



COSA FARE PER INVESTIRE CON COERENZA

IL RAPPORTO RISCHIO-RENDIMENTO

Saper valutare i pericoli senza perdere le opportunità

È umano che ognuno di noi percepisca i rischi in maniera diversa. Dipende dal carattere, dall'irrazionalità oppure dalla visibilità sul futuro. Quando si investono i risparmi, però, non deve essere così: i rischi finanziari non sono soggettivi ma sono variabili misurabili, gestibili e monitorabili con corretti approcci qualitativi e con metodologie statistico-quantitative. I rischi finanziari, secondo le tabelle elaborate da Ifa Consulting, sono di vario tipo. Vediamoli.

C'è innanzitutto il rischio di credito: questo misura quanto la società o la banca di cui si comprano i titoli sia solida. Più la società è a rischio di insolvenza, più il rischio di credito è elevato. Più il rendimento dell'investimento deve essere alto. Il rischio di credito viene misurato (non sempre in maniera impeccabile però) dalle agenzie di rating: il voto è espresso in una scala che va dalla AAA (basso rischio) alla C (rischio elevatissimo). Tutti i rating che hanno due B, una B o delle C indicano titoli ad elevato rischio di insolvenza.

C'è poi il rischio di liquidità: un titolo è illiquido quando è molto difficile trovare un compratore. Chi possiede titoli illiquidi, molto spesso non riesce a venderli quando vorrebbe farlo. Oppure riesce a venderli a prezzi bassi con «spread» denaro-lettera elevati. I titoli sono spesso illiquidi quando non sono quotati in una Borsa regolamentata: le banche non quotate in Borsa hanno azioni illiquide, le obbligazioni bancarie sono spesso illiquide. Per capire questo rischio, bisogna vedere dove è quotato un titolo e che profondità ha il mercato.

Ci sono poi i rischi di mercato: sono i rischi legati al movimento delle valute (che riguarda chi compra titoli in monete estere), al movimento dei tassi, alla volatilità. Ci sono infine i rischi operazionali: cioè le frodi, l'inefficienza delle procedure interne e dei controlli. Questo è il rischio, per esempio, di chi investe in società che falsificano i bilanci.

Quasi tutti questi rischi sono misurabili e andrebbero remunerati: a parità di rischio di credito, per fare un esempio, chi compra titoli illiquidi dovrebbe avere rendimenti più elevati. Il prezzo di un prodotto finanziario si forma infatti come media di tutte le possibili

distribuzioni di probabilità dei risultati scontati per il tempo in base alle informazioni e alle condizioni di mercato di quel momento: il prezzo, insomma, rappresenta la media di tutti i possibili risultati attesi se quello strumento finanziario scontato per il tempo. Morale: non solo i rischi sono misurabili, ma sono anche valutabili e vanno correttamente prezzati nel rendimento.

Il problema è che i risparmiatori non hanno la possibilità di calcolare questi rischi. Dunque non possono capire quale sia il rendimento giusto di un titolo finanziario. C'è solo un modo - a spanne - per capirlo: fare confronti. Chi avesse confrontato le obbligazioni subordinate di Banca Etruria con obbligazioni analoghe di altre banche vendute agli investitori istituzionali, si sarebbe accorto che i bond di Banca Etruria rendevano almeno due punti percentuali in meno di quello che avrebbero dovuto offrire. Dunque erano mal-prezzati. Insomma: non compensavano per i rischi.

My.L.

LINEE GUIDA ESMA

Revisione dei questionari e dei profili degli investitori

La concentrazione di un titolo in portafoglio è molto importante. Il livello di rischio 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. 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. Ma alla luce di quello che abbiamo visto con i bond subordinati evidentemente non è stato fatto abbastanza.

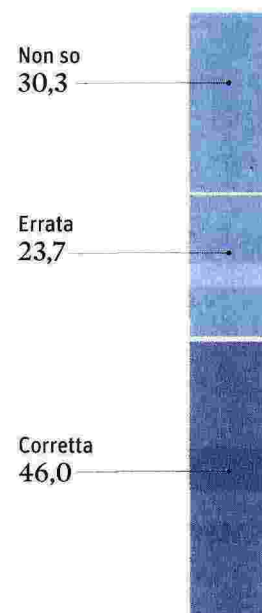
Attenzione, però, dietro a una nuova intervista non c'è sempre l'imbroglio. Di recente diverse banche hanno completato una revisione dei questionari Mifid per adeguarli ai requisiti più specifici richiesti dalle linee guida emanate da Esma (la Consob europea), con l'intento di fotografare meglio il cliente, 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. Certo è che ogni successiva raccomandazione dovrà tenerne conto. Così, può accadere che un cliente con un portafoglio bilanciato (metà tra azioni e obbligazioni) successivamente modifichi la sua propensione al rischio e questa venga fotografata dal nuovo questionario. A questo punto 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.

L.I.

In Italia poca cultura/1

Quanti italiani conoscono il concetto di diversificazione. % sul totale intervistati



Fonte: Consob

L'IRRAZIONALITÀ CHE CREA DANNI

Gestire l'avversione alla minsuvalenza e fuggire dal noto «effetto gregge»

Nella gestione dei nostri risparmi, spesso, siamo irrazionali. Incappiamo in sviste della mente che possono costarci care. Alcuni esempi? È presto detto. A chi non è capitato di imitare il comportamento degli altri, quasi in maniera automatica. È uno degli errori classici in finanza. Un meccanismo che raggiunge livelli di automatismo tali da indurre nell'errore. Esempio è il caso dei consigli degli analisti che nei report, quotidianamente, suggeriscono di «comprare» (buy), «tenere» (hold) o «vendere» (sell) un determinato titolo in Borsa. Sebbene si sappia che le raccomandazioni spesso tendono ad essere troppo ottimistiche, uno studio di Malmendier e Shanthikumar dimostra che i risparmiatori seguono questi consigli in maniera quasi letterale e acritica. Non pensano, e non analizzano le competenze: soprattutto di chi ha scritto il report (il quale può anche essere in conflitto d'interesse). Discorso analogo per quella che viene definita la «pressione sociale»: il fatto, cioè, che i comportamenti altrui tendono a modificare le nostre convinzioni e le nostre decisioni iniziali. Tendiamo, insomma, a seguire la massa. Ad omologarci: quando tutti comprano in Borsa e la Borsa sale, siamo portati a fare lo stesso anche se pensiamo che sia eccessivo. E viceversa quando tutti vendono. È così che nascono le bolle speculative. Ma non è solo l'effetto «pecora». C'è, tra gli altri, anche la volontà di allontanare le sofferenze. Un istinto ancestrale che è alla base di un errore individuato dalla finanza comportamentale: l'avversione alle perdite. Una dinamica, spiega Nadia Linciano in un «Quaderno di finanza» della Consob, per effetto della quale la reazione a una perdita è sistematicamente più forte della reazione a un guadagno di pari importo. La situazione, a ben vedere, si riscontra in un atteggiamento che spesso hanno gli operatori in Borsa. Questo accade nel momento in cui si ha un investimento in perdita. Ebbene, la tendenza è quella di mantenere l'asset per troppo tempo. Il motivo? Semplice: la voglia di allontanare il «dolore» della minsuvalenza. Così, si ritarda eccessivamente la vendita. All'opposto, se il titolo sale si è portati ad

anticipare il piacere del guadagno e spesso il titolo viene venduto troppo presto. Un bel conundrum: come affrontarlo? Una soluzione può essere quella di prevenire il guaio: vanno, ad esempio, fissati sempre livelli di stop-loss (perdita massima) e take-profit (guadagno massimo). Così facendo, nel momento in cui si è tentati di tenere comunque l'azione che sta crollando c'è un «segnale» che indirizza su di un percorso meno emotivo. Certo, una simile impostazione ha diversi limiti. Ad esempio: a fronte di una Borsa che va su e giù fissare lo stop-loss può impedire di sfruttare l'eventuale successivo rimbalzo dell'asset. E tuttavia, proprio perché il mondo finanziario è sempre più complesso, darsi delle regole rimane comunque la giusta strategia.

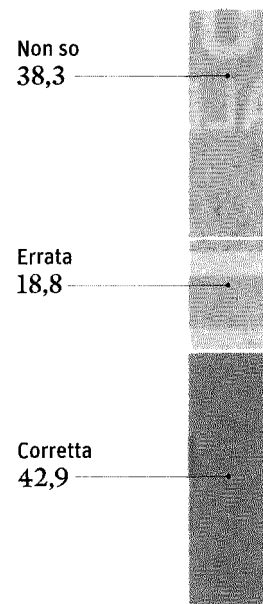
ricoprendo una posizione che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti. Quindi, c'è violazione se ad esempio un commerciante viene inquadrato come cliente professionale ma non ha un portafoglio di 500mila euro e non opera con la frequenza richiesta.

L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In Italia poca cultura/2

Quanti italiani conoscono il concetto di rischio-rendimento. % sul totale intervistati



Fonte: Consob

CLASSIFICAZIONE AI RAGGI X

Quando il privato può diventare un cliente professionale

Il privato di norma è classificato come «cliente al dettaglio» ed è autorizzato a sottoscrivere determinati prodotti e servizi. Si può chiedere il passaggio alla categoria del cliente professionale con una lettera scritta, rinunciando però ad alcune delle protezioni previste dalla normativa. Ma per ottenere questa sorta di «patentino» devono ricorrere alcune condizioni.

Inoltre, prima di accettare e dare corso alla richiesta di passaggio di categoria, la banca deve valutare in forma approfondita l'esperienza, la competenza e le conoscenze del cliente in relazione alla richiesta della diversa classificazione ed esaminare tutte le informazioni in suo possesso. Ma può anche chiedere elementi ulteriori. La richiesta che fa il cliente può valere per tutto il suo portafoglio quindi essere qualificato professionale a titolo generale, oppure può essere circoscritta ad un particolare servizio, ad una singola operazione, ad un singolo strumento o prodotto di investimento. Fatto questo la banca deve verificare che ricorrano almeno due dei seguenti requisiti: 1) il cliente ha svolto operazioni di dimensioni significative sul mercato di riferimento con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti; 2) il portafoglio del cliente, inclusi i depositi in contante, deve superare il valore di 500mila euro; 3) il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno

TUTELA LEGALE

Come muoversi quando si vuole fare causa alla banca

Se pensate che la banca con il suo comportamento vi abbia fatto un torto, ad esempio abbia forzato il vostro profilo di rischio, è bene aver chiaro il quadro prima di lanciarsi in una causa civile. Questa richiede tempo, denaro e soprattutto i giudici non sempre danno ragione ai risparmiatori. Le variabili sono molte e ogni caso fa storia a sé. Il primo passo da compiere è quello di ricostruire il più possibile la storia dell'investimento con i documenti che attestino le modalità con



cui è stato suggerito e realizzato. Si deve richiedere la documentazione alla banca e valutare la "copia cliente" perché spesso ha contenuti diversi da quella conservata dal risparmiatore (barrature ulteriori, firme, possibili altre omissioni). Alla banca la richiesta di documenti va fatta tramite raccomandata con ricevuta ritorno, pec o raccomandata consegnata a mani in banca su cui far apporre il timbro di ricevuta. Se si è stati sottoposti ad un regime di appropriatezza, si deve avere il contratto di negoziazione titoli (se non c'è l'investimento è nullo ex articolo 23 Tuf, testo unico della finanza), adeguato alla normativa vigente al momento della sottoscrizione dell'investimento. Se non è adeguato, c'è un difetto di informativa ex articolo 21 Tuf. Va poi chiesto l'ordine di acquisto del titolo da cui dovrebbe emergere se l'operazione è avvenuta in regime di consulenza/gestione portafoglio o in mera esecuzione (execution only), se l'operazione è appropriata o adeguata, se è avvenuta in un mercato regolamentato e se c'è conflitto di interessi. L'assenza di questi documenti viola gli obblighi informativi ex articolo 23 Tuf. Non deve mancare il prospetto del titolo che descrive nel dettaglio cosa è stato acquistato; la nota di eseguito che dovrebbe confermare che è stato comprato il titolo con le stesse caratteristiche dell'ordine e allo stesso prezzo; il questionario di profilatura Mifid (prima del 2007 c'era la scheda di rischio del cliente); l'estratto titoli degli ultimi tre anni precedenti l'investimento per valutare l'operatività dell'investitore e la concentrazioni del suo portafoglio. Se la banca non consegna i documenti entro 90 giorni e non lo fa in modo gratuito, si può procedere con il ricorso per la consegna di documenti (procedura simile al ricorso per decreto ingiuntivo). Prima di andare in causa, si deve procedere con la conciliazione, una via obbligata da seguire e che qualche volta consente una definizione stragiudiziale della vicenda. Mentre in alternativa al procedimento ordinario si può utilizzare il procedimento sommario ex art. 702 bis che riduce i tempi. Nel penale invece l'unione fa la forza. Quindi, più persone possono agire insieme se si dimostra che è stata violata la buona fede e/o c'è un artificio o raggirio. Poi le parti nel corso del processo penale possono costituirsi parte civile e il tribunale penale può liquidare la provvisionale, una sorta di rimborso parziale che farà stato in sede civile, sollevando gli investitori dal dimostrare anche in quella sede la truffa.

L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

