



di Riccardo Sabbatini

L'Esma riesuma Pascal

«Non ho avuto tempo per scrivere una lettera breve, e dunque l'ho piuttosto scritta lunga». La citazione è di Blaise Pascal e compare in bella vista nel documento dell'Esma (neonata autorità europea dei mercati) con cui nei giorni scorsi è stata annunciata la nascita del nuovo prospetto semplificato dei fondi comuni. Scopo del *Kiid* (*Key investor information document*) è quello di rendere chiaro e conciso ciò che nei documenti informativi è spesso è ampolloso e poco comprensibile: due pagine formato A4, il *Kiid* deve bandire espressioni gergali (tipo "crescita negativa"), dare del "tu" agli investitori, evitare il più possibile quelle forme passive in cui non si capisce chi ha compiuto un'azione. Invece di "è stata accumulata una perdita" meglio dire "il fondo ha accumulato un perdita". Il vecchio Pascal avrebbe appezzato.

Chissà come il matematico parigino avrebbe però commentato la scelta dell'Esma per rappresentare le possibili *performance* di un fondo cosiddetto "strutturato", dove l'andamento dipende dalle opzioni finanziarie utilizzate per proteggere il capitale investito e offrire una, limitata, partecipazione ai guadagni dei mercati. Non è sempre chiaro se il gioco vale la candela. Per rendere esplicita la scommessa l'*authority* ha deciso di ricorrere a tre scenari predefiniti: favorevole, neutro, sfavorevole. Bocciando invece gli "scenari probabilistici" imposti in Italia dalla Consob e nei quali si indica la percentuale che quel fondo ha di battere un tasso "privo di rischio". Ma quali *asset* - si è chiesta l'Esma - potrebbero essere considerati *free-*

risk? Il confronto - ha concluso - potrebbe confondere gli investitori. Ma sul fronte opposto non vi sarà alcun confronto perché tutti i gestori sceglieranno i "loro" scenari predefiniti. Ora la Consob dovrà decidere il da farsi, perché in questi anni ha progressivamente esteso la sua metodologia anche ai prodotti "illiquidi" e alle polizze finanziarie. Quegli indirizzi sembrano ora tutti "fuori linea". Un'allarmata lettera aperta giudica la bocciatura degli scenari probabilistici un passo indietro nella tutela dei consumatori. Facendo capire che, in questo caso, il *regulator* è stato condizionato dagli interessi dei grandi intermediari. All'appello hanno aderito importanti accademici italiani (Marco Pagano, Riccardo Cesari, Luigi Guiso) e stranieri (Oldrich Vasicek e Jaska Cvitanic). Forse anche Pascal avrebbe apposto la sua firma.