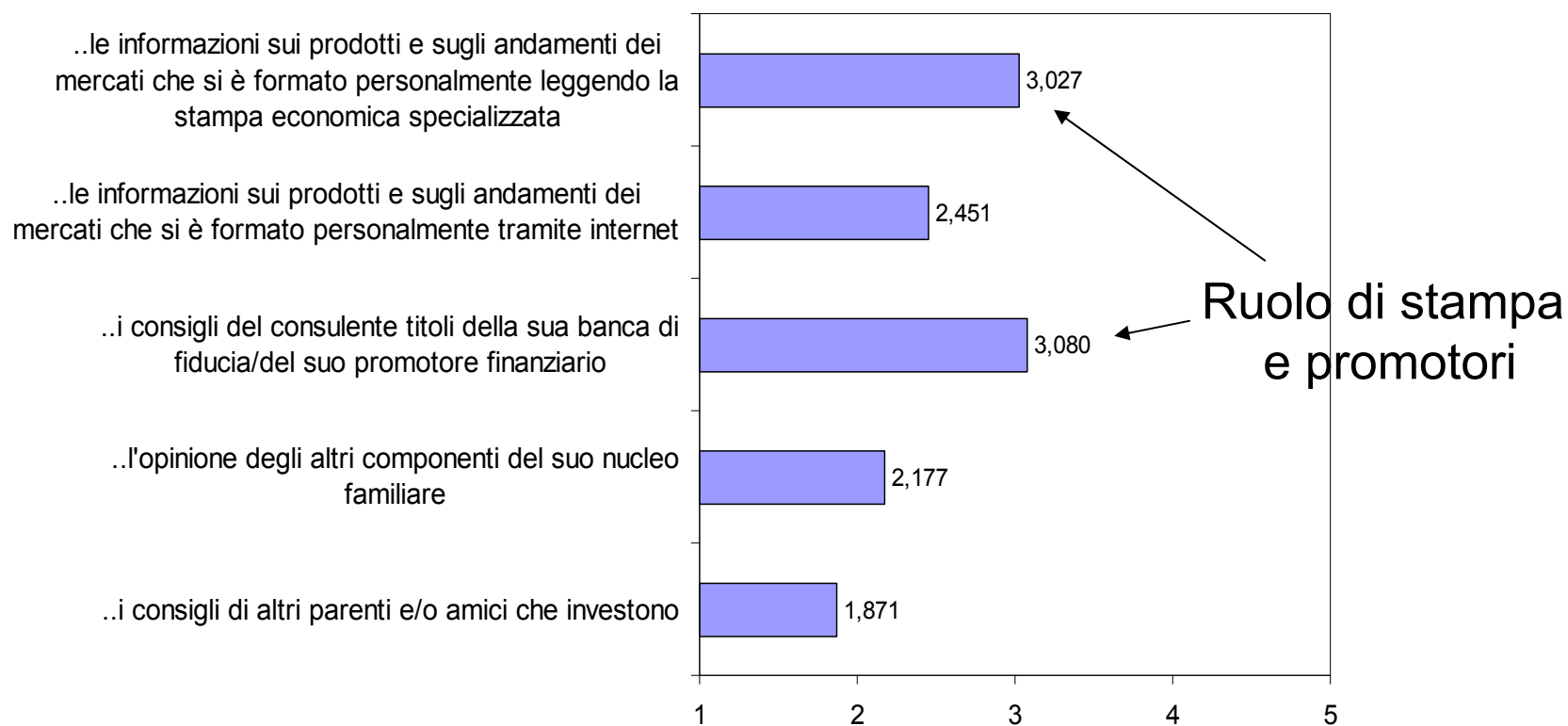
Esperienza negli investimenti (autovalutazione)



A – Approccio alla composizione del portafoglio

Bocconi

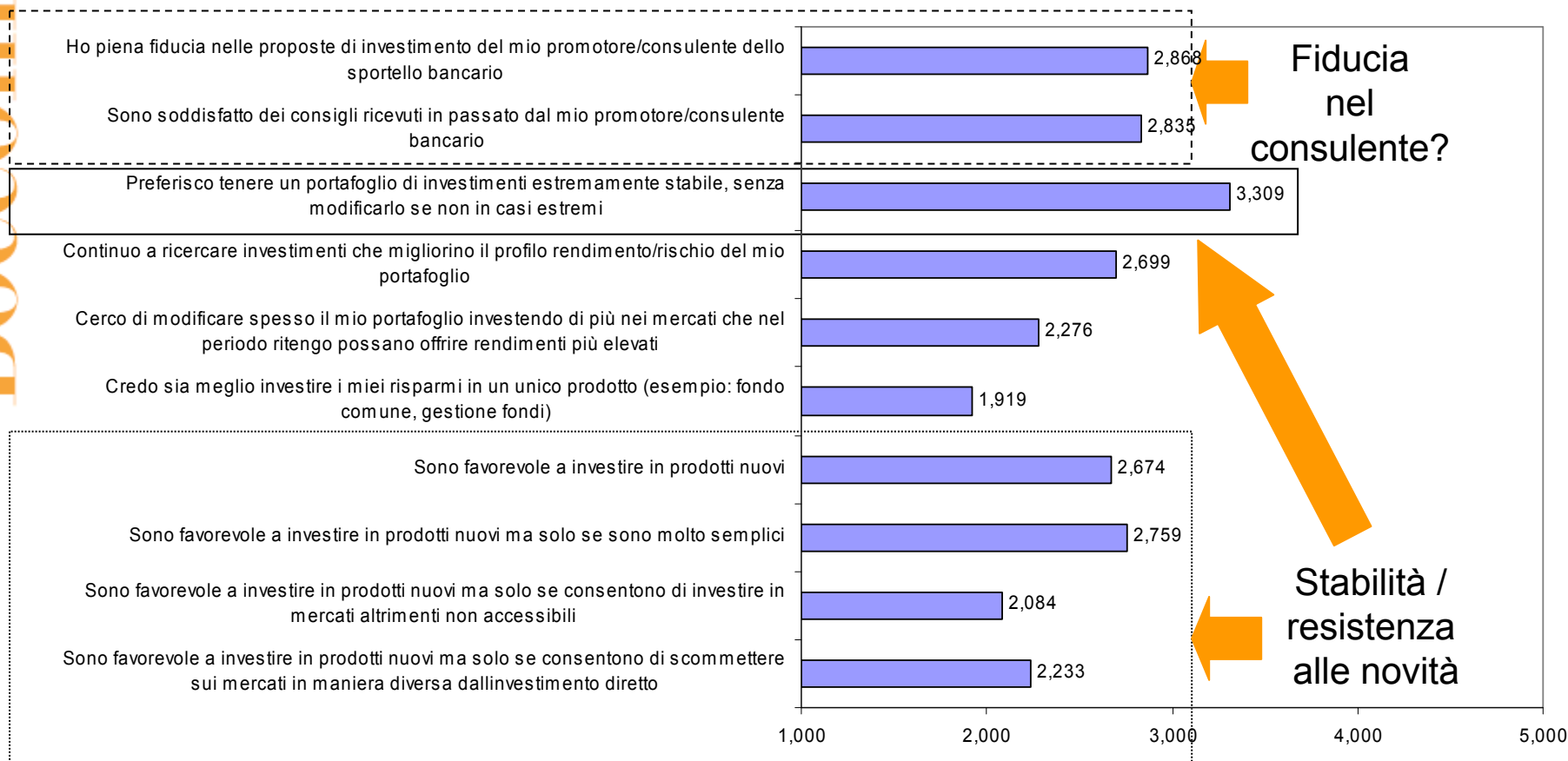
Nella definizione della composizione del suo portafoglio di investimento, quanto ritiene che pesino...



A – Approccio alla composizione del portafoglio

BOCCONI

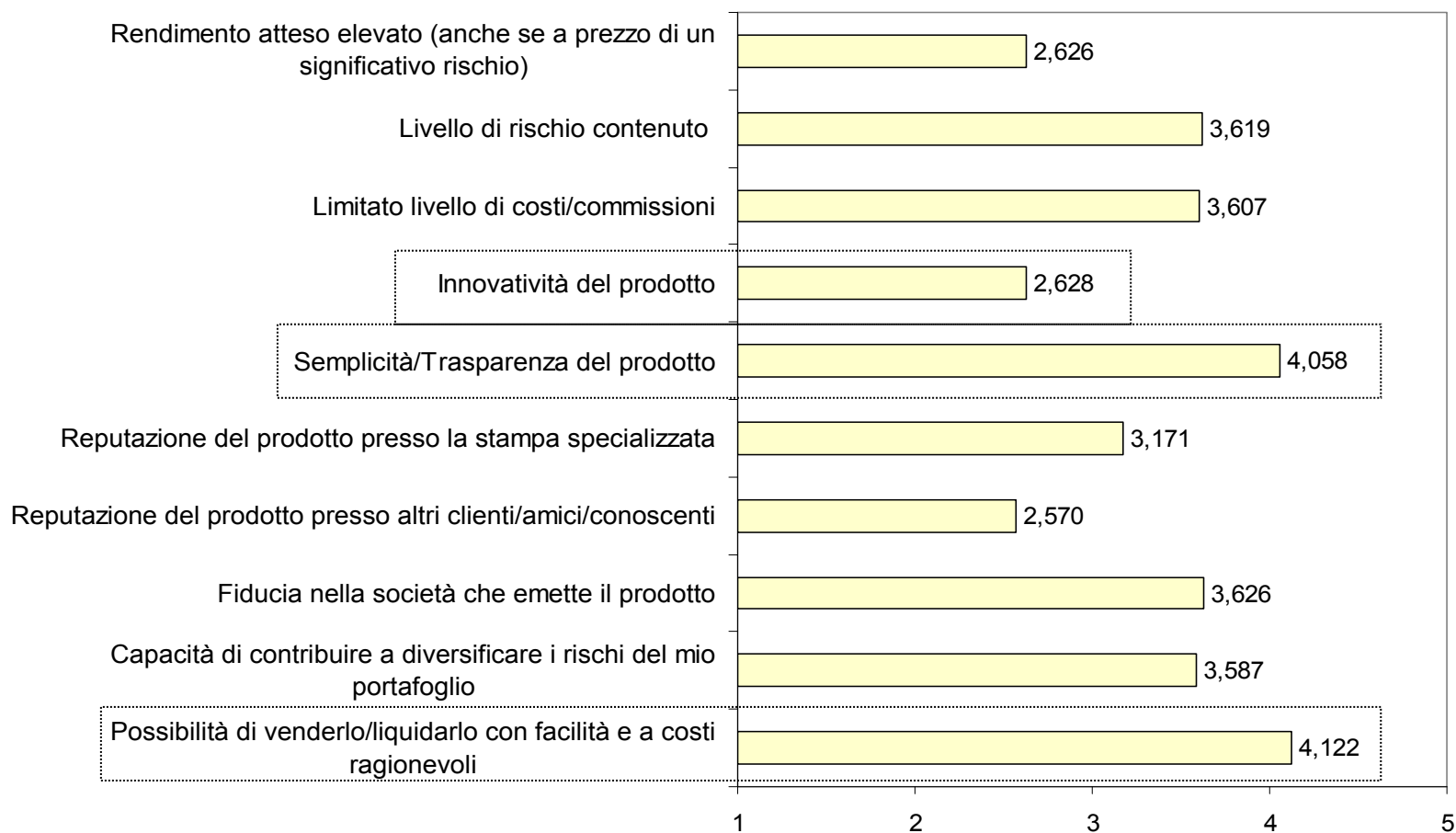
Quanto concorda con le seguenti affermazioni? (1=min, 5=max)



A – Approccio alla composizione del portafoglio

Bocconi

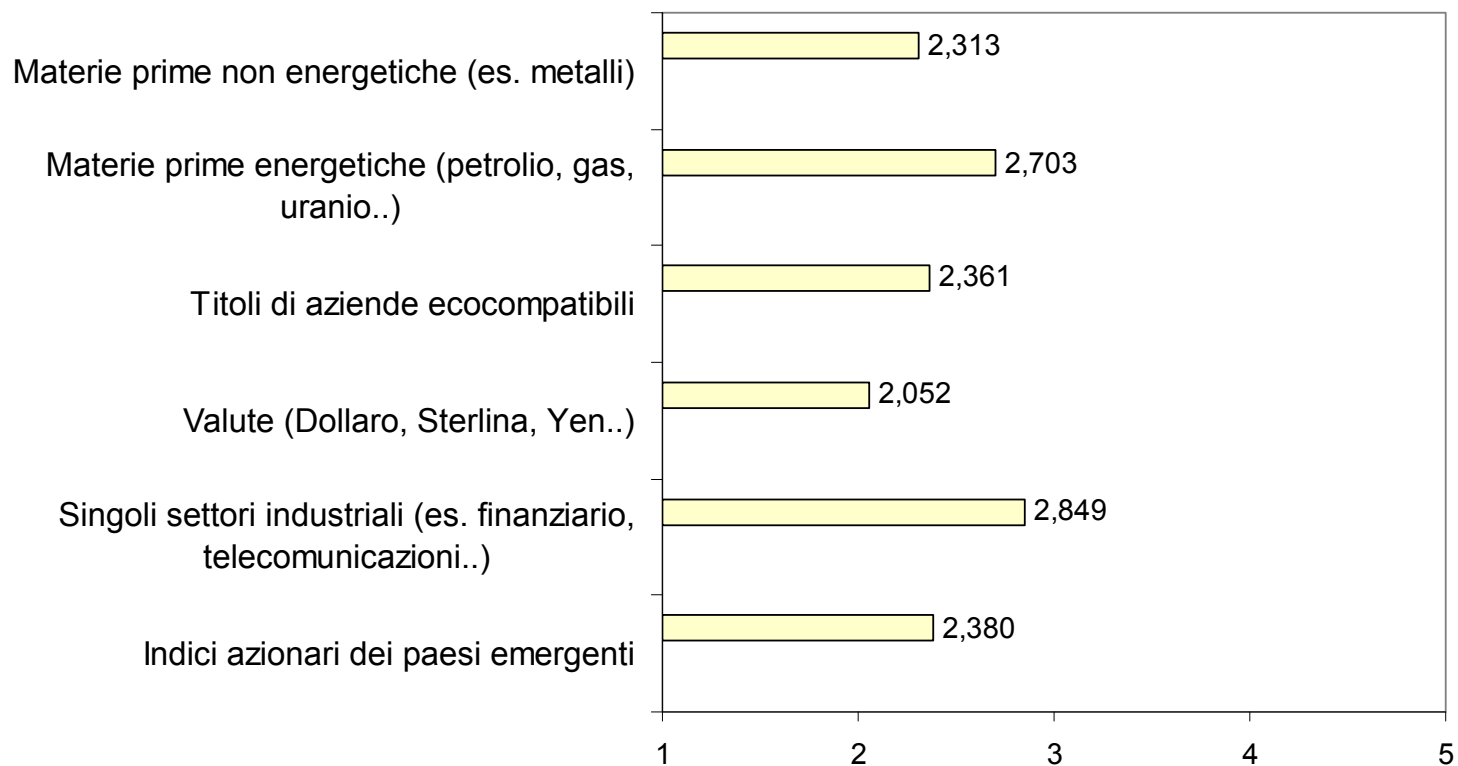
Quanto pesano queste caratteristiche nella sua scelta di investire in un prodotto? (1=min, 5=max)



A – Approccio alla composizione del portafoglio

Bocconi

Quanto è interessato ad investire in titoli legati alle seguenti attività?



A – Approccio alla composizione del portafoglio: prime considerazioni

•
B
O
C
C
O
N
I

- Forte tendenza alla delega al consulente, anche se il livello di fiducia non è così elevato (ma quella nelle capacità proprie o di amici/conoscenti è ancora minore...)
- Tendenziale resistenza al cambiamento/all'innovazione: l'innovatività del prodotto non pare proprio un plus
- Si afferma di volere la diversificazione, ma la possibilità di investire in mercati/attività altrimenti non raggiungibili non pare apprezzata
- La scarsa fiducia nelle proprie capacità di valutazione contribuisce a spingere per prodotti percepiti come semplici e consolidati

B - La conoscenza dei certificati

Bocconi

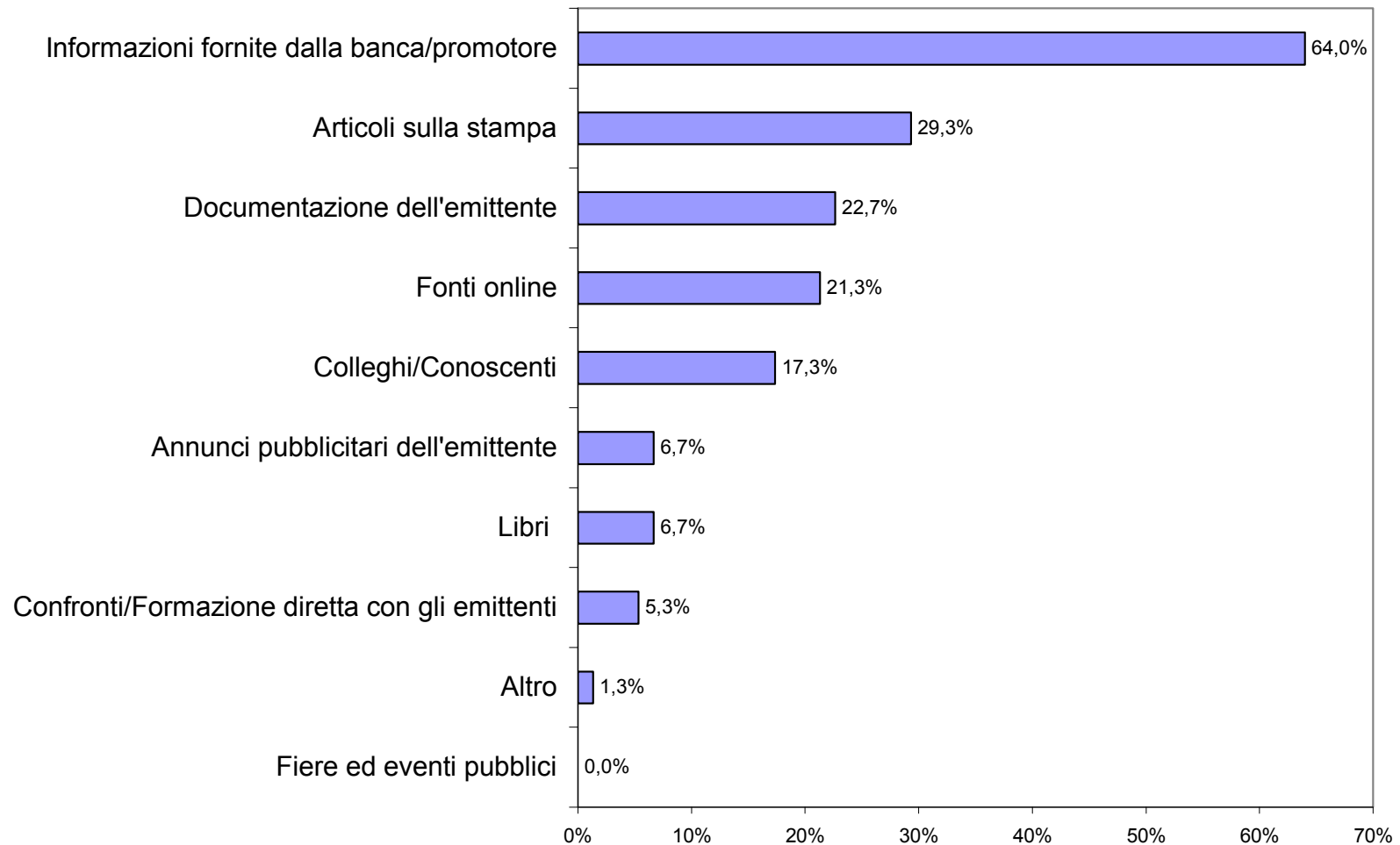
Conosce i certificati come potenziale strumento di investimento?	N	%
Si, li conosco bene	40	20,8%
Ne ho sentito parlare ma non ne conosco bene le caratteristiche	62	32,3%
No	90	46,9%

Complessivamente circa 75 intervistati (39%) si sono sentiti in grado di rispondere alle successive domande sulla conoscenza dei certificati

B – La conoscenza dei certificati

Bocconi

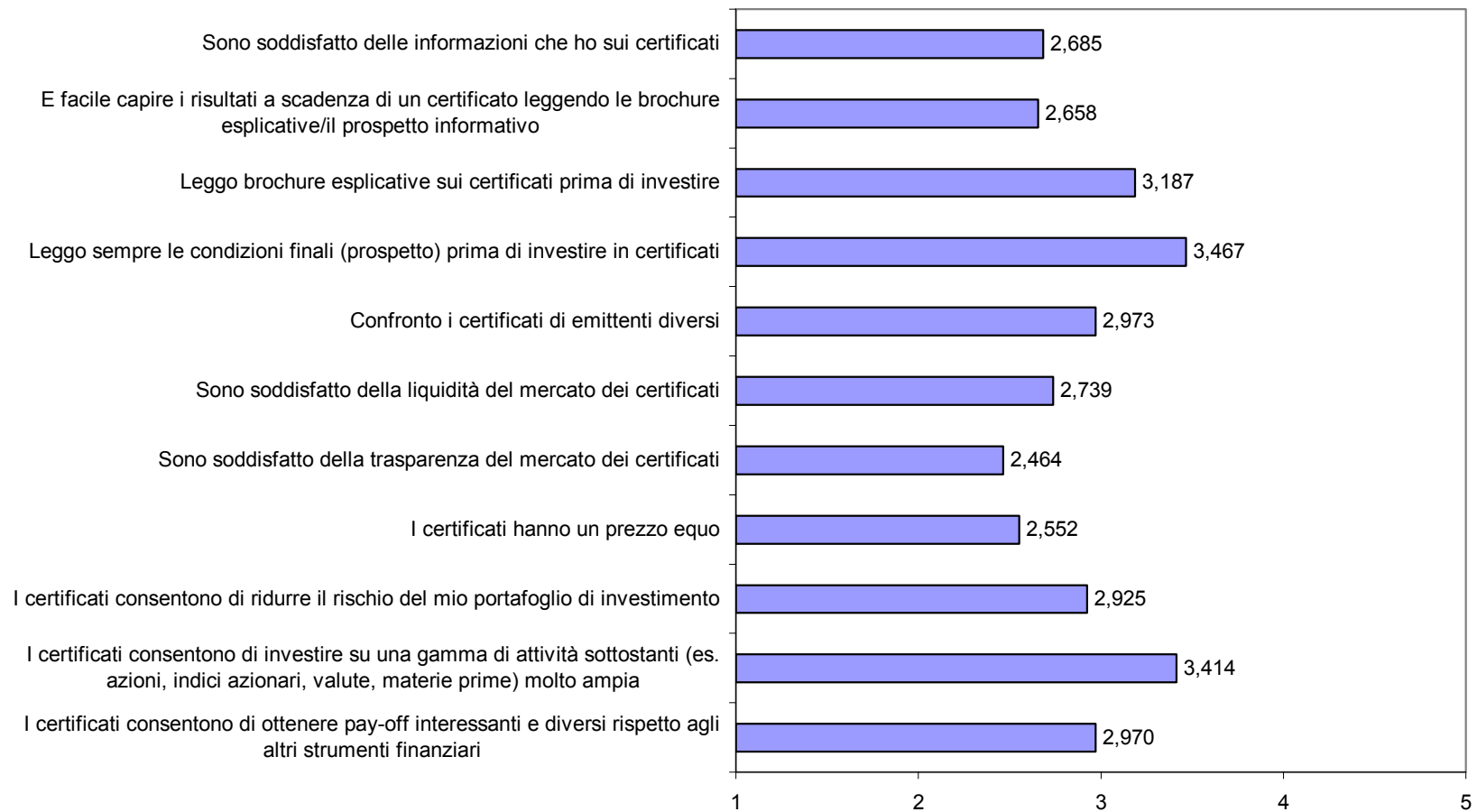
Come ha sviluppato la sua conoscenza dei certificati? (max 3 risposte, % su 75 rispondenti)



B - La conoscenza dei certificati

Bocconi

Se conosce i certificati, quanto concorda con queste affermazioni? (1=min, 5=max)

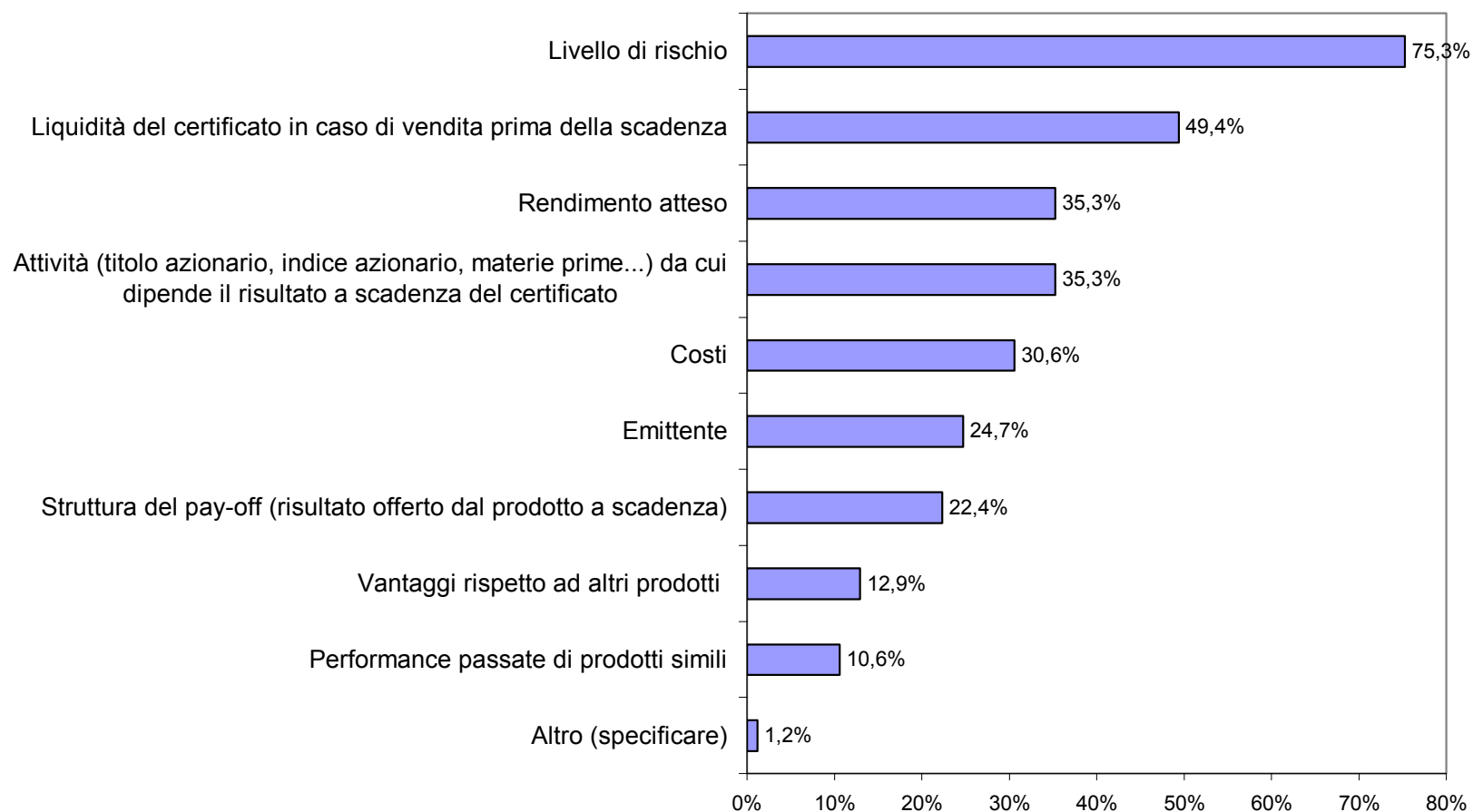


B – La conoscenza dei certificati

Quali informazioni servirebbero?

Se oggi comprasse un certificato, su cosa vorrebbe informazioni più dettagliate? (max 3 risp.)

Bocconi



B – La conoscenza dei certificati

Quali certificati conosce?

Bocconi

<i>Tipologia di certificato</i>	N.	% su 102 (conoscenza piena o iniziale dei certificati)
Benchmark	43	42,2%
Equity protection	25	24,5%
Bonus	19	18,6%
Turbo/Shot, Minifutures, Wave	15	14,7%
Discount	15	14,7%
Airbag	12	11,8%
Twin Win	11	10,8%
Outperformance	8	7,8%
Cash collect	8	7,8%
Butterfly	8	7,8%
Double up, Double chance, Super Stock	4	3,9%
Pepp	3	2,9%
Express	2	2,0%
Altro (specificare)	5	4,9%
<i>Conoscono almeno 1 certificato</i>	63	61,8%
<i>Conoscono almeno 2 certificati</i>	53	52,0%
<i>Conoscono almeno 3 certificati</i>	31	30,4%

B – La conoscenza dei certificati

BOCONI

- Il livello generale di conoscenza dei certificati non è così limitato, considerando che più di un intervistato su 4 conosce almeno due tipologie di certificati, uno su cinque dichiara di conoscerli bene e più della metà di averne almeno sentito parlare
- I canali di informazione sono prevalentemente diretti e basati sul contatto con la banca o il promotore; per il 20-25% dei clienti che conoscono i certificati sono però rilevanti la stampa specializzata, la documentazione dell'emittente, i servizi on line
- La maggioranza degli investitori dichiara di leggere il prospetto, ma non confronta certificati di emittenti diversi
- I fronti principali sul quale si cercano informazioni riguardano il profilo di rischio e la liquidabilità del certificato

C – La valutazione di alcuni certificati ideali

Bocconi

- Nella sezione successiva sono stati sottoposti ai clienti degli esempi di payoff di certificati (senza denominarli come tali) chiedendo una valutazione del prodotto
- Le tre tipologie proposte sono state:
 - **equity protection** (2 anni)
 - **bonus** (2 anni; max fra capitale + performance titolo sottostante o capitale + 20% se il sottostante non scende mai di più del 20%, altrimenti capitale + performance titolo)
 - **express** (4 anni; rimborso anticipato con cedola fissa se le performance del titolo sottostante sono inferiori a -5% alla fine di secondo o terzo anno, altrimenti capitale +90% della performance del titolo al termine del quarto anno)

C – La valutazione di alcuni certificati ideali: (1) Equity protection

BOCINI

- Ha già comperato prodotti di questo tipo? Sì **27,7%**
- Sarebbe interessato a sottoscrivere prodotti di questo tipo? Sì **63,0%**
- Se non ha mai comprato questo prodotto o non è interessato a sottoscriverlo, perché? (max 3 risposte, 98 rispondenti)

Non vedo ragioni per investire in prodotti diversi da quelli che ho ora	42,9%
Difficoltà nel vendere questo titolo prima della scadenza se necessario	24,5%
Rischio elevato	23,5%
Eccessiva complessità del prodotto	20,4%
Costo troppo elevato	17,3%
Redditività attesa troppo bassa	12,2%
Ho avuto brutte esperienze in passato con prodotti simili	10,2%
Altro	22,4%

C – La valutazione di alcuni certificati ideali: (2) Bonus

BOEONI

- Ha già comperato prodotti di questo tipo? Sì **7,8%**
- Sarebbe interessato a sottoscrivere prodotti di questo tipo? Sì **23,4%**
- Se non ha mai comprato questo prodotto o non è interessato a sottoscriverlo, perché? (max 3 risposte, 159 rispondenti)

Rischio elevato	55,3%
Eccessiva complessità del prodotto	45,3%
Non vedo ragioni per investire in prodotti diversi da quelli che ho ora	31,4%
Difficoltà nel vendere questo titolo prima della scadenza se necessario	15,7%
Costo troppo elevato	9,4%
Ho avuto brutte esperienze in passato con prodotti simili	6,3%
Redditività attesa troppo bassa	4,4%
Altro (specificare)	12,6%

C – La valutazione di alcuni certificati ideali: (3) Express

BOEONI

- Ha già comperato prodotti di questo tipo? Sì **8,3%**
- Sarebbe interessato a sottoscrivere prodotti di questo tipo? Sì **33,9%**
- Se non ha mai comprato questo prodotto o non è interessato a sottoscriverlo, perché? (max 3 risposte, 142 rispondenti)

Eccessiva complessità del prodotto	52,1%
Non vedo ragioni per investire in prodotti diversi da quelli che ho ora	33,8%
Rischio elevato	33,1%
Difficoltà nel vendere questo titolo prima della scadenza se necessario	15,5%
Costo troppo elevato	8,5%
Ho avuto brutte esperienze in passato con prodotti simili	7,0%
Redditività attesa troppo bassa	7,0%
Altro (specificare)	18,3%

C – Disponibilità all'investimento e caratteristiche individuali

BCCONI

Sarebbe disponibile a investire nel prodotto? % sì	Equity protection	Bonus	Express
<i>...fra tutti gli intervistati</i>	63,0%	23,4%	33,9%
...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%

C – La valutazione di alcuni certificati ideali

BOEONI

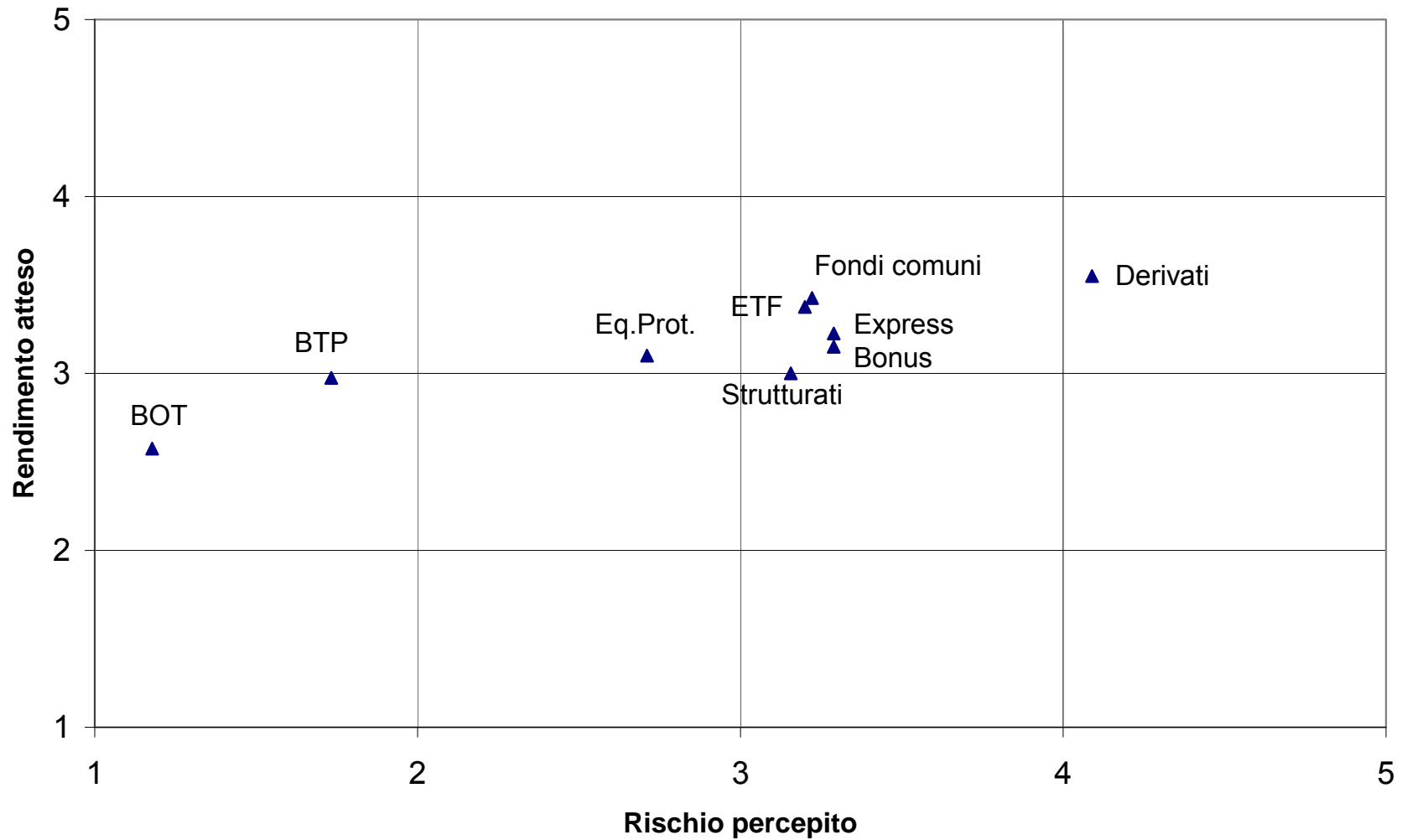
- Pur con valutazioni di propensione all'investimento molto diverse, tutti i tre prodotti considerati sembrano avere un parco di clienti potenziali molto maggiore degli attuali investitori; fra le motivazioni per cui non si è investito in passato molti hanno citato il fatto che semplicemente non conoscevano l'esistenza del prodotto
- Restano tuttavia timori sul fronte del profilo di rischio e una percezione di complessità, unita alla preferenza per non modificare il portafoglio esistente
- E' tuttavia rilevante che la disponibilità all'investimento è variegata in funzione delle caratteristiche dell'intervistato. Imprenditori/dirigenti, laureati e individui con precedenti esperienze di investimento più positive sembrano più favorevoli; impatto incerto del livello di confidenza nella competenza personale

D – La percezione comparativa dei prodotti di investimento

- **Bocconi** La sezione finale chiedeva di valutare su una scala da 1 a 5 diversi prodotti (BOT, BTP a 5 anni, ETF, fondi comuni, derivati, strutturati, e i tre certificati proposti con i nomi generici di Alfa, Beta e Gamma) in termini di rendimento atteso/rischio/costi/semplifictà-trasparenza
- Il primo obiettivo era analizzare quanti clienti riuscissero a farlo; il secondo analizzare le percezioni dei tre certificati rispetto agli altri prodotti-tipo (e il raffronto con i derivati in genere)
- Su 192 intervistati, solo 40 sono riusciti a valutare tutti i prodotti, e solo 90 circa tutti i prodotti esclusi ETF e derivati

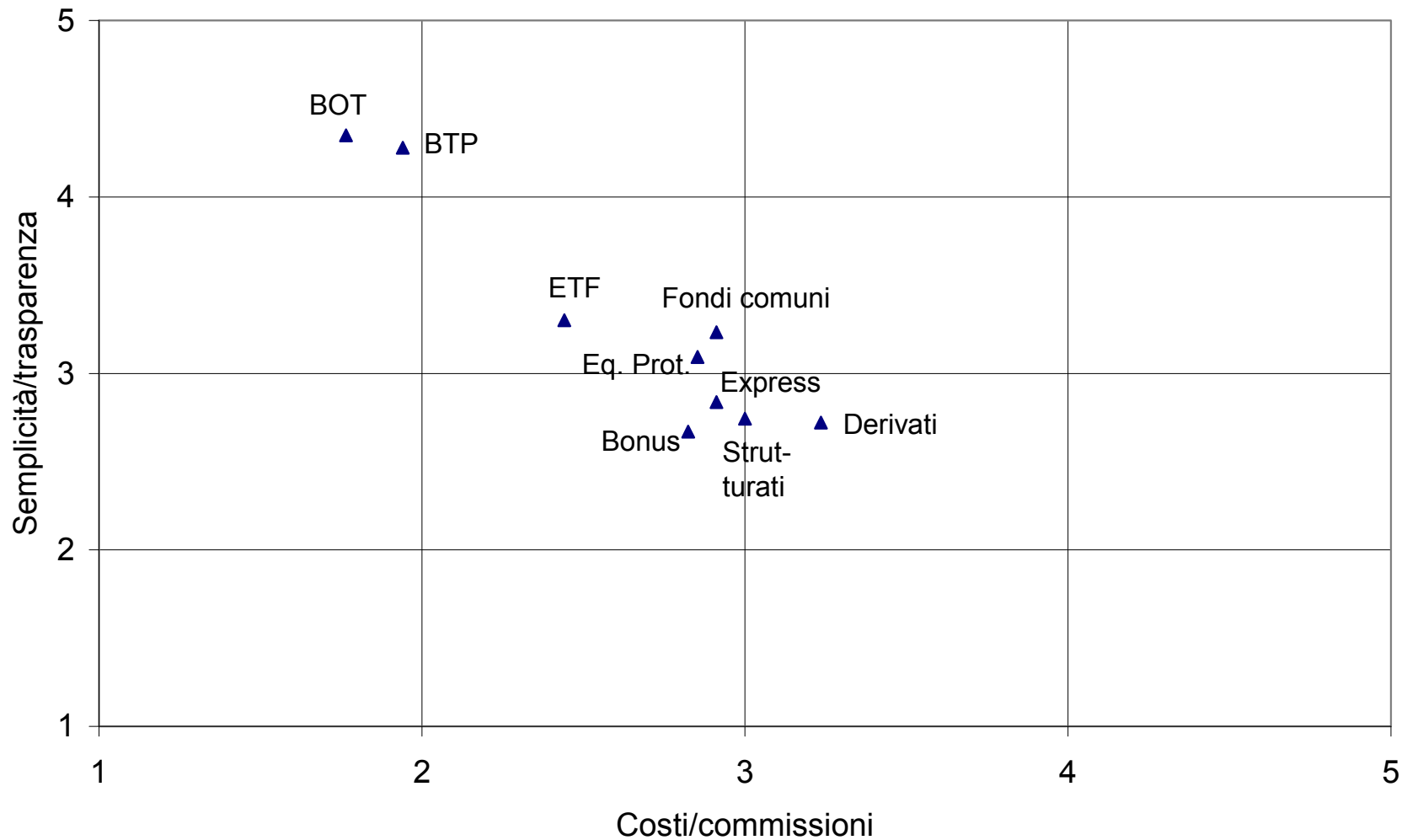
D - La percezione del rischio- rendimento dei prodotti alternativi

Bocconi



D - La percezione di costi e liquidità

Bocconi



- Sezione II

I financial advisor e la loro percezione
dei certificati e degli investitori

I financial advisor - introduzione

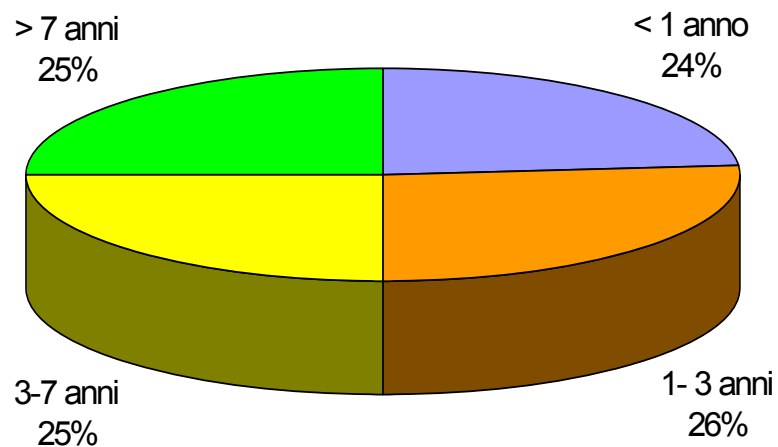
BOCCONI

- Questa seconda parte dell'indagine aveva l'obiettivo di indagare:
 - la percezione che i financial advisor hanno dei certificati
 - la percezione che i financial advisor hanno della propensione e degli ostacoli all'utilizzo dei certificati da parte dei loro clienti
- Target: 72 financial advisor. Periodo: settembre- ottobre
- Ai financial advisor sono state poste spesso le stesse domande rivolte agli investitori con l'obiettivo di verificare analogie/differenze nella percezione dei certificates.
- Ulteriori domande esplicite su
 - ostacoli allo sviluppo del mercato dei certificati
 - iniziative per accrescere il potenziale mercato dei certificati
 - tasso di crescita atteso del mercato nei prossimi 5 anni.

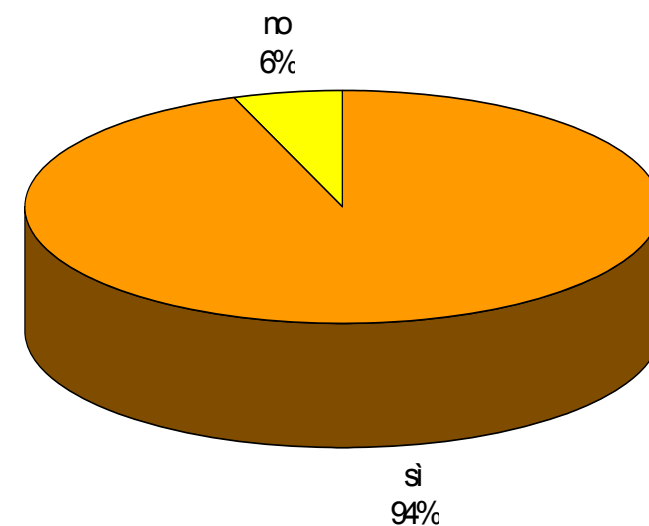
Caratteristiche del campione degli advisor

Bocconi

Da quanto tempo opera come financial advisor?



Vende prodotto finanziari di diversi emittenti?



A – L'approccio all'investimento dei clienti (visto dagli advisor)

I miei clienti...

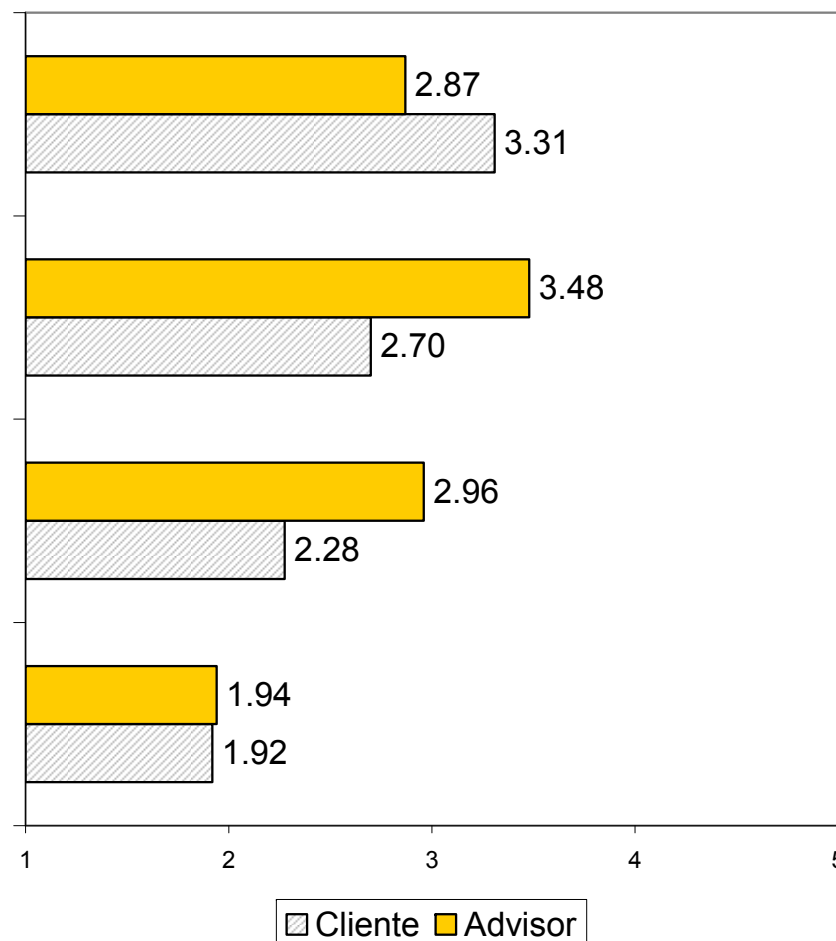
Bocconi

Preferiscono tenere un portafoglio di investimenti estremamente stabile, senza modificarlo se non in casi estremi

Continuano a ricercare investimenti che migliorino il profilo rendimento/rischio del mio portafoglio

Cercano di modificare spesso il portafoglio investendo di più nei mercati che nel periodo si ritiene possano offrire rendimenti più elevati

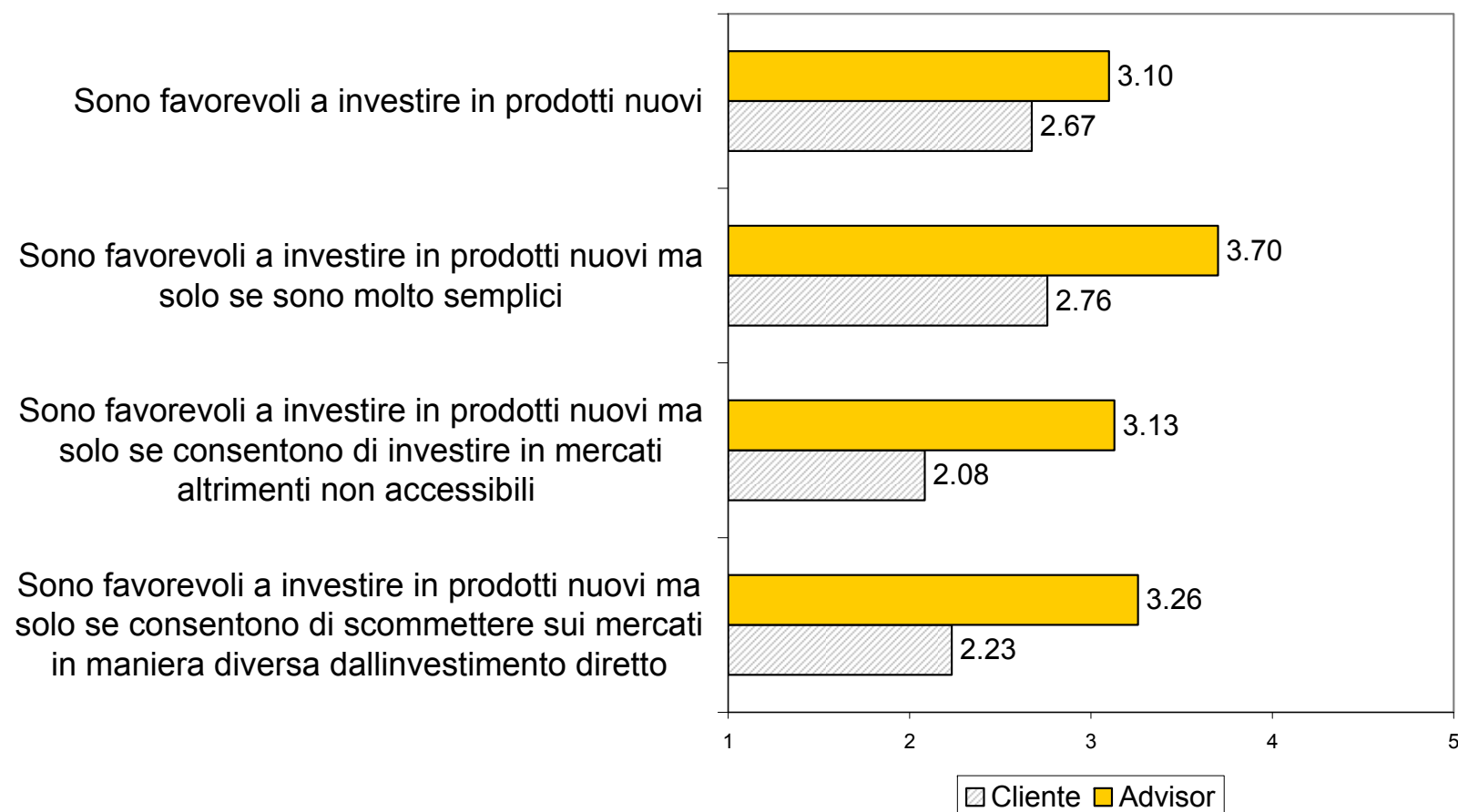
Credono sia meglio investire i miei risparmi in un unico prodotto



A – L'approccio all'investimento dei clienti (visto dagli advisor)

Bocconi

I miei clienti...



A – L'approccio all'investimento dei clienti (visto dagli advisor)

Bocconi

- Nell'ottica degli advisor il cliente pare meno statico e meno avverso al cambiamento/all'innovazione (anche se non di molto) rispetto a come i clienti sembrano percepirsi
- Ciò ovviamente può semplicemente essere dovuto al fatto che i clienti che sono seguiti da un advisor non sono il puro cliente medio...
- Secondo gli advisor la semplicità del prodotto e la capacità di diversificare rendono molto più disponibili al prodotto nuovo di quanto non sembrerebbe ascoltando il cliente: i benefici potenziali sembrano quindi non chiari di per sé, devono essere spiegati

B – La conoscenza dei certificati

Le fonti informative

BOCONI

	Financial Advisor	Investitori
Informazioni fornite dalla banca	91,7%	64,0%
Documentazione dell'emittente	73,6%	22,7%
Confronti/formazione diretta con gli emittenti	23,6%	5,3%
Articoli sulla stampa	27,8%	29,3%
Annunci pubblicitari dell'emittente	8,3%	6,7%
Libri	20,8%	6,7%
Fonti on-line	25,0%	21,3%
Colleghi/conoscenti	22,2%	17,3%
Fiere ed eventi pubblici	4,2%	0,0%
Altro	9,7%	1,3%

- Ruolo primario delle informazioni fornite dalla banca
- Maggiore importanza della documentazioni/formazione diretta con gli emittenti per i financial advisor

B – La conoscenza dei certificati

Cosa è importante per comprare certificati?

BOCONI

	Financial Advisor	Investitori
	Su quali temi i suoi clienti le rivolgono domande più frequentemente?	Se comprasse oggi un certificato su cosa vorrebbe informazioni più dettagliate?
Livello di rischio	54,2%	75,3%
Liquidità del certificato sul secondario	43,1%	49,4%
Rendimento atteso	43,1%	35,3%
Attività sottostante	41,7%	35,3%
Costi	37,5%	30,6%
Struttura del payoff	22,2%	22,4%
Emittente	19,4%	24,7%
Vantaggi rispetto ad altri prodotti	20,8%	12,9%
Performance passate ti prodotti simili	5,6%	10,6%
Altro	9,7%	1,2%

Per gli investitori...

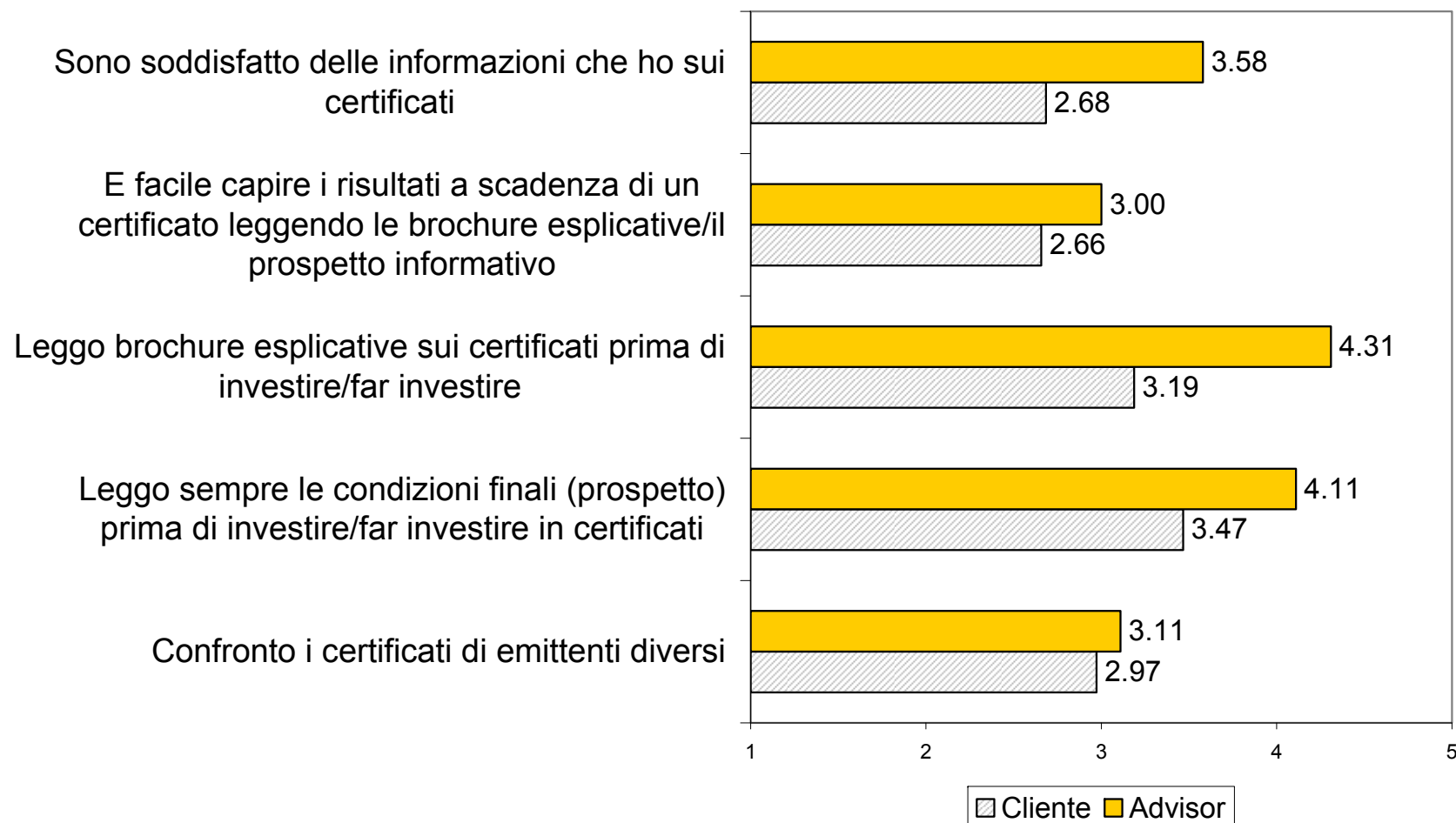
- ... più peso al rischio (e all'emittente), un po' meno a rendimento atteso
- c'è l'esigenza di capire (o capire meglio) i vantaggi

B – La conoscenza dei certificati

La valutazione ex ante

Quanto concorda con queste affermazioni? (1=min, 5=max)

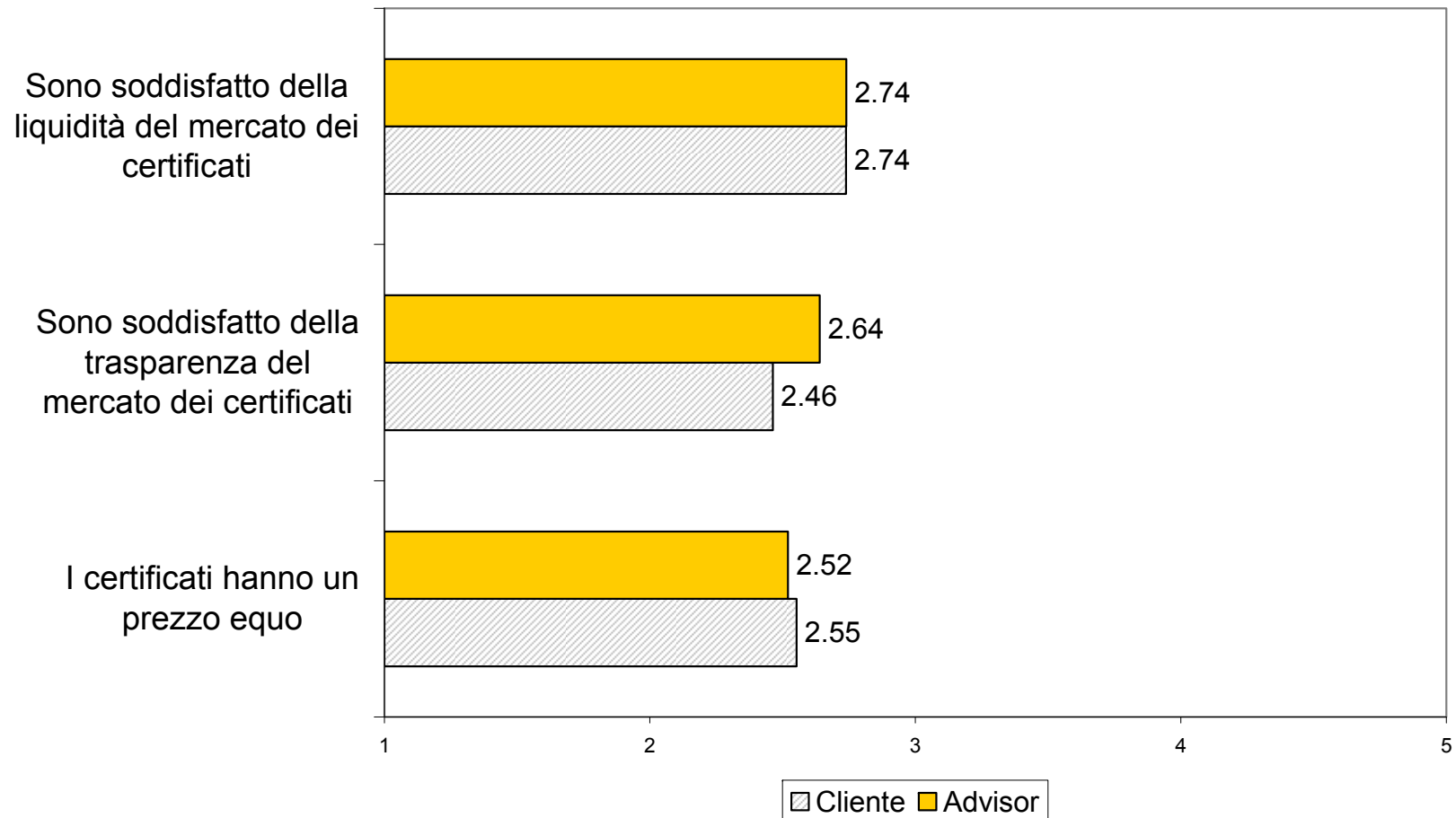
Bocconi



B – La conoscenza dei certificati

Bocconi

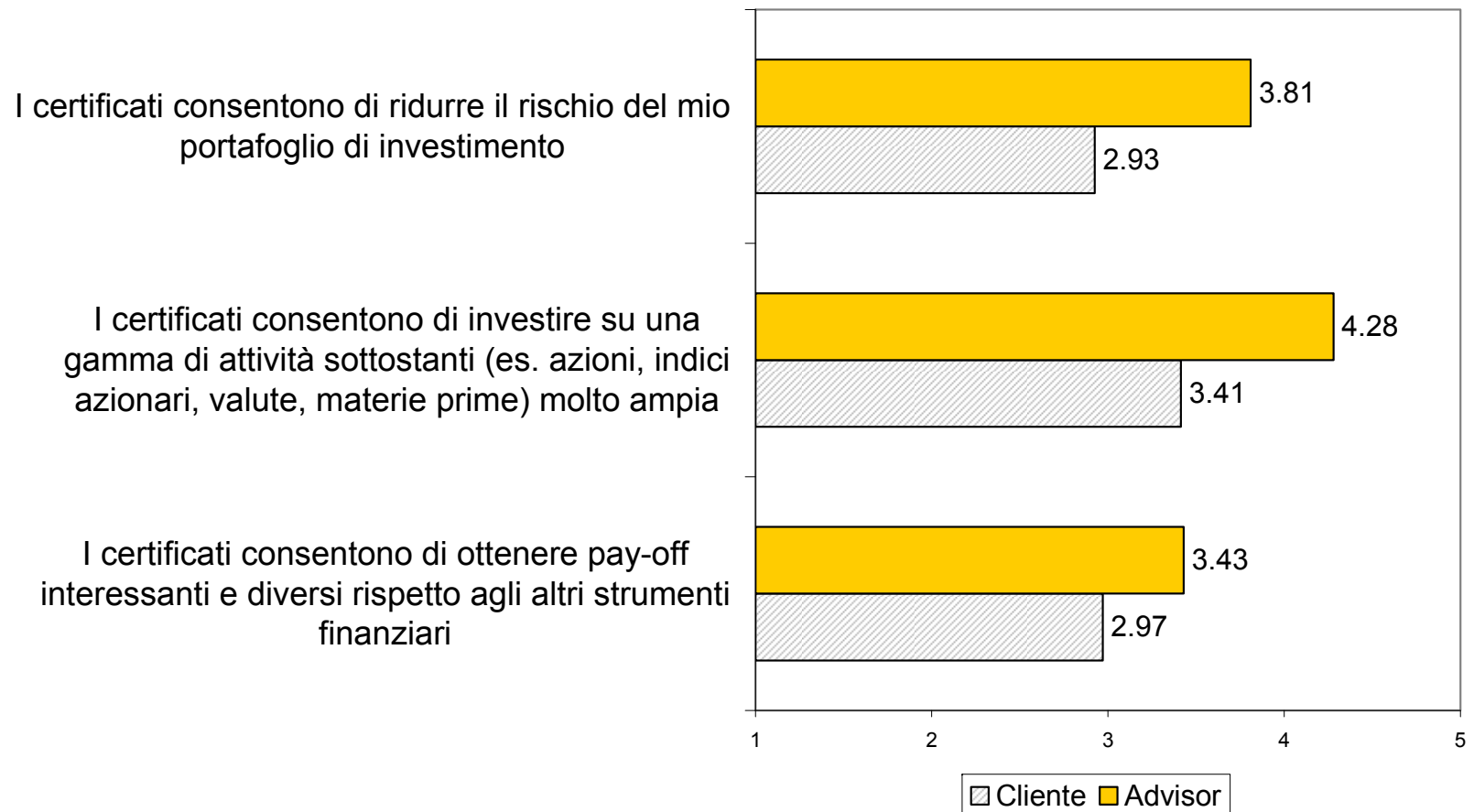
Quanto concorda con queste affermazioni? (1=min, 5=max)



B – La conoscenza dei certificati

Bocconi

Quanto concorda con queste affermazioni? (1=min, 5=max)



B – La conoscenza dei certificati

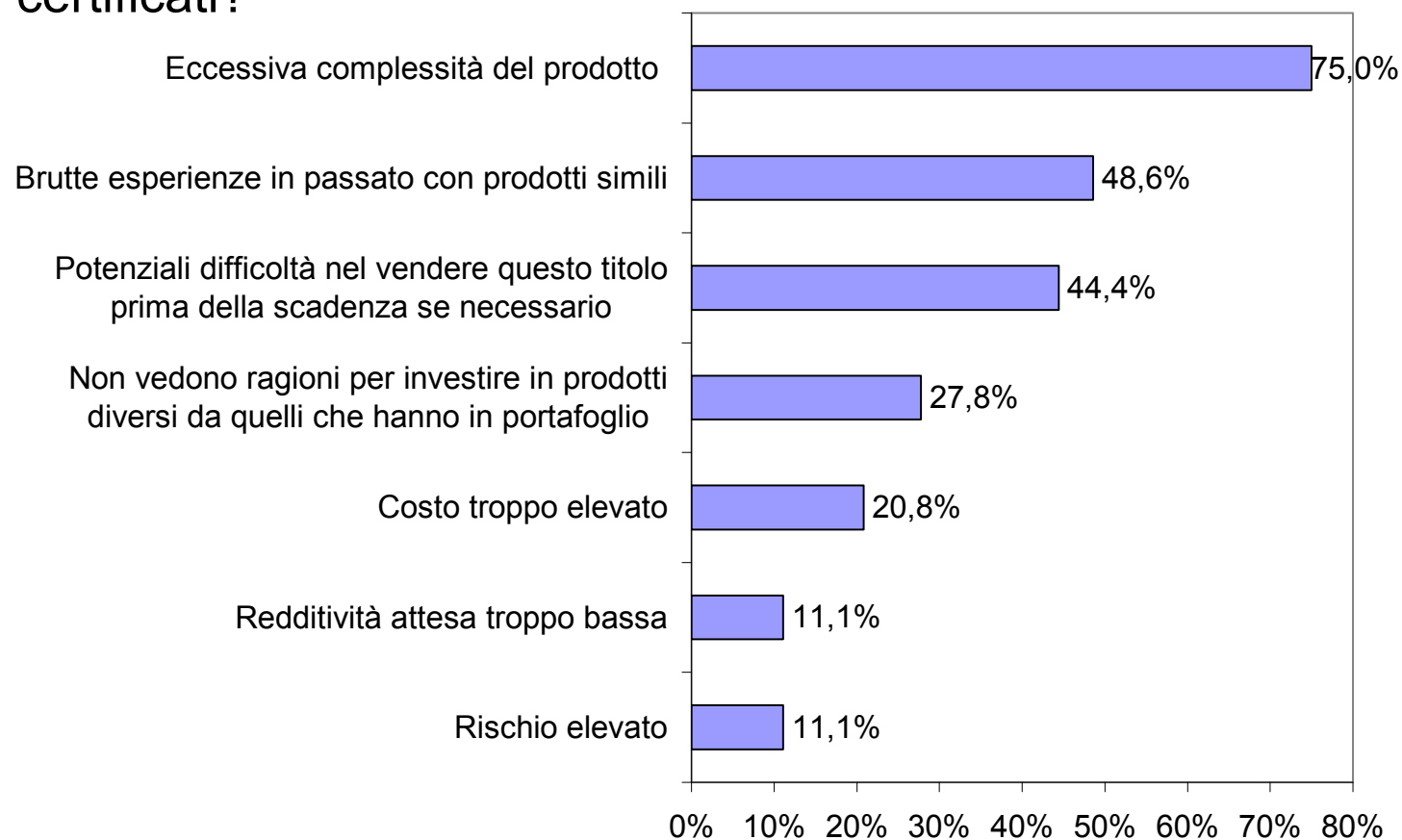
BOCCONI

- Gli advisor valutano ovviamente i certificati in modo più approfondito e valutano più favorevolmente le informazioni messe a disposizione dagli emittenti
- La percezione della liquidità/trasparenza/equità dei prezzi è abbastanza in linea con quella dei clienti...
- ...mentre la percezione dei potenziali benefici è molto maggiore da parte degli advisor che da parte del cliente medio → esigenza di più chiarezza sui singoli certificati o classi di certificati?

C – Le prospettive del mercato nell'ottica degli advisor

Bocconi

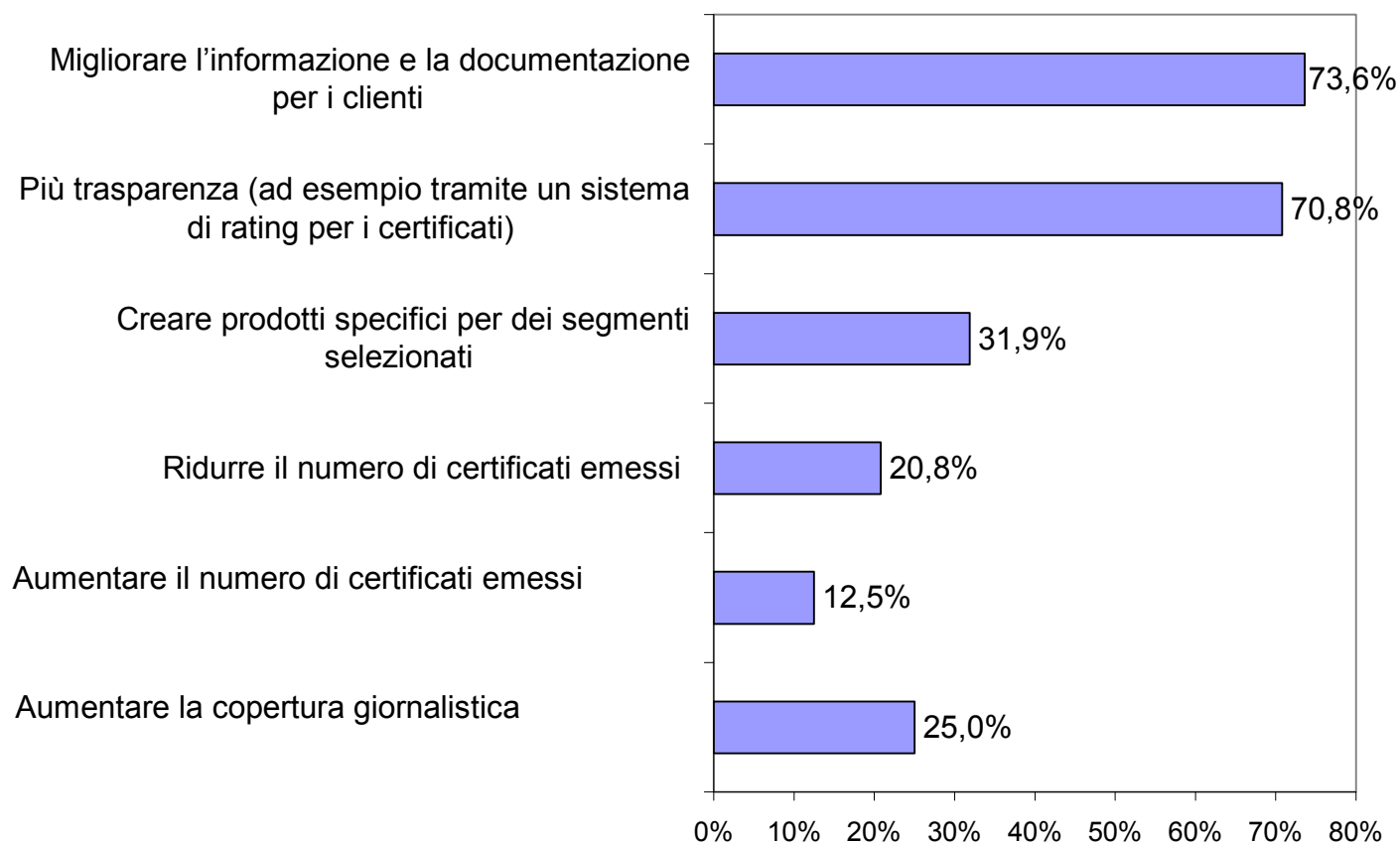
Quali sono i principali ostacoli alla crescita del mercato dei certificati?



C – Le prospettive del mercato nell'ottica degli advisor

Bocconi

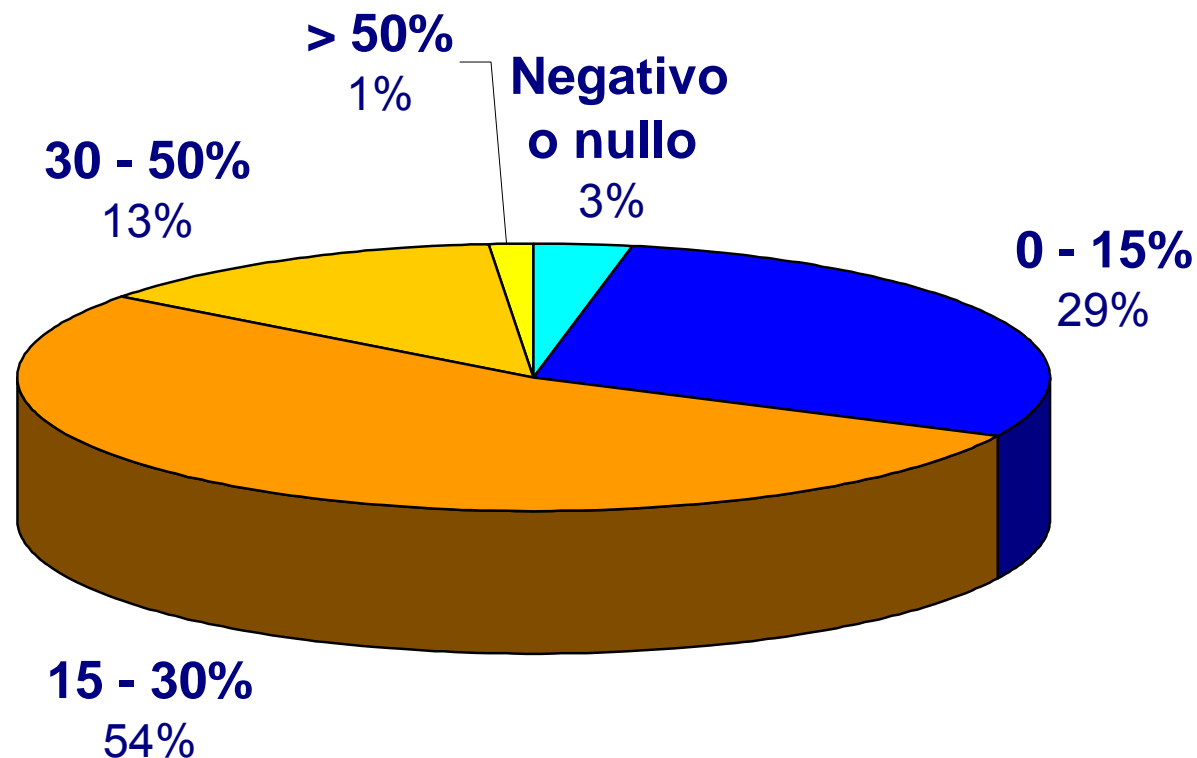
Quali sono le iniziative più importanti che potrebbero favorire la crescita del mercato dei certificati?



C – Le prospettive del mercato nell'ottica degli advisor

Bocconi

Quale sarà il tasso di crescita annuale del mercato nei prossimi cinque anni?



Considerazioni di sintesi

Bocconi

- L'approccio generale del cliente tende a essere caratterizzato da una significativa staticità/resistenza all'innovazione, anche se a volte il financial advisor lo vede con più ottimismo (o, semplicemente, ha clienti "migliori" della media)
- La conoscenza dei certificati presso i clienti intervistati non è bassissima ma certamente migliorabile...
- ...ma il problema maggiore (a parte la potenziale complessità e i timori su rischio percepito/liquidabilità), è il fatto che i benefici potenziali in termini di diversificazione di mercato (o struttura di payoff) sembrano percepiti fino a un certo punto

Considerazioni di sintesi

Bocconi

- In questo contesto, il financial advisor ha un ruolo chiave, ma un onere doppio, dovendo gestire la formazione del cliente che pare in media avere una modesta capacità di raggiungere o selezionare o analizzare le informazioni che pure l'emittente fornisce...
- ... e che sono utilizzate in misura molto superiore dal solo financial advisor
- I temi della segmentazione del mercato target, della classificazione/standardizzazione dei prodotti offerti anche al fine di ridurre il rischio percepito e degli sforzi di trasparenza/education verso il cliente finale paiono centrali, non per il singolo emittente ma per il mercato