

Prospetti. Si accende il dibattito dopo il caso del convertendo Bpm

Consob valuta l'efficacia degli scenari probabilistici

Il risparmiatore è veramente consapevole dei rischi che corre quando compra un prodotto di investimento? Nella scelta se credere alle indicazioni date dal proprio promotore o alle informazioni degli scenari probabilistici allegati ai prospetti informativi, quale dei due "pareri" pesa di più? In Italia è in corso un dibattito su questo tema, ovvero se serve continuare a inserire gli scenari probabilistici che permettono di confrontare il rendimento di un prodotto finanziario con quello di un asset privo di rischio per valutarne così la rischiosità - anche se poi queste raccomandazioni vengono disattese.

L'esperienza del caso di Bpm è chiara. La banca a giugno 2009 ha emesso un bond convertendo: se nel primo prospetto non erano stati emessi scenari probabilistici sulla rischiosità dell'investimento, nel secondo prospetto l'istituto ha dovuto allegare questi modelli, che avrebbero potuto dissuadere i piccoli risparmiatori dall'acquisto. Nonostante l'avviso, il numero dei sottoscrittori nel secondo caso è paradossalmente aumentato rispetto alla prima fase del collo-

camento. Che fare, dunque? Oggi l'Italia è in mezzo al guado. Se è vero che il nostro paese è stato apripista su questo fronte, introducendo gli scenari probabilistici a metà degli anni Duemila, all'indomani dello scoppio dei casi di "risparmio tradito" (dal Tango Bond al Cirio Bond), recentemente questa impostazione ha incontrato l'opposizione dell'Ue: gli scenari sono stati sostituiti con l'analisi "What if" per tutti i prodotti ad eccezione di quelli assicurativi.

In questo scenario, il Portogallo pochi giorni fa ha fatto la sua mossa, stabilendo che gli scenari probabilistici devono essere allegati al documento informativo per eccellenza, il cosiddetto Kiid. Per la Cmvv (la Consob lusitana) il risparmiatore potrà giudicare la sicurezza dell'investimento attraverso un confronto con un titolo privo di rischio, come un titolo di Stato o un tasso interbancario a breve.

A livello accademico (e anche in seno alla stessa Consob) oggi ci si confronta sull'utilità di questi strumenti. La disciplina comunitaria e la normativa italiana (la legge di stabilità del 2012), vietando il cosiddetto

"goldplating" ("placcatura in oro"), di fatto impediscono l'introduzione di obblighi aggiuntivi rispetto alle norme europee. Obblighi che potrebbero creare comportamenti di natura protezionistica contrari ai principi del mercato unico. Non solo: nel mirino delle critiche sono finiti i limiti degli scenari, dal fatto che non esista un benchmark di riferimento "free risk" al fatto che la metodologia offra una fotografia statica della rischiosità dell'investimento al momento del collocamento, e non dinamica.

Ad essere aperta è l'ipotesi di affiancare gli scenari probabilistici al prospetto informativo "caso per caso", come previsto dalla disciplina europea sui prospetti, che attribuisce alle singole Authority la facoltà di richiedere integrazioni a prospetti di specifiche offerte al pubblico. L'indicazione è generica, e quindi non si parla di scenari probabilistici, ma non è escluso che, caso per caso, possa essere richiesto ad integrazione anche l'inserimento di scenari probabilistici dei rendimenti.

L. D.