

Osservazioni sul documento CONSOB "Modifiche Conseguenti al Recepimento della Direttiva 2009/65/CE (C.D. UCITS IV)"

Riportiamo alcune osservazioni sul documento di consultazione avente per oggetto le "Modifiche Conseguenti al Recepimento della Direttiva 2009/65/CE (C.D. UCITS IV)".

A pagina 36 al punto a) si riporta: "Il grado di rischio connesso all'investimento nel fondo/comparto espresso tramite un indicatore sintetico calcolato secondo le indicazioni comunitarie vigenti". Al punto b) si riporta: "per i fondi/comparti per i quali e' stato indicato un benchmark specificare il grado di scostamento in termini di rischiosita' rispetto al benchmark medesimo." Alla nota si precisa che: "il grado di scostamento della gestione rispetto al benchmark deve essere espresso in termini descrittivi, seguendo tra le seguenti alternative: 'contenuto', 'significativo', e 'rilevante'." Le due previsioni sono contraddittorie, in quanto si riferiscono alla stessa quantita': la volatilita'. Nel secondo caso, quello di gestione a "benchmark", la volatilita' e' nota come "tracking error". Lo stesso "indicatore sintetico" previsto per la volatilita' della gestione al punto a) deve quindi essere previsto per il "tracking error".

A pagina 36 al punto c) si richiede: per i "fondi/comparti strutturati evidenziare il meccanismo di funzionamento e di computo del pay-off del fondo/comparto, nonche' rappresentare almeno tre possibili scenari di rendimento potenziale secondo le disposizioni comunitarie vigenti." A questo punto si richiede di inserire un'avvertenza che indica la completa inutilita' dell'informazione. Infatti, si chiede di chiarire che "gli scenari non rappresentano una previsione di cio' che potrebbe accadere". In questo modo, il gestore del fondo e' legittimato a definire anche scenari impossibili, cioe' cio' che non potrebbe accadere in nessun caso. A questo si aggiunge la specifica che: "tali scenari potrebbero non avere la stessa probabilita' di realizzazione". Questa frase sotto il profilo probabilistico non ha senso, perche' la probabilita' di ciascuno scenario, su un numero infinito di possibilita' zero. Non e' difficile capire perche': la probabilita' di estrarre un numero al lotto una su novanta perche' il numero massimo di possibili risultati e' novanta. La probabilita' di estrarre un valore di un indice di borsa su un numero infinito di valori possibili e' zero. Il fatto che venga inclusa questa avvertenza mostra la contraddizione intrinseca nella struttura di comunicazione del rischio proposta. La contraddizione era stata anche segnalata nella lettera inviata da

esponenti dell'accademia in difesa degli scenari di probabilita'.

Nella parte che riguarda la rappresentazione storica dei rendimenti, non viene tenuto conto della distinzione tra "piani di accumulo" (PAC) e "piani di investimento di capitale" (PIC). Per i primi sarebbe opportuno richiedere di chiarire se il rendimento riportato e' di tipo money-weighted o time-weighted. In questo modo viene lasciato all'estensore del documento un margine di discrezione nella scelta della misura per lui piu' conveniente.

Prof. Umberto Cherubini

Bologna, 6/6/2011