

RISPARMI

Azioni e obbligazioni, come calcolare il tuo rischio

Oggi si chiude la vendita delle azioni delle Poste destinate anche al pubblico dei risparmiatori. Ma non tutti hanno potuto comprarle. Ecco perché

di Pieremilio Gadda e Giuditta Marvelli



«Buongiorno vorrei comprare un pacchetto di azioni delle Poste». «Non possiamo vendergliele: il suo profilo di rischio non lo consente». La nuova grande privatizzazione italiana ha permesso a molti (la domanda dei privati è stata tre volte superiore all'offerta) di mettere un piede in Borsa. A qualcuno però è capitato di scontrarsi con i meccanismi che regolano la distribuzione dei prodotti finanziari in Italia e in tutta Europa. Tu le vorresti, io non posso vendertele.

Perché? La parola chiave è Mifid, ovvero Markets in financial instruments directive, la direttiva europea in vigore dal 2007, un'epoca geologica fa se si parla di vicende economiche. In base a questa norma, chiunque abbia un deposito titoli in banca o in posta viene intervistato, con un questionario, che aiuta a stabilire quanto è ampia la sua conoscenza dei mercati e degli strumenti. E se un titolo o un prodotto possono entrare nel suo portafoglio. Tutela sacrosanta o eccesso di burocrazia? In un mercato sempre più grande e complesso, dove è difficile ottenere rendimenti soddisfacenti (oggi i tassi a breve sono negativi, un Btp a dieci anni offre l'1,6%) è giusto fare qualche riflessione sui meccanismi di salvaguardia e di informazione dei singoli risparmiatori che qualche anno fa non esistevano, ma anche sui paradossi insiti nel difficile esercizio della misurazione del rischio. Personale e del sistema.

Qualche storia vera

Accanto agli azionisti respinti delle Poste, saliti alla ribalta delle cronache in questi giorni, c'è il consulente finanziario che ha dovuto rinunciare a un investimento perché un anno fa ha risposto al questionario in modo troppo prudente: oggi vorrebbe alzare l'asticella del rischio, ma la sua banca blocca l'operazione perché, per aggiornare il profilo in chiave più aggressiva, serve un nuovo test e la procedura interna prescrive un intervallo di due anni tra un questionario e l'altro. O ancora: Btp people con il portafoglio pieno di titoli di Stato a cui l'algoritmo della banca ha vietato acquisti azionari perché il rating del nostro debito pubblico non è da primi della classe e il rischio complessivo del portafoglio sarebbe finito fuori orbita. E per finire qualcuno, animato dalle migliori intenzioni, ha rischiato la crisi di identità: dopo aver compilato tre o quattro questionari Mifid di altrettanti operatori finanziari è risultato portatore di diversi profili di rischio. Quale tipo di risparmiatore abita davvero in me? Non si tratta di casi isolati o di qualche investitore un po' esaurito. Il punto è che ogni intermediario può applicare la normativa a suo modo, nell'ambito delle linee guida stabilite dalla direttiva (che vale per centinaia di milioni di cittadini europei) e previo "ok" della Consob, l'autorità italiana che vigila sui mercati.

Regole

La Mifid non ha definito con precisione i singoli profili di rischio, né gli strumenti finanziari accessibili a ciascuno di essi. Non dà indicazioni sulla frequenza con cui il questionario va aggiornato. E del resto, la profondità dell'intervista e le modalità operative variano in base al rapporto che lega il cliente all'intermediario. Se c'è un contratto di consulenza o una gestione di portafoglio, la banca è tenuta a effettuare una valutazione di adeguatezza che prende in esame gli obiettivi d'investimento del cliente, la sua situazione finanziaria complessiva, il livello di rischio che è disposto ad assumere, le sue conoscenze ed esperienze in materia d'investimenti. Per un servizio standard di semplice collocamento ed esecuzione di ordini per conto dei clienti, l'intermediario si limita ad effettuare una valutazione di appropriatezza: attraverso un questionario più semplice, verifica se l'investitore conosce un certo strumento, ne comprende il funzionamento e i rischi. Con un servizio di mera esecuzione degli ordini (execution only) su strumenti finanziari non complessi, per esempio azioni e obbligazioni e fondi armonizzati, la banca non è neppure tenuta (per ora) a fare alcun test. Ma le cose in questo campo si evolvono continuamente. Dal gennaio 2017 gli Stati dell'Eurozona, per esempio, dovranno recepire la versione due della Mifid, che mette l'accento sulla trasparenza in riferimento al costo del servizio di consulenza offerto al cliente.

Semaforo rosso

Cosa succede quando un ordine d'acquisto fa scattare il semaforo rosso? Dipende. Se non c'è contratto di consulenza, l'intermediario ha solo l'obbligo di avvertire il cliente che l'operazione non è appropriata, in base al suo profilo di rischio. Lo dice l'art. 42 del Regolamento Intermediari Consob al comma 3. In caso contrario, invece, per esempio in una gestione di portafoglio, la banca non può eseguire la compravendita. C'è però una scappatoia: l'operazione può essere fatta al di fuori del contratto di consulenza, nell'ambito di un rapporto di mera esecuzione ordini. Qualche intermediario ha fissato un importo massimo investibile fuori dal recinto Mifid. Altri sono irremovibili e non autorizzano l'acquisto. Soprattutto se può esserci un conflitto di interessi. Cioè, per esempio, se sono andato con un profilo di rischio inadeguato alle Poste a chiedere di comprare le azioni delle Poste. O se chiedo in banca di acquistare un fondo della casa che stona con la mia capacità finanziaria certificata a suo tempo dall'intervista.

L'applicazione intelligente e quella rigida

«Le regole sono buone, nella misura in cui sono scritte con l'obiettivo di tutelare il risparmiatore. Il problema nasce quando vengono applicate in modo errato o sciocco — spiega Massimo Scolari, presidente di Ascosim —. Questo si verifica, per esempio, se l'intermediario adotta un approccio eccessivamente rigido, da burocrate, finendo talvolta per penalizzare il suo cliente». Il livello di rischio, ricorda Scolari, non dipende solo dal possesso di un certo titolo, ma anche dal suo peso relativo all'interno di un portafoglio e dal grado di diversificazione.

«Purtroppo accade anche il contrario — ricorda il presidente di Ascosim —. Ci sono intermediari che compiono una revisione generalizzata dei questionari Mifid in concomitanza con il lancio di una nuova campagna commerciale, allo scopo di rendere il profilo dei propri clienti, con qualche forzatura, adeguato al prodotto che vogliono vendere. Le autorità sono intervenute a più riprese per sanzionare comportamenti come questo».

Come si cambia

Dietro a una nuova intervista non c'è sempre l'imbroglione. Anzi. Negli ultimi mesi, per esempio, diverse banche italiane hanno completato una revisione dei questionari Mifid per adeguarli ai requisiti più specifici richiesti dalle linee guida emanate da Esma (la Consob europea), con l'intento di fotografare meglio il cliente, in base alla sua formazione personale, professionale e alla sua situazione patrimoniale complessiva. Ma cosa succede se in base al nuovo test, il portafoglio non è più adeguato? Non c'è una regola che impone alla banca di ripristinare in tempi stretti la coerenza tra asset allocation e profilo di rischio. «Ogni successiva raccomandazione, però, dovrà necessariamente tenerne conto», ricorda Marcello Ferrara, analista di Consultique sim. Supponiamo che un cliente abbia un portafoglio bilanciato, suddiviso a metà tra azioni e obbligazioni. Ad un certo punto, per ipotesi, la sua propensione al rischio cala e viene fotografata dal nuovo questionario. «A questo punto — spiega l'analista — l'intermediario non potrà limitarsi, per esempio, a proporre la sostituzione di un Bot in scadenza con un titolo di Stato di nuova emissione; dovrà integrare questo suggerimento con una serie di raccomandazioni necessarie a ridurre il livello di rischio del portafoglio complessivo, ad esempio attraverso la riduzione della componente azionaria».