



# Finanza: per gli investitori la trasparenza resta un miraggio

**Il Presidente Consob, Vegas,** nell'incontro annuale con gli operatori sul bilancio di attività 2015 dell'authority che dovrebbe vigilare sulla tutela dei risparmi si è superato affermando tutto ed il contrario di tutto.

Il punto più caldo dell'audizione non poteva che riguardare **le quattro banche poste in risoluzione e i conseguenti risparmi bruciati per azionisti ed obbligazionisti.** Ha convintamente affermato che i prospetti dei bond subordinati emessi dalle 4 banche salvate lo scorso novembre davano massima evidenza a tutti fattori di rischio di quei prodotti. Il meccanismo non avrebbe funzionato (secondo quanto chiarito dalla stessa Consob nel Comunicato Stampa del 10 maggio scorso) perché **le informazioni contenute nei prospetti potrebbero non essere state correttamente trasferite dalle banche alla clientela.** Non a caso l'Authority avrebbe avviato accertamenti sulla condotta degli intermediari.

In questa versione dei fatti **c'è qualcosa che non torna.**

**Se le cose stessero come sostiene la Consob non si comprende per quale motivo l'Authority abbia deciso di intervenire** (ovviamente solo dopo che i buoi erano scappati dal recinto) – con una Comunicazione del 24 novembre 2015 (due giorni dopo il provvedimento che ha azzerato quei titoli subordinati) **per chiedere agli emittenti di mettere nei prospetti dei bond in collocamento informazioni sulla disciplina del "bail-in".**

Se tutto era chiaro, se i rischi erano evidenti perché emanare una nuova comunicazione?

Se la disciplina sul bail-in richiedeva apposita informativa agli investitori, **per quale motivo la Consob si è mossa solo il 24 novembre 2015 e non a giugno 2014?** In fondo la direttiva sul bail-in è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 12 giugno 2014 e di bail-in si parlava persino prima, dato che la Comunicazione della Commissione Europea sul settore bancario è del 1° agosto 2013. Non a caso anche il recente decreto del Governo sui requisiti necessari per accedere automaticamente agli indennizzi sulle perdite subite sulle obbligazioni subordinate delle 4 banche salvate ha individuato uno spartiacque nella data del 12 giugno 2014.

Ma non è finita qui.

La contraddizione più grande che emerge dal discorso di Vegas riguarda la riflessione circa i limiti della disciplina comunitaria in materia di prospetti e la conseguente necessità di "sopperire" avviando – con eccezionale colpo di immagine, dobbiamo riconoscerlo – non una bensì **tre**

## **consultazioni pubbliche per aumentare la trasparenza sui rischi dei prodotti finanziari destinati ai piccoli investitori e per rafforzare (a suo dire) la tutela del risparmi**

Dove stanno le contraddizioni?

Un po' dappertutto!

Innanzitutto il prospetto del legislatore comunitario (come lo ha chiamato lui quasi a prendere le distanze da un'entità lontana e distinta) **altro non è che il prospetto definito dalle “Consob” dei vari Paesi Europei**. Quindi anche la Consob di Vegas è parte in causa. E invece adesso vuole venderci una consultazione (una delle 3!) in cui **intende raccomandare agli emittenti di inserire nel prospetto una Premessa contenente “avvertenze” per l'investitore**.

Considerato che nel documento di consultazione si legge che la Premessa dovrà contenere informazioni comunque già rese in altra parte del prospetto, a parte allungare il brodo sembra che non cambierà proprio nulla. Non dimentichiamo che i prospetti già contengono una Sezione denominata “Fattori di rischio” (lo ha ricordato lo stesso Vegas anche nel Comunicato Stampa del 10 maggio) e quindi c'è la più che concreta possibilità che la Premessa diventi un doppione di questa sezione e che **serva solo per permettere alle banche e alla Consob di proteggersi dal cosiddetto rischio legale**, cioè il rischio di finire in causa coi risparmiatori truffati!

Il secondo documento messo in consultazione dalla Consob il 9 maggio è una raccomandazione rivolta agli intermediari che distribuiscono i prodotti finanziari, in cui **si raccomanda di fornire agli investitori delle informazioni-chiave sul prodotto avvalendosi di una “scheda-prodotto”, “da consegnare alla clientela prima della conclusione dell'operazione [di acquisto], con acquisizione dell'attestazione di avvenuta consegna”**.

Una grande svolta e una grande novità... Ma solo in apparenza dato che **già dal 2 marzo del 2009, con la Comunicazione n. 9019104, la Consob aveva raccomandato agli intermediari-distributori di utilizzare una “scheda-prodotto”** per rendere trasparenti i rischi e i rendimenti potenziali dei prodotti illiquidi, categoria che include le obbligazioni subordinate che sono state vendute dalle 4 banche salvate lo scorso novembre. Come mai questa improvvisa amnesia (o, meglio, pseudo-amnesia) di Vegas? *Come mai ci sta vendendo oggi una cosa vecchia, che stava in una Comunicazione di 7 anni fa?*

La risposta invero è semplice.

Quella Comunicazione del marzo 2009 **non piaceva alle banche, non piaceva all'ABI e quindi non piaceva neanche a Vegas** perché al paragrafo 1.5 raccomandava l'inserimento nella “scheda-prodotto” degli scenari probabilistici, cioè di **una tabellina che senza tanti fronzoli e giri di parole illustra i rischi del prodotto** dicendo con quale probabilità e di quanto quell'investimento può farti guadagnare soldi o farteli perdere.

Dal suo arrivo in Consob nel 2011, il neo-Presidente **Vegas ha cominciato a conquistarsi consensi fingendosi smemorato** ed omettendo di vigilare (come invece dovrebbe fare l'Authority) sulla presenza degli scenari di probabilità nelle schede-prodotto dei prodotti illiquidi, **comprese le obbligazioni subordinate di Banca Marche, Banca Etruria, CariChieti e CariFerrara**.

Per quale motivo tutta questa ritrosia verso gli scenari di probabilità?

Lo abbiamo chiesto a **Nicola Benini, vice presidente dell'Associazione dei consulenti finanziari indipendenti Assofinance**, un “addetto ai lavori” che gode anche della fiducia dei Tribunali come consulente tecnico d'ufficio in ambito bancario e finanziario. *“La risposta è molto semplice: se un investitore avesse la possibilità di leggere questi prospetti capirebbe facilmente quali sono i rischi del prodotto finanziario che sta acquistando: infatti avrebbe una informazione essenziale, peraltro già nota alla sua controparte, ovvero quali sono le probabilità di guadagnare o perdere. Insomma capirebbe rapidamente come stanno le cose, senza bisogno di «avvertenze» diluite in centinaia di pagine”*. Non a caso la sua società di consulenza, **Ifa Consulting, è consulente del Sole 24 Ore** proprio su una rubrica che fornisce tali prospetti su richiesta dei lettori. Aggiunge: *“Ad essere precisi, da quando è arrivato Vegas non solo gli scenari di probabilità sono scomparsi, ma anche la scheda-prodotto è diventata un animale in via di estinzione. Su Google è difficile trovarne qualcuna datata 2011 o dopo; per le obbligazioni emesse dalle 4 banche salvate a novembre 2015 non se ne trova una. Anzi, già nell'estate del 2011 Vegas ha cercato di spazzare via quegli scenari tanto scomodi con una consultazione sui “prodotti da banco”, che guarda caso aveva incontrato il favore dell'ABI ma che non è andata in porto per la ferma opposizione di alcune associazioni di categoria come la nostra che operano a difesa degli investitori.”*

Ma nuovamente non finisce qui.

Nonostante tutto, nonostante le perdite inferte agli obbligazionisti di Banca Marche, Banca Etruria, CariChieti e CariFerrara, Vegas non ha ancora capito la lezione. Infatti, **nel documento di consultazione sulle informazioni-chiave da rendere agli investitori tramite la scheda-prodotto non c'è nessun riferimento agli scenari di probabilità.**

Al loro posto c'è una fase sibillina in cui si dice che le informazioni sui possibili rendimenti del prodotto dovranno essere articolate *“con l'esposizione della relativa struttura di pay-off e con evidenza della misura entro la quale sussiste il rischio di perdita totale o parziale del capitale investito”*. Abbiamo ancora chiesto a Benini: *“c'è da avere dubbi che queste informazioni faranno il loro dovere e aiuteranno gli investitori a capire i rischi, dato che non si capisce neanche di che informazioni stiamo parlando”*

Eppure sarebbe bastata quella tabellina con le probabilità!

Non sarà che il vero fine di tutta questa operazione di marketing messa in scena da Vegas è quello di abrogare implicitamente proprio quella parte della Comunicazione sugli illiquidi del marzo 2009 che raccomanda di indicare gli scenari nella “scheda-prodotto”? In fondo ci aveva già provato nell'estate del 2011... Una cosa è certa. **Serve fare chiarezza sul tema e serve restare sul pezzo perché il rischio che l'unica informazione utile venga fatta fuori è dietro l'angolo.** Il 10 maggio il Sole24Ore ha piazzato in prima pagina un pezzo intitolato *“Il «bugiardino» trasparente per informare chi investe”* e nella grafica di pagina 1 e pagina 7 ha messo anche gli scenari di probabilità indicando quale fonte la Consob. Non è però quello che si legge nel documento di consultazione. Speriamo solo che il bugiardino non diventi bugia!