

[Home](#) [1]

Verso il “livellamento del campo di gioco”: CONSOB sui prodotti finanziari illiquidi

Pubblicato il 30/3/2009

A marzo la CONSOB ha pubblicato la comunicazione che dettaglia le regole di condotta che il distributore deve seguire nel collocamento dei prodotti illiquidi quali le obbligazioni bancarie, le polizze assicurative e i derivati negoziati over the counter. La comunicazione dà concretezza alle recenti modifiche normative in materia (recepimento della MIFID, modifiche al Testo Unico della finanza e il regolamento CONSOB) e segna un importante passo in avanti verso l'effettiva eliminazione di quelle aree di opacità informativa che hanno creato lo spazio per significative distorsioni nel mercato dei prodotti di investimento retail.

La chiara identificazione dei prodotti e l'introduzione per il distributore di precise regole di **comunicazione del prezzo e delle sue componenti**, di **indicazione dei difetti di liquidità** e di **approfondimento dell'adeguatezza** o meno del prodotto collocato alle esigenze e all'orizzonte di investimento del risparmiatore rendono possibile per l'investitore una scelta più informata e consapevole e sgombrano il campo da ambiguità che minavano la concorrenza .

Nel definire come prodotti finanziari illiquidi quei prodotti che determinano per l'investitore ostacoli o limitazioni al disinvestimento, la CONSOB riconosce esplicitamente la differenza in termini di liquidità e di trasparenza del prezzo tra obbligazioni bancarie, polizze e derivati da una parte e prodotti quali i fondi di investimento dall'altra, sempre rimborsabili al valore patrimoniale netto. Per agevolare il confronto tra i diversi prodotti offerti dal distributore, la CONSOB raccomanda agli intermediari di rendere chiari ai potenziali acquirenti dei prodotti in questione sia i **costi impliciti** che **espliciti**. Poiché uno degli elementi fondamentali nella valutazione di un prodotto finanziario deve essere il suo grado di liquidità, la comunicazione invita il distributore all'esplicitazione delle modalità di definizione del prezzo del prodotto finanziario non solo al momento dell'acquisto ma anche al momento dell'eventuale rivendita dal parte del cliente prima della scadenza. Il problema dello smobilizzo dell'investimento è infatti particolarmente evidente per prodotti quali le obbligazioni bancarie per le quali non esistono mercati secondari efficienti. Così è previsto l'utilizzo di **metodologie di pricing riconosciute e diffuse** sul mercato, in coerenza con quelle adottate per la valutazione del portafoglio di proprietà dell'intermediario. Ove gli intermediari si rendano disponibili al riacquisto, si richiede l'utilizzo di criteri di *pricing* coerenti con quelli adottati al momento della vendita al cliente.

Per rendere più comprensibile l'informazione, l'intermediario dovrà informare il cliente sulle caratteristiche del prodotto illiquido distribuito presentando confronti con prodotti semplici e noti e produrre analisi di scenario dei rendimenti per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse.

Oltre ad intervenire sugli aspetti relativi alla trasparenza, la nuova comunicazione affronta anche le tematiche relative alla verifica dell'**adeguatezza/appropriatezza** degli investimenti. Viene infatti

richiesta all'intermediario la conoscenza approfondita delle preferenze della clientela, con particolare riguardo all'orizzonte di investimento, in modo da garantire che i prodotti consigliati siano adeguati e coerenti con le esigenze del risparmiatore. In proposito è sottolineata la necessità che il collocatore confronti esplicitamente **l'orizzonte temporale di investimento del cliente e la durata del prodotto illiquido distribuito** al fine di garantire la compatibilità delle due variabili. Nel caso di derivati OTC che, per politica commerciale vengono offerti "a copertura" di esposizioni finanziarie della clientela, si richiede che le procedure aziendali consentano di monitorare nel tempo, per tutta la durata dell'operazione, l'evoluzione delle posizioni coperte e di copertura, per porre l'intermediario nelle condizioni di poter segnalare al cliente l'eventuale disallineamento della struttura ideata rispetto alle finalità che hanno condotto all'impostazione originaria dell'operazione.

La Consob è anche esplicita nell'**individuare le possibili fonti di conflitto tra l'interesse** dei sottoscrittori e quelli del distributore che potrebbero essere creati dalla struttura degli incentivi del personale e richiama al dovere di valutare le caratteristiche e i bisogni della clientela anche nel momento di ideazione e creazione dei prodotti da collocare presso il pubblico retail.

Complessivamente la comunicazione CONSOB definisce uno schema rigoroso di regole di comportamento dei distributori che configura un spazio competitivo più equo per i diversi prodotti di investimento e risparmio messi a disposizione dei piccoli risparmiatori.

Per scaricare la comunicazione CONSOB, clicca [qui](#) [2].
