

**Consultazione del CESR 09/047**  
circa alcuni aspetti tecnici del documento  
**KID inerente le informazioni chiave dei fondi armonizzati.**

---

Il presente elaborato è il frutto di valutazioni coordinate tra le seguenti 5 associazioni di consumatori italiane:

ASSOCIAZIONE	NOMINATIVO	TELEFONO	E-MAIL
<b>Adusbef</b>	Mauro Novelli	+39 06 4818632/33	mauronovelli@adusbef.it
<b>Adoc</b>	Mariella Patriarca	+39 06 45420928	pamariella@yahoo.it
<b>Assoutenti</b>	Mario Finzi	+39 06 6833617	mariofinzi@hotmail.com
<b>Codacons</b>	Luciano Fanti	+39 06 3725809	info@studiolegalefanti.com
<b>Movimento Consumatori</b>	Claudio Belli	+39 06 4880053	belli@giusconsumeristi.it

Roma, 14 maggio 2009

---

1) L'INDICATORE SIN-  
TETICO DI RISCHIO RAP-  
PRESENTA IL PROFILO DI  
RISCHIO/RENDIMENTO?

DOMANDA 1 DEL  
QUESTIONARIO

L'indicatore di rischio/rendimento proposto dal CESR non sembra muoversi nella direzione della chiarezza, adeguatezza e completezza delle informazioni destinate al risparmiatore. Tale indicatore fonde "rischio" e "rendimento" con la conseguenza di essere inefficace. Ad esempio, con la metodologia proposta, non si comprende quanto il rischio o il rendimento, hanno rispettivamente influito su un dato punteggio.  
Per l'investitore, il "rischio" è la possibilità di perdite sul capitale investito; il "rendimento" è ascrivibile alla possibilità di remunerazione dell'investimento in un determinato periodo di tempo e può andare da zero a infinito.

2) METODOLOGIA  
APPLICABILE A TUTTI I  
TIPI DI FONDO?

DOMANDA 7 DEL  
QUESTIONARIO

Proporre una classificazione dei fondi mutuandone le definizioni dalle abitudini lessicali adottate dagli addetti ai lavori, è contrario allo spirito mirante ad inserire informazioni definite "chiave" nel KID.  
Una qualsiasi classificazione deve essere generata da valutazione e da una sistematizzazione delle caratteristiche finanziarie di un prodotto di investimento.  
Ad esempio, la garanzia che può caratterizzare un fondo non ne individua le caratteristiche finanziarie e può essere riproponibile per ogni tipo di fondo.

<p>3) CLASSI DI RISCHIO. CLASSIFICAZIONE IN 7 CLASSI</p> <p>DOMANDA <b>9</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>E' condivisa la scelta di segmentare l'offerta in sette classi. Tuttavia la comprensione nell'ambito di detta classificazione deve essere immediata e non deve obbligare a "traduzioni" per avere contezza del livello di rischio cui si può andare incontro sottoscrivendo un prodotto finanziario. Sarebbe comunque stato preferibile l'uso di aggettivi quali "basso, medio, alto" ecc, più immediati e efficaci. La valutazione della classe di rischio di un fondo deve evidenziare l'intervallo di scostamento dei rendimenti potenziali. Non appare condivisibile la scelta di destinare una classe (la settima) per ricomprendere tutti quei fondi di difficile o impossibile assegnazione ad altre classi, in quanto questi ultimi potrebbero avere profili di rischio molto differenti fra loro.</p>
<p>4) SULLA CLASSE 7</p> <p>DOMANDA <b>10</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>La classe di rischio più alta deve comprendere i fondi a rischio maggiore. Inserire in essa quei fondi dall'andamento anomalo vuol dire non essere stati in grado di costruire, per questi prodotti, scenari probabilistici adeguati. In questa classe finirebbero insieme fondi rischiosissimi e poco rischiosi solo per il fatto di avere elementi di originalità che ne rendono difficile la classificazione (paradossalmente anche fondi garantiti a scadenza).</p>
<p>5) CLASSI DI RISCHIO NUMERATE O DESCRITTE DA UN AGGETTIVO?</p> <p>DOMANDA <b>17</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Individuare con un numero il livello della classe di rischio può risultare utile per gli addetti ai lavori, per coloro cioè che trattano professionalmente e quotidianamente la materia. Lo spirito del KID contenente informazioni chiave coincide con l'esigenza dell'investitore di marcare lessicalmente e, quindi, concettualmente, con immediatezza il livello di rischio, di farlo in piena autonomia, senza obbligare a chiedere l'illustrazione e la traduzione della graduatoria numerica.</p>
<p>6) L'INDICATORE SINTETICO DI RISCHIO VA AFFIANCATO DA AVVERTENZE?</p> <p>DOMANDA <b>20</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Sì, purché nelle avvertenze (informazioni chiave di seconda istanza) non siano ricompresi elementi fondamentali, da non trattare quindi come semplice avvertenza, tali da permettere al consumatore finale una scelta quanto più consapevole e circostanziata. A tal proposito, ci corre l'obbligo di rimarcare che l'ultima avvertenza della potenziale lista (pag. 25: "a warning about...") è da noi considerata informazione fondamentale per chi propone l'investimento. Quella relativa, ad esempio, alle spese di una certa entità previste dal cliente o prevedibili in futuro, costituenti elemento fondamentale per definire l'arco temporale di un eventuale investimento, è elemento che il proponente deve far emergere fin dall'inizio ed è la chiave per una corretta proposta di investimento. Questo dato non può essere relegato in fondo ad una lista di avvertenze. Inoltre si potrebbe ipotizzare un raggruppamento per classi omogenee delle avvertenze, permettendo così al risparmiatore un colpo d'occhio sulle info che gli occorrono.</p>

<p>7) CONFRONTO DI RENDIMENTI DI FONDI A BECHMARK. LE CONDIZIONI SONO SUFFICIENTI E APPROPRIATE?</p> <p>DOMANDA <b>36</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>La classificazione del CESR sembra, incomprensibilmente, non tenere conto dell'uso dell'ingegneria finanziaria nella costruzione dei prodotti. Ciò vanifica l'utilità del confronto di benchmark.</p> <p>Se il fondo rientra nella categoria "fondi a mercato" vuol dire che la società che ha pensato l'architettura finanziaria del prodotto ha svolto valutazioni tenendo presente i riferimenti offerti dal benchmark stesso: non si comprende il motivo per cui non debba essere riportata la sua individuazione e possa essere lasciata ad iniziative volontaristiche.</p> <p>Nei casi in cui non siano disponibili i trend storici è necessario riportare l'andamento del benchmark, altrimenti si procede a valutazioni senza alcun punto di riferimento.</p>
<p>8) BACKTESTING: D'ACCORDO SU APPROCCIO PROPOSTO?</p> <p>DOMANDA <b>45</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Auspichiamo un suo accantonamento immediato.</p> <p>In quanto non è predittivo di medesime performance in futuro, soprattutto quando, durante la vita di un fondo, si susseguono strategie di investimento diverse</p>
<p>9) USO DEGLI SCENARI. SIETE D'ACCORDO CON OPZIONE "B"?</p> <p>DOMANDA <b>47</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Ogni valutazione che non contempli lo sforzo intellettuale e professionale di valutazione delle probabilità che un evento (oltretutto scelto in maniera arbitraria) possa verificarsi, forza l'informazione verso la propaganda.</p> <p>Se poi esiste la possibilità di non armonizzare le ipotesi con "l'orizzonte temporale", travalichiamo nella disinformazione.</p> <p>I risultati pro balistici devono chiarire con semplicità di cosa si è tenuto conto nell'elaborazione dell'indicatore o del trend. Accanto ad ogni ipotesi di performance futura deve essere associata la probabilità che lo scenario si verifichi</p>
<p>10) TABELLA SCENARI PROBABILISTICI. LE ISTRUZIONI SONO CHIARE E ADEGUATE?</p> <p>DOMANDA <b>54</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>La tabella è adeguatamente impostata e chiara. Dà la possibilità al potenziale consumatore finale di valutare le potenzialità dell'investimento. Parametra infatti la probabilità che alcuni eventi si concretizzino rispetto ad un punto di partenza, quello dell'investimento privo di rischio.</p> <p>E' quindi auspicabile che venga adottata per ogni tipo di fondo, indipendentemente dalla presenza di dati storici, e dai cambiamenti radicali di struttura.</p> <p>Non si condivide la dizione (di studio, quindi teorica) "risk free asset", ritendendo più corretta è quella di "investimento a minor rischio presente sul mercato".</p>
<p>11) APPROCCIO ADEGUATO PER FONDI SENZA DISPONIBILITA' DI DATI STORICI?</p> <p>DOMANDA <b>55</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Poiché il metodo di valutazione cerca di descrivere scenari futuri, la mancanza di dati storici non va ad inficiarne l'utilità. Può semmai dar luogo ad intervalli di probabilità più ampi. Tale metodo tuttavia, da solo, non appare adeguato. Gli scenari in discussione devono essere costruiti attraverso l'uso di elementi individuabili aprioristicamente da procedure di vigilanza specifica e devono essere ispirati a neutralità e oggettività, nonché essere verificabili</p>

<p>12). E' D'AIUTO UN INDICATORE SINTETICO DI COSTO?</p> <p>DOMANDA <b>58</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Può essere d'aiuto purché costruito con metodi non fuorvianti. Ad esempio, indicare alcuni costi (quelli di gestione) come a carico del fondo, tende ad indurre il sottoscrittore a non considerarli come a suo carico.</p> <p>Inoltre, alla luce della costruzione di un credibile scenario probabilistico, non è azzardato valutare anche eventuali costi di performance.</p>
--	--

<p>13) UNICO INDICATORE EX POST E' MIGLIORE ALTERNATIVA?</p> <p>DOMANDA <b>58</b> E <b>60</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Siamo alle solite. Così come è scorretto lasciare implicitamente intendere che le performance passate siano riproponibili, anzi probabili, per il futuro, è inutile fornire un indicatore di costo ex post. Questo dato, comprensivo di tutti i costi, anche quelli di gestione, può essere uno degli elementi forniti, ma non l'unico. L'utilizzo ex ante di un indicatore sintetico di costo può aiutare a comprendere tutti i costi relativi ad un investimento di un fondo solo se riferito a parametri non modificabili, successivamente e in modo arbitrario, da parte del fondo. L'efficacia ex post di tale indicatore è funzione della qualità delle informazioni che accompagnano.</p>
--	---

<p>14).PROPOSTE: 1)INDICATORE SINTETICO SENZA COMMISSIONI DI PERFORMANCE 2) DESCRIZIONE DELLE COMMISSIONI DI PERFORMANCE 3) ESCLUDERE COMMISSIONI DI PERFORMANCE APPLICATE IN PASSATO</p> <p>DOMANDA <b>62</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>Come considerato in precedenza, una attendibile costruzione di scenari probabilistici deve contenere una valutazione anche le commissioni di performance.</p> <p>E' di interesse il dato secco delle commissioni di performance applicate in passato, come quello dei costi passati. Ma è solo uno dei dati da fornire.</p>
---	--

<p>15) IN CASO DI CAMBIAMENTI RILEVANTI NELLA STRUTTURA DEI COSTI, SOSTITUIRE L'INDICATORE EX POST CON UN INDICATORE EX ANTE?</p> <p>PUNTO <b>69</b> DEL QUESTIONARIO</p>	<p>E' opportuno che i mutamenti rilevanti intervenuti nelle strutture dei costi siano comunicati con chiarezza e rappresentati in tutte le sedi a disposizione, per cui anche all'interno degli indicatori "ex ante" e negli indicatori "ex post".</p> <p>Naturalmente se un indicatore di costo "ex post" perde di significato in quanto nella vita del prodotto cambia la struttura dei costi, è opportuno compensare la divenuta l'inadeguatezza dell'indicatore con un indicatore "ex ante", purchè questo recepisca la nuova struttura dei costi</p> <p>Ribadiamo: la valutazione dei costi in funzione degli scenari, a loro volta funzione - tra l'altro - dell'orizzonte temporale, può essere un metodo da applicare per ogni tipologia di fondi, compresi i fondi di nuova istituzione e quelli sottoposti a revisione rilevante dell'architettura finanziaria</p>
---	--

## **IMPORTANTE CONSIDERAZIONE FINALE**

Qualora si riportino dati storici relativi alle performances di un fondo, è a nostro avviso fondamentale obbligare il gestore a fornire adeguati termini di paragone evidenziando, per tipologia di fondi (azionari, obbligazionari ecc.) e per periodo temporale, i seguenti dati:

- Performance migliore della categoria, nome del fondo relativo e società di gestione.
- Performance peggiore della categoria, nome del fondo relativo e società di gestione.
- Performance media della categoria di appartenenza del fondo.

In tal modo il potenziale investitore può valutare immediatamente la valentia (passata) del gestore del fondo e la bontà dell'architettura finanziaria del prodotto.

Anche in questo caso, occorre mettere in chiaro che non è detto che quelle variabili (valentia e adeguatezza di struttura del prodotto) si collochino in futuro agli stessi livelli riscontrati in passato.