

SENZA FRONTIERE - 2

Più rischi dai nuovi prospetti

Anche i risparmiatori più avveduti, quelli cioè muniti di voglia e pazienza nella lettura di tutti i prospetti degli strumenti finanziari che stanno per acquistare, saranno meno consapevoli dei rischi in agguato. Dal primo luglio prossimo, infatti, la descrizione dei pericoli dei fondi strutturati sarà affidata al nuovo prospetto semplificato (Kiid, Key investor information document) a targa Esma che ha ereditato dal Cesr (il comitato delle Consob europee) le tanto contestate regole di attuazione della direttiva Ucits IV. Le nuove norme - per il momento - riguarderanno i (nuovi) prodotti strutturati; tra questi ci sono per esempio i fondi a formula, cioè quei prodotti che tramite un equity swap trasformano le cedole "sicure" di un bond in cedole "aleatorie", dipendenti cioè dall'andamento di un indice azionario.

Il «what if» contestato

L'approccio probabilistico adottato fino ad adesso dalla Consob per i prodotti strutturati lascia dunque il posto nel Kiid all'analisi «what if», la stessa che nel dicembre scorso era stata contestata a livello europeo da accademici e studiosi di fama internazionale perché tutelava di meno il risparmiatore a vantaggio, invece, della lobby degli intermediari finanziari (si veda «Plus24» del 18 dicembre 2010). Ma non è tutto. Le regole europee si limitavano a tutelare «soft» per i risparmiatori soltanto per il prospetto semplificato; la «nostra» Consob, invece, ha pensato di estendere questa minore tutela al prospetto completo prevedendo l'analisi «what if» anche in questo documento. Tanto per fare un esempio collegato alla recente cronaca: se l'analisi «what if» fosse stata adottata per l'obbligazione convertendo della Banca Popolare

Ecco dove si annida la trappola

Le informazioni che i sottoscrittori dei nuovi fondi strutturati riceveranno dal 1° luglio

COME È OGGI...

Prospetto semplificato
Regolamento emittenti in vigore (approssivo a tre pilastri)

Tipo di prodotto A obiettivo di rendimento

Grado di rischio

basso	medio-basso	medio	medio-alto	alto	molto-alto
-------	-------------	-------	------------	------	------------

Scenari probabilistici dell'investimento

Scenari probabilistici (per investimento iniziale di 100)	Probabilità	Valore finale medio investimento
Il rendimento è negativo	40,6%	78,9
Il rendimento è positivo ma inferiore a quello dell'attività finanziaria priva di rischio	25,1%	100,04
Il rendimento è positivo e in linea con quello dell'attività finanziaria priva di rischio	12,0%	113,7
Il rendimento è positivo e superiore a quello dell'attività finanziaria priva di rischio	22,3%	142,0

Orizzonte temporale d'investimento consigliato 5 anni

Nota: Fondo comune d'investimento mobiliare aperto armonizzato a formula di diritto italiano. Il rendimento è legato all'andamento dell'indice azionario Euro Stoxx 50. In particolare, la formula del fondo prevede: un rendimento pari al minimo tra -51% e la performance dell'indice se la performance è positiva o nulla, la restituzione dell'investimento iniziale se la performance è negativa ma superiore a -30%, un rendimento negativo pari alla performance (in questo caso inferiore a -30%) maggiorato del 30% se il valore dell'indice alla scadenza è inferiore al 70% del valore iniziale

Dal 1° luglio nei fondi a formula sarà impossibile individuare il vero grado di pericolo

di Milano, non sarebbe stato possibile per Consob e Procura (la prima ha sanzionato la banca, la seconda ha avviato un'indagine) capire che il bond dell'istituto era uno strumento a rischio molto alto con quasi il 70% di probabilità di generare rendimenti negativi. I bond strutturati e subordinati, co-

... COSÌ DAL 1° LUGLIO

Kiid (Ucits IV)
Regolamento emittenti in consultazione

Tipo di prodotto Structured fund

Indicatore sintetico di rischio

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

What if

	Valore medio iniziale dell'indice (agosto 2010)	Valore medio finale dell'indice (luglio 2015)	Rendimento realizzato
Scenario favorevole	2.800	4.088	+46%
Scenario neutrale	2.800	2.300	0,0%
Scenario sfavorevole	2.800	1.512	-16,0%

Orizzonte temporale d'investimento consigliato Non disponibile

munque, al momento si salvano dalle nuove regole meno tutelati ma potrebbe essere questione di tempo.

Il (duro) confronto

Per capire, dunque, in che modo questa analisi del «what if» (la stessa peraltro prevista nella bozza non ufficiale del regola-

mento sui derivati degli enti locali) penalizzerà dal 1° luglio chi acquisterà fondi strutturati, basta guardare il grafico in pagina. Abbiamo infatti individuato un tipico fondo a formula swap-based venduto in Italia e abbiamo confrontato l'approccio Consob del prospetto semplificato adottato fino a oggi con i nuovi indicatori del Kiid che prenderanno piede dal primo luglio. Ecco le differenze:

- nel Kiid scompare l'indicazione dell'orizzonte temporale consigliato per l'investimento (5 anni in quello Consob);
- il rischio del fondo è 3 (quindi basso) in una scala da 1 a 7. Nel prospetto Consob il rischio è invece «alto»;
- dalla lettura del «what if», infine, emerge la parte più "interessante". L'investitore vede che può perdere il 16% di quanto investito nello scenario sfavorevole e che può realizzare un profitto del 46%, se gli andrà bene la scommessa. Tutto qui, niente male.

Peccato che gli scenari di probabilità Consob - sullo stesso prodotto - forniscono più informazioni e dicono tutt'altra cosa. L'investitore ha il 40,6% di probabilità di perdere quasi il 20% dell'importo investito e soltanto il 22,3% di guadagnare il 42%. Nel complesso, però, la probabilità di perdere o realizzare un rendimento pari a quello che si realizzerebbe investendo in un titolo privo di rischio (per esempio un Bot) è pari al 77,7%. Questa somma è data dal 40,6% (di realizzare una perdita) più il 25,1% (guadagnare meno che nell'investimento in Bot) più il 12% (guadagnare come nel Bot).

Ciò l'investitore ha quasi 80 buoni motivi su 100 di non acquistare questo prodotto.

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@ilsole24ore.com