

Vigilanza. Da Londra a Parigi e a Roma è tornata l'era del proibizionismo finanziario

Ondata di divieti sui derivati europei

Riccardo Sabbatini

Nei mercati finanziari è l'ora del proibizionismo. Non c'è soltanto la messa al bando di alcuni tipi di Etf - prodotti quotati in Borsa che replicano l'andamento degli indici azionari - all'ordine del giorno di una riunione convocata per la prossima settimana dall'Esma, l'authority sui mercati europea. E di cui ieri ha dato notizia "Il Sole 24 Ore". In questi mesi i regulator del continente fanno a gara nel minacciare il divieto di collocamento dei più diversi prodotti finanziari complessi (normalmente quelli che contengono un derivato), considerati pericolosi per il pubblico indistinto dei risparmiatori. Nel caso degli Etf, soprattutto quelli "sintetici" e di alcuni fondi d'investimento, ai timori di scarsa adeguatezza per i risparmiatori si associano quelli sistemici che si possono manifestare in particolari situazioni di stress dei mercati. In generale, però, l'enfasi dei regulator è soprattutto rivolta alla protezione degli investitori.

In questi giorni la Fsma (la Consob belga) ha lanciato una «moratoria volontaria» in cui ha invitato le istituzioni finanziarie a non distribuire prodotti strutturati alla clientela a meno

che non soddisfino alcuni criteri: accessibilità al valore del derivato sottostante, strategia non complessa, formula non troppo complicata e sufficiente trasparenza su costi, rischio di credito e valore di mercato.

Anche la Fsa inglese, il potente regulator britannico accusato in passato di essere stato troppo indulgente nei confronti dell'industria finanziaria, ha lanciato la sfida di un «approccio più interventista». E, in un paper diffuso a fine gennaio, ha annunciato il proposito di una «più rigida supervisione della governance dello sviluppo dei prodotti». In pratica l'authority non si limiterebbe a scandire le norme di trasparenza nel momento del collocamento al pubblico ma interverrebbe già nella fase di progettazione degli strumenti d'investimento così da evitare che escano da un profilo compatibile con un pubblico generico. In Francia hanno sbrigativamente adottato il modello dell'industria del tabacco. I prodotti che contengono un rischio di vendita scorretta - ha deciso l'Amf, l'autorità dei mercati finanziari transalpina - debbono contenere l'avvertimento: «l'Amf considera questo prodotto troppo complesso per essere

commercializzato agli investitori al dettaglio e pertanto non ne ha esaminato la documentazione di marketing». Della serie: nuoce gravemente alla salute!

Non dappertutto si è adottata una strategia così invasiva. Il regulator spagnolo, ad esempio, ha imposto il ricorso ad advisor indipendenti nel valutare i prodotti strutturati. In Italia il tentativo è stato soprattutto quello di fornire agli investitori gli stessi strumenti d'analisi utilizzati dall'industria per prezzare i suoi prodotti, così da ridurre l'asimmetria informativa con produttori e distributori. Sono nati così «**gli scenari probabilistici di rendimento**» con i quali stimare la performance futura dei prodotti complessi confrontando con quella di un tasso **free risk**. Un tentativo rimasto finora dentro i confini nazionali. E, oltre a questo, la Consob sta per istituire (lo farà nei prossimi giorni) una «corsia agevolata» per i prodotti più semplici del mercato obbligazionario spingendo pertanto il mercato in quella direzione. La nuova autorità di vigilanza europea, l'Esma, è in vita dal gennaio scorso e tra i poteri che il legislatore europeo le ha conferito - ha sottolineato il suo presidente Steven

Maijoor intervenendo mercoledì al forum di Paris Europlace (la piazza finanziaria francese) - rientra anche quello di lanciare allarmi agli investitori ed anche imporre divieti su prodotti e attività finanziarie. Come prevede l'art.9 del suo regolamento. In un contesto di più rigida regolamentazione è «rassicurante» - ha proseguito Maijoor - che anche la commissione europea stia proponendo di introdurre poteri relativi al «bando di specifiche attività, prodotti e pratiche». I divieti, certamente, possono ridurre i profitti delle imprese finanziarie - ha riconosciuto - ma «la domanda più appropriata che l'industria dovrebbe farsi è se convenga vendere certi tipi di prodotti complessi ai risparmiatori. Essere profittevole significa in primo luogo avere la fiducia dei consumatori. Se questi continuano a sperimentare poveri risultati è meno probabile che si rivolgeranno ad essa nel futuro».

STRETTA DELLE AUTHORITY

L'inglese Fse, la belga Fsma e l'Amf francese contrastano il collocamento di prodotti complessi e strutturati con nuove strategie invasive