

8 giugno 2016 14:58

Report, Consob-Vegas e gli scenari probabilistici

di [Alessandro Pedone](#)



Nell'ultima puntata di Report, la nota trasmissione televisiva d'inchiesta giornalistica, la giornalista Milena Gabanelli ha mostrato un documento interno della Consob dal quale si evincerebbero le pressioni fatte dall'attuale presidente Vegas per eliminare gli "scenari probabilistici" dai prospetti informativi delle obbligazioni.

Che cosa sono gli scenari probabilistici? Servirebbero? E' vero che Vegas li ha eliminati? Cerchiamo di capire come stanno le cose.

"Scenari probabilistici" era una sezione dei prospetti informativi contenente una tabella nella quale si riportavano le probabilità, espresse in percentuali, di quattro scenari: 1) avere un rendimento negativo, 2) avere un rendimento positivo, ma inferiore a quello di un'attività priva di rischio, 3) avere un rendimento in linea con il tasso "privo di rischio" ed infine 4) avere un rendimento superiore al tasso "privo di rischio".

Chi acquista un prodotto finanziario, in sostanza, acquista delle probabilità. Le probabilità sono il cuore della finanza. Avere un'indicazione di quelle che possono essere tali probabilità, secondo una metodologia di calcolo standard, è senza alcun dubbio un'informazione **rilevante ed utilissima**. Naturalmente dev'essere presa con tutte le cautele del caso. Si dice che i numeri, opportunamente torturati, possano confessare qualunque cosa.

La metodologia con la quale si forniscono questi dati è determinante.

Ci si può accapigliare fino alla fine dei nostri giorni circa la correttezza o meno di una metodologia di calcolo e probabilmente non arriveremo mai a nulla di definitivo. Qualunque metodologia avrà delle imprecisioni, ma è sempre meglio usare una metodologia imprecisa che non avere alcuna informazione di questo tipo.

Poiché da queste tabelle, nella grande maggioranza dei casi (il 100% delle obbligazioni bancarie), risultava che la somma dei primi due scenari (cioè aver un rendimento negativo o, se positivo, comunque inferiore a quello di un semplice titolo di stato) era ampiamente superiore al quarto scenario (l'unico per il quale avrebbe un senso comprare il prodotto finanziario) gli intermediari hanno fatto il diavolo a quattro per far eliminare questa sezione dai prospetti informativi.

L'attuale presidente della Consob, Giuseppe Vegas, ha replicato alle accuse di Report, sostenendo che l'eliminazione degli scenari probabilistici era una cosa voluta dalle regole europee. Nella prassi, la Consob continuava a "suggerire" l'inserimento di queste tabelle anche se non erano imposte dalle norme. Vegas, dal suo punto di vista, ha fatto in modo che la Consob si adeguasse a quanto indicato dalle norme europee.

La replica di Vegas è formalmente corretta, ma è la classica risposta di un burocrate che scarica la responsabilità su un altro piano. Non si ricordano battaglie dell'attuale presidente della Consob nel momento in cui a livello europeo si preparava la polpetta avvelenata contro i pochi investitori consapevoli che ancora si leggono i prospetti informativi.

E con questo veniamo al vero nodo del problema.

Gli scenari probabilistici sarebbero certamente utilissimi, in teoria, per sintetizzare (con tutte le imprecisioni che si commettono sintetizzando questioni assai complesse) la sensatezza o meno di sottoscrivere un prodotto finanziario.

In un mondo ideale quella tabella dovrebbe essere nella **prima pagina** di ogni prospetto informativo insieme ai dati essenziali che identificano il prodotto.

Dobbiamo, però, dirci la verità. Nel breve periodo nel quale gli scenari probabilistici erano inseriti nei prospetti, ciò non ha impedito di vendere le solite schifezze regolarmente vendute dagli intermediari finanziari. Tanto per fare un esempio, il prospetto informativo del famigerato "Convertendo della Banca Popolare di Milano" (che ha fatto perdere molti soldi a decine di migliaia di piccoli risparmiatori) riportava che vi era il 68,5% di probabilità di avere un rendimento negativo contro il 24,3% di avere un rendimento superiore al tasso privo di rischio. Proprio all'inizio del

prospetto informativo, era scritto a chiare lettere: “In quanto titoli strutturati illiquidi, le Obbligazioni sono **destinate ad investitori esperti**. Il **grado di rischio** dell'investimento finanziario è classificato “**molto alto**”. Si invitano gli investitori a valutare attentamente le informazioni contenute nella presente Avvertenza, nei Fattori di Rischio nonché nell'intero Prospetto Informativo, al fine di effettuare, compatibilmente con il proprio profilo di rischio, un corretto apprezzamento dell'investimento. A tal fine si veda nella Nota di Sintesi, Paragrafo 6 e nella Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.3.1, del Prospetto Informativo, **la tabella relativa agli scenari probabilistici a scadenza** dell'investimento finanziario basati sul confronto con i possibili esiti dell'investimento in un'attività finanziaria priva di rischio al termine del medesimo orizzonte temporale.”

Queste informazioni, facilmente reperibili, non hanno impedito a decine di migliaia di investitori di buttare i propri soldi sottoscrivendo una schifezza del genere.

In sostanza, quindi, bene che vi siano gli scenari probabilistici nei prospetti informativi a patto di non illuderci che questo tuteli concretamente gli investitori. Si tratta di una cosa utile, ma ben lungi dall'essere sufficiente.