

DIBATTITO

Il grado di comprensione degli scenari

Un test su 254 investitori dimostrerebbe lacune sul calcolo probabilistico sostenuto da esperti. Il confronto è aperto

Marcello Frisone

Nonostante a livello internazionale gli scenari probabilistici siano riconosciuti come facilmente comprensibili ai più (ovvero conoscere prima di investire su uno strumento finanziario che probabilità si ha di conseguire una perdita oppure un guadagno, con relativa entità), in Italia sembrerebbe invece di no. È questa la sintesi dell'opinione degli esperti interpellati da «Plus24» sul quaderno n. 82 del 25 maggio scorso (si veda «Plus24» del 30 maggio) con il quale la Divisione studi della Consob affronta nuovamente il tema degli scenari probabilistici trattati da ultimo nel quaderno n. 74 dell'agosto 2013.

Seppure nel quaderno sia riportato che «le opinioni espresse nel lavoro sono attribuibili esclusivamente agli autori e non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto», il risultato secondo gli esperti sembrerebbe «confermare» il cambio di impostazione che il presidente della Consob, Giuseppe Vegas, ha voluto imporre sin dal suo arrivo sugli scenari di probabilità (a favore del *what if*, caldeggiato dall'industria finanziaria).

LA RICERCA

Lo studio, che ha coinvolto 254 inve-

stitori retail italiani su quattro prodotti (un'obbligazione strutturata in circolazione, una di nuova emissione e due strumenti azionari), mira a verificare la comprensione delle informazioni chiave riportate nella scheda sintetica seguendo quattro differenti approcci: un indicatore sintetico, un elenco dettagliato di indicatori, il *what-if* e indicatori probabilistici. La soluzione probabilistica individuata dalla ricerca risulta essere agli investitori meno accessibile e più complessa di altre.

IL CONFRONTO

«La soluzione dello studio — sottolinea Nicola Benini di Assofinanse — è però differente per impostazione metodologica e rappresentazione dei risultati dalla scheda prodotto che la Consob ha adottato fino al 2011 (si veda il grafico) e che è stata di recente sostenuta anche dal Movement for Risk Transparency (movimento costituito da oltre 100 accademici di università ubicate in quattro continenti) durante una consultazione pubblica avviata dalle tre Autorità europee (Eba, Etopa ed Esma) sulle informazioni chiave da inserire nel Kid (Key information document)».

CRITERI DIVERSI

Il lavoro Consob, dunque, ha messo parecchia carne al fuoco per gli intervistati? «Un prospetto regolamentare — spiega Umberto Cherubini, professore di Finanza matematica dell'Università di Bologna — non può essere fatto a colori o con 50 sfumature di grigio. Soprattutto dev'essere basato su dati oggettivi di mercato, non manipolati né interpretati. Per questo il quaderno mette insieme tecniche che rispondono a criteri di-

«Chiarezza» a confronto

Sotto sono indicate due diverse modalità di rappresentazione del rischio relative a un'analisi fatta su un medesimo prodotto finanziario (nel caso un bond strutturato con una componente opzionale). La prima modalità è quella utilizzata nel quaderno Consob 82 mentre la seconda, oltre a essere adottata dal Movement for Risk Transparency (movimento costituito da oltre 100 accademici internazionali), è utilizzata dai consulenti tecnici (di parte e dei tribunali) nonché dai consulenti finanziari indipendenti. Si nota come in quest'ultimo caso le informazioni date all'investitore siano più immediate e comprensibili.

INDICATORI PROBABILISTICI

La rappresentazione del rischio agli investitori secondo il consumer test del quaderno Consob 82

TASSO INTERNO DI RENDIMENTO (TIR) SULL'ORIZZONTE DI 4 ANNI

Il Tir è minore di 0% con probabilità del 10%

Il Tir è minore di 2% con probabilità del 50%

Il Tir è minore di 5% con probabilità del 90%

PROBABILITÀ	TIR MASSIMO SULL'ORIZZONTE DI 4 ANNI	
	AL LORDO DEI COSTI	AL NETTO DEI COSTI
10%	0,00%	-0,60%
50%	2,00%	1,40%
90%	5,00%	4,40%

SCENARI PROBABILISTICI

La rappresentazione del rischio agli investitori secondo il Movement for risk transparency

EVENTI	PROBABILITÀ EVENTI	RISULTATO NETTO AL 4° ANNO (VALORI MEDI)
Il risultato è negativo	21,30%	74,1
Il risultato è neutrale	61,77%	101,6
Il risultato è soddisfacente	16,93%	124,6

GRADO DI RISCHIO	ORIZZONTE TEMPORALE	COSTI
Molto alto	4 anni	4

(*) Investimento iniziale pari a 100

Fonte: Assofinanse

versi: profilatura della clientela e disclosure dei rischi. Inoltre - aggiunge il professore - mischia di tutto un po': dai rendimenti impliciti alle proba-

bilità, tante maniere di misurare i costi. Con questo «frullato» di informazioni — continua Cherubini — è normale che l'investitore sia disorienta-

to. La vecchia scheda prodotto con le probabilità che la Consob proponeva fino al 2011 era più semplice».

Ma conoscere le probabilità di perdita e di guadagno è una spinta o un freno all'investimento? «È incoraggiante — chiosa Cherubini — che la Consob abbia scoperto Kahneman-Tversky e l'avversione alla perdita; speriamo che un giorno scopra anche Ellsberg, Gilboa e Schmeidler sull'avversione all'incertezza e smetta di confondere complesso con rischioso. È associato da decenni ormai di ricerca sperimentale che l'80% dei decisori preferisce scommettere su lotterie nelle quali conosce le probabilità».

PARERI CONTRAPPosti

Sul tema controverso degli scenari probabilistici di rendimento la Consob ha sempre rimandato al quaderno di finanza dell'agosto 2013 che avrebbe raccolto consensi sia all'interno della comunità scientifico-academica sia nel dibattito della pubblicistica di settore. Lo studio dell'estate di due anni fa dell'Authority, inoltre, è stato pubblicato sul sito dell'Esma in un working paper uscito a gennaio di quest'anno. In questa analisi, in particolare, viene riconosciuto il valore degli scenari probabilistici di rendimento come uno strumento tra gli altri di misurazione del rischio. Alla luce dell'evidenza empirica, raccolta nell'esperienza di vigilanza, non viene però riconosciuto agli scenari il carattere di infallibilità così come analoghe esperienze portano a escludere l'infalibilità di altri strumenti di misurazione del rischio, per esempio il rating o i Cds.

marcello.frisone@ilsolo24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Con noi,
il tuo reddito
va in porto.

Se vuoi cambiare rotta e cerchi un flusso di reddito periodico, scegli i prodotti a distribuzione Pioneer Investments. Potrai così conoscere le opportunità di crescita offerte dal mercato, avere un'efficiente pianificazione finanziaria e un'ampia varietà di offerta differenziata per area geografica e obiettivo di distribuzione. Sali a bordo di Pioneer Investments, potrai trovare l'investimento che risponde alle tue esigenze.



7,3%*
Previdenza distribuita nel 2012

7,5%*
Previdenza distribuita nel 2013

7,3%*
Previdenza distribuita nel 2014

7,0%*
Obiettivo di distribuzione 2015

Pioneer Funds - European Equity Target Income

Scopri questa proposta, ed altre soluzioni pensate per te, sul sito www.pioneerinvestments.it

PIONEER Investments®

Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere il KIID da consegnare prima della sottoscrizione o il Prospetto disponibili sul sito www.pioneerinvestments.it a presso gli intermediari collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Pioneer Funds - European Equity Target Income è un comparto del Fondo armonizzato di diritto lussemburghese in cui è compresa Pioneer Funds, gestito da Pioneer Asset Management SA e commercializzato in Italia. Il valore della quota è variabile nel tempo ed è sempre consultabile sul sito www.pioneerinvestments.it. Rischi: gli investimenti nel Comparto sono soggetti al rischio che il Valore Patrimoniale Netto possa subire variazioni della situazione economica e della percezione che il mercato ha del livello di rischio dei titoli che compongono il Comparto. Pertanto, non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di investimento siano effettivamente realizzati. I diversi investimenti sui quali sono costituiti il KIID e nel Prospetto. *Il target di distribuzione, annunciato in forte crescita per il 2012 pari al 7,3%, per il 2013 è il 7,5% e per il 2014 il 7,3%. L'obiettivo di distribuzione rappresenta una stima e non costituisce un indicatore affidabile dei risultati futuri. La distribuzione del flusso finanziario periodico e la restituzione del capitale a scadenza non sono garantite. Il target di distribuzione è annuale, si intende al netto delle imposte e viene distribuito pro quota a gennaio e luglio. Fonte: Pioneer Investments, dati al 31 marzo 2015. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo IntCredit.