

# 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 investitori *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 Assofinance — 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, Eiopa 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 diversi: profilatura della clientela e *disclosure* dei rischi. Inoltre - aggiunge il professore - mischia di tutto un po': dai rendimenti impliciti alle probabilità, tante maniere di misurare i costi. Con questo "frullato" di informazioni — continua Cherubini — è normale che l'investitore sia disorientato. 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 assodato da decenni ormai di ricerca sperimentale che l'80% dei decisori preferisce scommettere su lotterie nelle quali conosce le probabilità».

## «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 NETTOAL 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: Assofinance