

Argomento: AIPB: Si parla di Noi

# Quelle tutele appese al termine “riservato”

Le delusioni già avute con i fondi chiusi mobiliari invitano alla cautela

**Gianfranco Ursino**

■ Eltif, Pir (alternativi), Sif, Fia e chi più ne ha più ne metta. Una serie infinita di termini e acronimi che sono in realtà tutti sinonimo di strumenti finanziari illiquidi che, in nome del sostegno all'economia reale, vengono sempre più collocati agli investitori retail.

Prodotti d'investimento che in linea di principio non vanno già in partenza demonizzati, ma che occorre apprezzare con la consapevolezza che una volta sottoscritti non possono essere venduti prima della scadenza che viaggia in genere intorno ai 5-10 anni. Di fatto si tratta di fondi “chiusi” mobiliari che nella prima decade degli anni 2000, sebbene con una forma giuridica un po' diversa e con la peculiarità di poter sulla carta consentire all'investitore di uscire anche prima della scadenza dall'investimento essendo stati quotati in Borsa, hanno riservato in alcune occasioni cocenti delusioni agli investitori retail italiani. Rispetto al passato, però, il legislatore ha ora cercato di prevedere una serie di presidi di tutela per gli investitori, in primis viene richiesto una maggiore diversificazione degli investimenti che nella precedente esperienza dei fondi chiusi mobiliari i gestori limitavano a poche piccole e medie imprese.

Inoltre è necessario fare dei distinguo, anche all'interno delle singole categorie di prodotti illiquidi che le società di gestione stanno oggi proponendo sul mercato. Per esempio come si spiega che da anni le varie associazioni di categoria (Assogestioni, Aifi, Aipb) fanno pressione per abbassare per gli investitori non professionali le soglie di investimento minime da 500mila a 100mila euro nei Fia (fondi di investimento alternativi) “riservati”, quando in realtà diversi operatori con i Fia “non riservati” stanno già proponendo gli strumenti illiquidi alla clientela retail anche con sottoscrizioni minime di 5mila euro? Il motivo c'è, anche se alla fine in entrambi i casi all'atto pratico il sottoscrittore investe in asset illiquidi.

Per i Fia non riservati sono previste

misure di tutela non contemplate dalla normativa per i Fia riservati. Ecco perché la soglia minima in quest'ultimo caso è fissata a 500mila euro per gli investitori non professionali. Una soglia che gli operatori desiderano però abbassare e il Mef è ormai quasi pronto ad autorizzare, al fine di ampliare la platea dei potenziali clienti anche a chi possiede patrimoni di medie e non solo di grandi dimensioni.

A differenza di quanto previsto per i Fia riservati, il regolamento dei Fia non riservati non è soggetto all'approvazione di Banca d'Italia. Essendo riservati a una clientela ritenuta esperta vengono meno questa e altre tutele. Per questi prodotti riservati non valgono neanche le norme prudenziali di contenimento dei rischi. Il gestore in questo caso non ha limiti e può andare quindi in deroga alle norme che prevedono dei ratio sul frazionamento del rischio.

Per i Fia non riservati ci sono quindi presidi nella normativa che dovrebbero fare in modo che determinati prodotti non vadano collocati alla cosiddetta “signora Maria”: le norme sulla product governance, le comunicazioni Consob sui prodotti illiquidi e complessi, il regime Mifid sull'adeguatezza (vedi anche articolo a pagina 4) sono tutti rivolti a far sottoscrivere questi prodotti alla persona “giusta” nella misura “giusta”. I Fia non riservati sono prodotti complessi che possono essere distribuiti alla clientela retail, ma solo all'interno di un servizio di consulenza evoluta o di gestione patrimoniale. Ci deve quindi essere un consulente o un gestore che si prenda la responsabilità di dosare nelle misure minime previste gli asset illiquidi nel portafoglio del cliente. Assunzioni di responsabilità che la normativa sulla product governance trasferisce anche in capo alla società emittente, che deve comunicare ex ante a quale tipologia di clientela può essere destinato il prodotto (il cosiddetto target market) e a sua volta il distributore, sulla base del target definito dalla società di gestione, deve controllare se quel prodotto può essere distribuito ad ogni suo specifico cliente.

Rimane però da chiedersi per quale motivo è necessario abbattere i limiti di ingresso dei Fia riservati, quando gli intermediari possono comunque collocare gli asset illiquidi anche ai piccoli investitori attraverso i più tutelanti Fia non riservati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA