

**Data: Lunedì 17 Novembre 2008 16.41**

**Ente: Capitects GmbH**

**Indirizzo: Bockenheimer Landstrasse, 23**

**Località: Frankfurt am Main - Germany**

**Cap: 60325**

**Prov: Frankfurt**

---

**1. Struttura dei prospetti:**

Si concorda, nessuna osservazione specifica.

**2. Contenuto informativo dei prospetti:**

Si concorda, nessuna osservazione specifica.

**3. Regime di consegna dei documenti di offerta:**

Si concorda, nessuna osservazione specifica.

**4. Modalità di aggiornamento dei documenti di offerta:**

Si concorda, nessuna osservazione specifica.

**5. Scenari probabilistici di rendimento:**

Si ritiene che l'approccio quantitativo qui proposto dalla Consob sia coerente con l'evoluzione dell'industria finanziaria nelle sue componenti più mature ed evolute, le quali ricercano e sviluppano approcci di pianificazione finanziaria che siano al contempo più efficaci e più trasparenti.

La trasparenza in termini di rendimenti probabilistici relativi agli strumenti finanziari rende gli investimenti proposti confrontabili sull'orizzonte temporale dell'investitore (siano tali prodotti flessibili/benchmark ovvero di tipo garantito et alia). Lo spazio di probabilità dei rendimenti futuri si traduce infatti nel pricing delle strutture proposte, consentendo pertanto di apprezzare la competitività del prezzo (commissioni) rispetto al mix di rischio/rendimento consigliato.

Il confronto su base omogenea e "market neutral" del rendimento potenziale consente una migliore percezione dell'adeguatezza degli investimenti sull'orizzonte temporale consigliato poiché chiarisce con semplicità il rapporto tra costo sostenuto (sia esso iniziale o rateizzato: commissioni upfront, commissioni nel tempo, perdite potenziali, floor e garanzie) e beneficio auspicato (guadagni potenziali al netto di commissioni e delle mitigazioni quali floor e garanzie).

Si ritiene pertanto utile che la simulazione comprenda anche le dovute assunzioni sulla struttura commissionale (sia essa semplicemente rateizzata ovvero performance related).

L'adozione di uno spazio di probabilità coerente e confrontabile permette inoltre di ricondurre a un'unica metrica anche i prodotti ad accumulo per i quali il valore alla sottoscrizione non contiene tutti gli elementi di confronto in quanto un'analisi in termini di valore attuale non appare consigliabile.

Stante la natura dei mercati finanziari si ritiene che lo svolgimento e la distribuzione di un'analisi periodale (quantomeno trimestrale, semestrale ovvero annuale) agevoli il confronto tra emissioni in circolazione e nuove emissioni.

**6. Entrata in vigore delle nuove disposizioni e regime transitorio:**

Si concorda, nessuna osservazione specifica.

**7. Ulteriori osservazioni:**

La complessità dei problemi legati alla tutela dei risparmiatori che le Authority nazionali e internazionali devono affrontare nel mondo attuale è aumentata esponenzialmente, richiedendo un approccio modulare che consenta da un lato di preservare la consapevolezza che gli istituti di credito siano aziende (ovvero centri di profitto) e dall'altro di tutelare il risparmiatore sia rispetto alle sollecitazioni tradizionali di investimento che a fronte del continuo processo di innovazione finanziaria.

La necessità di addivenire a un approccio più organico che sia trasversale ai prodotti e ai mercati di riferimento non è compatibile con la riesumazione dell'Anciene Regime; si richiede semmai la capacità di guardare avanti proponendo approcci pratici e condivisi che siano in grado di aumentare il livello della trasparenza, traghettando gli strumenti di compliance e pianificazione finanziaria sulle sponde del cosiddetto Risk Management 2.0.

L'innovazione finanziaria ha consentito di contaminare settori che inizialmente erano finalizzati in modo differente quali il mondo bancario e assicurativo, evolvendo e portando a simile livello di maturazione i prodotti assicurativi, obbligazionari e del risparmio gestito. La necessità di definire un'Authority ovvero un approccio regolamentare coerente che veda al centro il risparmiatore piuttosto che l'intermediario non può che nutrirsi di coerenti metriche di rappresentazione della rischiosità e dell'economicità delle transazioni.

In questa luce si ritiene che lo sforzo profuso dalla Consob al fine di costruire un linguaggio comune e trasparente basato sullo spazio di probabilità dei rendimenti potenziali risultanti dagli investimenti finanziari sia un atto dovuto che si muove nella giusta direzione. Tale consapevolezza si nutre non solo del fatto che un corretto approccio di compliance e di risk management debba essere in grado di esplicitare con semplicità e chiarezza l'equilibrio e/o il disequilibrio tra costi e benefici delle scelte di investimento, ma anche della consapevolezza che la stessa industria finanziaria internazionale si sta aprendo all'adozione di metriche basate sui rendimenti potenziali e sulle ottimizzazioni dinamiche al fine di meglio calibrare i propri strumenti di pianificazione finanziaria.