

La crisi finanziaria

L'INTERVENTO DELLA CONSOB

Prodotti illiquidi. L'intermediario dovrà seguire i prezzi e avvertire l'investitore

Promotori pronti alle nuove regole

Fineco e Banca Fideuram già da alcuni mesi avevano adeguato i prospetti

Lucilla Incorvati

La maggiore trasparenza chiesta dalla Consob, dopo una lunga consultazione delle parti, aggiunge elementi di tutela per l'investitore in un'area delicata e di scarsa trasparenza. Sono i collocamenti di polizze Vita a contenuto finanziario, di bond bancari, di derivati negoziati fuori mercato e di tutti i prodotti illiquidi, insomma prodotti finanziari non facilmente comprensibili. Tanto più in un contesto di inadeguata cultura finanziaria degli italiani, segnalata ancora ieri

GLI ULTIMI DUBBI

Assicurare il confronto con strumenti semplici non sarà sempre facile, così come scomporre le voci di costo dal prezzo effettivo

da Bankitalia.

Gli operatori guardano ai riflessi delle nuove regole. «In generale siamo d'accordo su qualsiasi operazione volta a garantire il livellamento del campo di gioco e assicurare la migliore trasparenza sui prodotti finanziari - spiega spiega Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti - e il provvedimento in molti punti tiene conto delle indicazioni che avevamo fornito in fase di consultazione. Ci ha lasciato perplessi l'inserimento delle polizze tra i prodotti illiquidi perché riteniamo che il problema della illiquidità debba essere calibrato alla natura del pro-

dotta. La polizza Vita, se ben illustrata in fase di vendita, ha una causa illiquida nel senso che chi la compra ha motivazioni diverse rispetto a chi sottoscrive fondi comuni e sa bene che deve tenerla per un certo lasso di tempo».

Quali sono in prospettiva gli aspetti più problematici per gli intermediari? «Il primo è quello che riguarda il confronto - spiega Luca Zitiello, esperto della materia - perché l'apprezzamento del profilo di rischio/rendimento va fatto attraverso il paragone con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio. Ma fare confronti su questi prodotti non sempre è facile. Vi è poi una spinta forte nell'abbinamento tra la vendita e la consulenza finanziaria ai sensi Mifid. Poi, incidere l'obbligo di distinguere il fair value (il valore effettivo) dai costi (anche quelli impliciti) ma anche dal valore che avrebbe il prodotto se il sottoscrittore lo rivendesse subito dopo».

Alcune reti si sono già adeguate agli obblighi. «Sui prospetti dei bond - spiegano da Fineco - c'è già il confronto con lo strumento governativo e uno schema chiaro spiega la dinamica mentre con una tabella si spiega la scomposizione del prezzo dell'obbligazione».

Anche in Banca Fideuram da mesi hanno adeguato i prospetti secondo i principi della massima trasparenza. È stata rivista la struttura di pricing per evitare al cliente possibili danni se vuole uscire da un prodotto (la cosiddetta struttura a tunnel). Oppure su alcune cate-

TUTELE PER I CLIENTI

Costi ripartiti

Il risparmiatore avrà diritto di conoscere il valore delle diverse componenti che pesano sul costo finale. Quindi da una parte indicazioni sul fair value, con una precisazione dell'incidenza dell'eventuale derivato collegato. Per i costi devono essere precisati anche quelli differiti

Confronto facile

Per favorire la comprensione del reale rischio e valore, il cliente avrà diritto ad avere una comparazione con un «prodotto semplice e noto». Ad esempio con un titolo di Stato. I prezzi dei prodotti illiquidi offerti devono essere fissati con metodologie «riconosciute e diffuse», coerenti con quelle del portafoglio di proprietà dell'intermediario.

Investimento compatibile

In fase di avvio dell'investimento gli intermediari dovranno capire quale sia l'orizzonte temporale della scelta per offrire prodotti che non siano incompatibili con tale obiettivo.

Rispetto delle intenzioni

I clienti (compresi gli enti locali) hanno diritto di avere segnalazioni puntuali sull'eventuale disallineamento del prodotto derivato rispetto agli originari obiettivi fissati con l'intermediario. Quest'ultimo deve quindi effettuare il monitoraggio dell'efficacia di una copertura.

rie più rischiose come hedge fund e private equity è indicata l'alta propensione al rischio.

In realtà il provvedimento in questione non tocca più di tanto il mondo delle reti. «I prodotti sui quali viene richiamata l'attenzione (polizze Vita index linked, certificati e obbligazioni strutturate) - ricorda Giorgio Girelli, Ad di Banca Generali - rappresentano una quota marginale del collocamento». «Siamo favorevoli all'assoluta trasparenza su tutti i prodotti - gli fa eco Armando Escalona, direttore commerciale di Finanza&Futuro (Deutsche Bank) - e per quanto riguarda i prodotti in questione non collochiamo più polizze index linked già da anni.

Le obbligazioni rappresentano una quota minoritaria (circa 10 milioni al mese) e utilizziamo solo obbligazioni Deutsche al tasso Euribor i cui prospetti sono già adeguati in termini di trasparenza su costi e durata al regolamento così come quelli dei certificati». «Il provvedimento ci tocca poco e niente - conclude Paola Mugo, direttore generale di Azimut Holding - perché siamo concentrati sui prodotti di risparmio gestito ma si tratta di un intervento che in termini di trasparenza e obblighi informativi equipara tutte le tipologie di prodotti e questo è fondamentale per dare piena applicazione ai principi Mifid». Infine, Elio Conti Nibali, presidente di Anasf ricorda già la carta dei diritti dei risparmiatori, scritta dall'associazione nel 2005 conteneva gli stessi principi.

Cosa cambia per gli intermediari

Le principali novità introdotte in tema di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi dalla Comunicazione Consob N. 9019104 del 2 marzo 2009

Trasparenza

COSTI IN EVIDENZA

Gli intermediari devono fornire al cliente informazioni sul valore corretto e sui costi impliciti ed espliciti del prodotto illiquido distribuito. In particolare è necessario scomporre le diverse componenti che concorrono al complessivo esborso finanziario sostenuto dal cliente per l'acquisto del prodotto illiquido, distinguendo fair value e costi - anche a manifestazione differita - che gravano implicitamente o esplicitamente sul cliente.

CONFRONTI E SIMULAZIONE

È opportuno che gli operatori informino il cliente sulle caratteristiche del prodotto distribuito presentando

confronti con prodotti semplici, noti, liquidi e a basso rischio di analogia durata. Per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse è utile (ma non obbligatorio) produrre analisi di scenario di rendimenti attraverso simulazioni condotte secondo metodologie oggettive.

RENDICONTAZIONE

Gli intermediari dovranno periodicamente trasmettere informazioni dettagliate, indicando in particolare il fair value del prodotto, nonché il presumibile valore di realizzo determinato sulla base delle condizioni che sarebbero effettivamente applicate al cliente in caso di smobilizzo.

Formazione del prezzo

FAIR VALUE

In assenza di mercati di scambio che possano costituire un obiettivo termine di paragone per la clientela, sono definite misure di correttezza volte comunque a garantire l'oggettività e la ricostruibilità delle condotte degli operatori. Gli intermediari che offrono prodotti di propria emissione (o che comunque operano

ponendosi in contropartita diretta con la clientela) si devono quindi dotare di strumenti di determinazione del fair value basati su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato e devono rendersi eventualmente disponibili al riacquisto, utilizzando criteri di pricing coerenti con quelli adottati in sede di vendita al cliente.