

Trasparenza fra prospetti e scenari: la diritta via che sembra smarrita

Il tema è attuale ma il problema è antico e, se è antico, vuol dire che non è stato risolto. L'informazione finanziaria è semplificabile? Non sarà che il tecnicismo è indispensabile? Veramente può pretendersi che il risparmiatore diventi un erudito? Nell'ultima relazione annuale Consob riconosce che il prospetto informativo, così com'è, serve a poco o nulla. Nihil novi: è da un paio di decenni che l'equazione «più informazioni = nessuna informazione» ha inesorabilmente sancito il fallimento dell'ipertrofia informativa; eppure i prospetti non si mettono a dieta. Da più di otto anni, però, l'attuazione della Mifid ha disegnato un obiettivo ben diverso spostando la mira sul risultato qualitativo. Gli artt. 27-28 del Reg. Intermediari (16190/2007) esigono che l'informazione sia 1) espressa in forma comprensibile, 2) fatta e presentata in modo che sia molto probabilmente compresa, 3) mirata, ossia calibrata in funzione del destinatario.

Non bastando gli sforzi educativi, un mezzo semplice, economico ed efficace si rivela lo scenario probabilistico, cioè un calcolo percentuale delle possibilità di successo o *débaclé* effettuato attraverso proiezioni basate su vari fattori di mercato e calibrate secondo le regole della scienza statistica. Sugli scenari è scoppiata una singolare polemica dal 2012 in poi quando la Consob, con la delibera 18210, li ha estirpati dal regolamento emittenti mantenendoli però per le sole *index-linked*. Scelta singolare non solo per questa rilevante eccezione ma anche perché nella com. 9019104/2009 l'uso degli scenari era ed è espressamente raccomandato per la decrittazione di prodotti illiquidi. Ancor più singolare perché nella recentissima com. 97996/2014, che vieta la vendita *retail* di prodotti complessi, nei limitati casi in cui l'ammette, richiede che al cliente sia rivelato il *fair value* del prodotto e siano impiegate metodologie di *pricing* coerenti coi criteri e i modelli impiegati dagli intermediari a fini interni (valutazione del portafoglio proprietario, bilancio, gestione del rischio, costruzione stessa del prodotto). Ecco il punto: il *fair value* di uno

strumento finanziario è già stimato, sin dal suo concepimento e attraverso scenari di probabilità, dallo stesso intermediario-produttore per cui la rivelazione al cliente non implica oneri o costi aggiuntivi. Certo, si può obiettare che ogni statistica ha i suoi limiti (i polli di Trilussa insegnano), ma per predire il futuro, gli scenari si confermano il mezzo più affidabile dopo la divinazione (la quale non figura fra i metodi di valorizzazione impiegati in finanza). Ingrandire le avvertenze sulla rischiosità generica di un prodotto serve tanto quanto l'invito a giocare o bere responsabilmente, perché l'investitore, saputo che il prodotto è rischioso, non saprà ancora quanto lo sia in concreto, quante siano le realistiche probabilità che quel rischio s'avveri. Una tabellina che spieghi che nel 20% dei casi l'investimento sarebbe neutro, nel 35% una delizia e nel 45% una tagliola con l'aggiunta di quanto in media si perderebbe o guadagnerebbe darebbe subito un'idea più tangibile del rischio che concretamente si corre e ammansirebbe l'auri sacra fames, virgiliano vizio d'avidità equamente condiviso da banche e clienti. L'avvertenza dovrà essere allora apposta proprio sulla tabella, spiegando che trattasi di ragionevole previsione che, come tale, non può offrire alcuna garanzia: nello sventurato caso di perdita, potranno fondatamente spegnersi le *geremiadi* del non sapevo, non capivo, mi hanno truffato. E se anche l'Abi, per bocca del presidente Patuelli, a febbraio si è dichiarata favorevole all'introduzione degli scenari, un motivo c'è: impedire le *disfatte* e le *degenerazioni* contenziose e reputazionali che ne conseguono. In tre parole: far vera trasparenza. Inutile aprire lunghi tavoli di consultazione su nuove grida, bastano tre semplici mosse a costo zero: attivare le raccomandazioni già vigenti, ripristinare ovunque gli scenari abrogando le parti demolenti della delibera 18210, introdurre un'avvertenza specifica circa la relatività dello scenario oltre all'obbligo di aggiornamento in caso di variazioni della stima. Cosa stiamo aspettando? Il prossimo *bail-in*?

Emilio Girino