

Gli «sconsigli» di

RISPARMIO TRADITO «In circolazione ci sono troppi prodotti opachi che confondono chi li acquista, andrebbero eliminati» ha detto il presidente della Consob. Quali sono? Gli strutturati che fanno guadagnare le banche.

di Andrea Telara

Buona la prima. Per Giuseppe Vegas alcuni prodotti finanziari è meglio che spariscono dalla circolazione e non ha avuto paura di metterlo nero su bianco nella sua relazione annuale, la prima da presidente della Consob. Non ha fatto nomi. Ma ha lasciato intendere chiaramente una cosa: in futuro, molti prodotti d'investimento venduti dalle banche non ci saranno più. Secondo Vegas, in giro ci sono ancora troppi strumenti finanziari «opachi» che rischiano soltanto, nella migliore delle ipotesi, di confondere le idee ai risparmiatori.

E anche se Vegas non fa nomi l'identikit delle future vittime, destinate a entrare nel mirino dell'Authority, è tracciato. Si tratta dei prodotti strutturati, cioè i bond e le polizze assicurative (unit e index linked) ad alto contenuto finanziario, che le banche italiane stanno di nuovo piazzando in massa nel portafoglio dei loro clienti. Nel 2010, secondo i dati forniti dalla stessa Consob, l'esposizione degli italiani verso i prodotti strutturati è cresciuta infatti di oltre 10 punti percentuali, superando abbondantemente i 212 miliardi di euro, una cifra più che doppia di quella che si registra in Francia, Spagna e Gran Bretagna, e superiore di almeno il 30% rispetto alla Germania. Eppure, subito dopo la crisi finanziaria del 2008, questi strumenti sem-

bravano finiti un po' nel dimenticatoio, a causa del crac di alcune polizze assicurative index linked collegate alle famigerate obbligazioni di Lehman Brothers, la banca d'affari statunitense finita in bancarotta nel settembre di tre anni fa.

Alla fine, però, gli strutturati sono risorti per un motivo semplice: fanno guadagnare tanto, non i risparmiatori che li acquistano, ma le banche e gli intermediari che li vendono, che incassano subito dai clienti delle commissioni molto ricche, spesso superiori al 3-5% dell'intero capitale versato. Si tratta quasi sempre di commissioni implicite, che sfuggono alla percezione dell'investitore, poiché sono abilmente mascherate nel prezzo di emissione del prodotto, che viene collocato a un livello sotto la pari e rimborsato alla scadenza al valore nominale (vedere *box nella pagina a fianco*).

Molti prodotti strutturati sono venduti con formule commerciali allettanti, con la promessa di proteggere il capitale investito, del tutto o in parte, sfruttando nel contempo le opportunità offerte dai mercati finanziari, per esempio dai rialzi delle Borse, dai rincari delle materie prime e ora, come ultima moda, anche dall'aumento del costo del denaro. Alla base c'è un ragionamento che, almeno in teoria, non fa una piega: se le quotazioni dei listini azionari

o delle materie prime salgono, anche l'investitore guadagna. In caso contrario, il capitale è comunque protetto. Peccato, però, che questa garanzia si ottenga attraverso l'utilizzo di un prodotto derivato. «Di solito si usa un'opzione che viene impacchettata insieme con una polizza o un bond» dice a *Panorama Economy* Giuseppe Romano, responsabile dell'ufficio studi della società di consulenza indipendente Consultique. «E di solito il meccanismo non è di facile comprensione neppure per un professionista». Ciò non significa che i derivati siano sempre da demonizzare purché vengano acquistati dagli investitori in maniera consapevole.

Dello stesso parere è anche Alessandro Pedone, partner della società di consulenza finanziaria Tekta Consulting e collaboratore delle associazioni dei consumatori Aduc. A Pedone gli strutturati venduti dalle banche non sono mai piaciuti e sono tanti i risparmiatori a cui ha fornito consulenza per uscirne. «Per valutare la convenienza di questi prodotti basterebbe dare un'occhiata ai prospetti informativi, dove i potenziali rendimenti della polizza o del bond sono messi a confronto con quelli dei titoli di Stato di uguale scadenza» dice Pedone. Il risultato? Nella maggioranza dei casi sono le obbligazioni del Tesoro a vincere la sfida. ●

364 miliardi

È il valore di mercato registrato nel 2010 dai prodotti derivati detenuti dai principali gruppi bancari italiani.

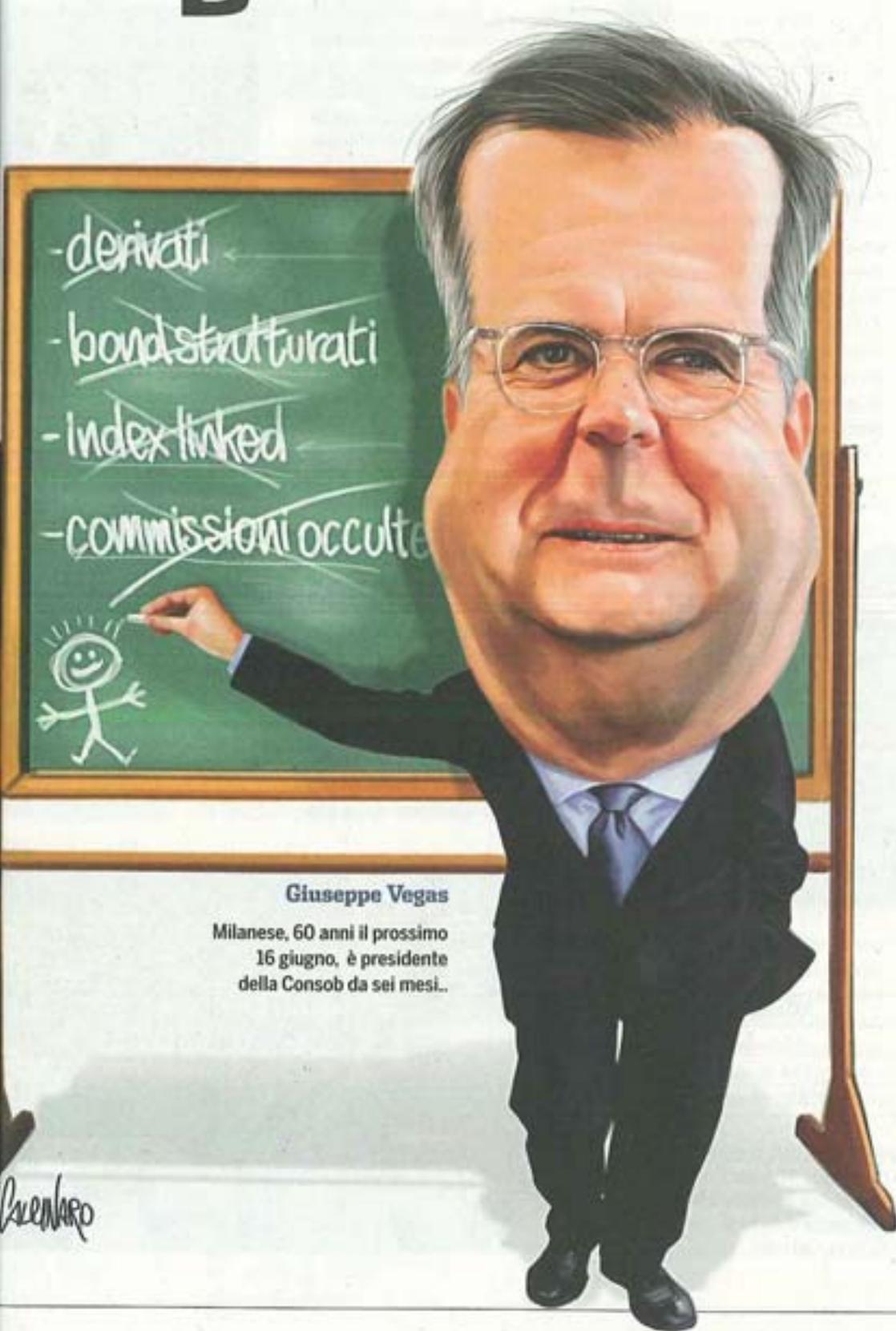
212 miliardi

È l'esposizione delle famiglie italiane ai prodotti strutturati alla fine del 2010, in crescita di oltre il 10% rispetto al 2009.

45,7 miliardi

È il valore di tutti i prodotti strutturati (bond, polizze, fondi etc) emessi sul mercato nel 2010. Quasi 30 miliardi sono i bond strutturati.

Vegas



Giuseppe Vegas

Milanese, 60 anni il prossimo 16 giugno, è presidente della Consob da sei mesi.

Tutto quel che non si vede

I COSTI OCCULTI

Molti prodotti finanziari strutturati sono pieni di costi. Alcune polizze unit e index linked, per esempio, hanno dei caricamenti iniziali che possono superare anche il 5%. Nel caso delle obbligazioni strutturate, invece, ci sono delle commissioni implicite, che spesso sfuggono alla percezione di chi acquista i titoli. Ogni bond è emesso a un prezzo notevolmente sotto la pari e rimborsato alla scadenza al valore nominale (per esempio a un valore di 90 contro un prezzo nominale di 100). La differenza viene incassata dalla banca collocatrice, sotto forma di commissioni implicite.

IL DERIVATO NASCOSTO

Molti investitori forse non lo sanno, ma acquistando un prodotto strutturato si mettono nel portafoglio anche dei derivati, cioè degli strumenti finanziari il cui valore dipende da quello di un'altra attività sottostante. Si tratta di strumenti complessi, non adatti a chi mastica poco di finanza. Spesso i derivati sono impacchettati insieme con dei bond e creano un legame con l'andamento dei mercati finanziari basato su formule un po' arzigogolate, difficilmente comprensibili da un investitore medio.

IL RISCHIO LIQUIDITÀ

Alcuni bond strutturati sono negoziabili su mercati regolamentati come il Mot (il listino obbligazionario telematico di Piazza Affari) e l'EuroTlx (il circuito di negoziazione alternativo creato dal gruppo Unicredit e da Banca Imi). Ci sono però parecchi titoli che sono collocati fuori mercato e dunque sono difficilmente rivendibili prima della data di rimborso, a meno che a ricomprarli non sia la stessa banca che li ha emessi, a un prezzo che rischia però di essere poco conveniente per l'investitore.

L'INGANNO PROTEZIONE

L'obiettivo dichiarato dei prodotti strutturati è di proteggere il capitale, sfruttando nel contempo le opportunità offerte dai mercati finanziari. A ben guardare, però, si scopre che questa garanzia vale soltanto per chi mantiene i prodotti nel portafoglio sino alla scadenza, cioè per un periodo compreso di solito tra 3 e 7 anni. Nel caso dei bond strutturati, nel breve periodo possono esserci delle oscillazioni di prezzo che comportano delle perdite. Le polizze index e unit linked, invece, hanno delle penali di riscatto anticipato fino al 4% circa.