



Uno studio
della Consob
accusa:
il sistema
credizio
promettendo
interessi
miracolosi
na deluso
tantissimi
risparmiatori

POCO REDDITO E TANTO RISCHIO

*Il boom delle obbligazioni strutturate è finito
in un bagno di perdite per i risparmiatori*

246.000 Mld.
obbligazioni bancarie

35.000 Mld.
extra profitti
delle banche

Fonte: Consob

Perché le obbligazioni bancarie promettono e non mantengono

DA 17 A 54 MILA MILIARDI DI LIRE. Volendo mediare, circa 35 mila miliardi. A tanto ammontano, secondo uno studio della Consob (elaborato, in particolare, da Giuseppe D'Agostino e **Marcello Minenna** funzionari della Commissione presieduta da Luigi Spaventa) gli extraprofitti del sistema bancario sulle obbligazioni strutturate. Nel dettaglio, lo studio dei funzionari della Commissione ha rilevato un sistematico e ingiustificato sovrapprezzo, compreso tra il 7 e il 22% del valore teorico

MICHELANGELO BORRILLO

delle obbligazioni, che gli istituti di credito hanno fatto pagare ai propri clienti attraverso la vendita di obbligazioni strutturate: risorse prelevate dalle tasche degli investitori e girate nei bilanci delle aziende di credito. In circolazione ce ne sono oltre 246 mila miliardi, e non a caso i risparmiatori italiani, insieme con quelli belgi, rappresentano il mercato più importante per questi prodotti.

La ricerca - aggiornata al giugno '99 - ha preso in considerazione un paniere di 15 titoli strutturati calcolandone un prezzo teorico da confrontare con quello effettivamente applicato agli investitori, vi-

sto che un'obbligazione strutturata può essere scomposta in un'obbligazione tradizionale con un prezzo confrontabile, ad esempio, con quello di un Btp, e un prodotto derivato, normalmente un'opzione, anch'esso quantificabile attraverso metodologie standardizzate. Peccato che la definizione del prezzo, per prodotti complessi composti da più strumenti finanziari, non sia di immediata evidenza per il risparmiatore non sofisticato. Infatti, con un'obbligazione strutturata è come se l'investitore acquistasse, nel contempo, un'obbligazione normale e cedesse alla banca un'opzione put (diritto a ven-



IMMAGINECONOMICA

dere) su un'azione: è proprio la vendita implicita di quell'opzione a giustificare una cedola d'interesse in genere generosa. Ma la vendita - secondo lo studio Consob - avveniva a sconto, cioè a fronte di un determinato valore teorico dell'opzione la banca - ha calcolato la Commissione - la pagava molto meno, intascando la differenza. Risultato: non resta che prendersela con l'Abi, l'Associazione bancaria italiana presieduta da Maurizio Sella.

I DUELLANTI

Sopra, il presidente della Consob, Luigi Spaventa; accanto, il presidente dell'Abi, Maurizio Sella



IMMAGINECONOMICA

Spiega Elio Lannutti, presidente dell'Adusbef: «Il problema delle obbligazioni strutturate è fortemente sentito, sul fronte del sovrapprezzo, ma anche dei rimborsi. Per questo proponiamo, per le obbligazioni non quotate, che anche il cliente possa poter recedere senza penalità».

Intanto, ecco la storia di Fausto Carratù, 56enne ingegnere romano che nel '95 decise di investire 85 milioni in obbligazioni, consigliato dal suo istituto di credito. Una storia che evidenzia anche svantaggi ulteriori oltre alla forbice di prezzo: la mancata quota-



LEVATA DI SCUDI

Il paladino degli utenti bancari Elio Lannutti, presidente di Adusbef

ARTINEA

hanno restituito 55 milioni, ne ho persi 15 di mancato guadagno grazie a quel tasso ormai appetibilissimo. La cosa peggiore - conclude Carratù - è che non ero stato in alcun modo informato, prima della conclusione della transazione, delle caratteristiche finanziarie del prodotto. E tanto la banca, quanto la Consob, mi hanno risposto che è tutto regolare. Il mese prossimo andrò dal giudice di pace».

Cosa rispondono le banche a questa mancanza di trasparenza? Più concorrenza per avere mercati più efficienti è il rimedio di Andrea Crovetto, amministratore delegato di Tradinglab e responsabile dei prodotti derivati azionari di Unicredito Italiano. «Una maggiore concorrenza - spiega - e quindi una platea più vasta di operatori, garantisce anche migliori prezzi a beneficio degli investitori: la ricetta, quindi, è mettere in competizione gli operatori. Solo così il sovrapprezzo, quando c'è, può diminuire». Nel caso specifico dello studio Consob, Crovetto non ci sta. «In primo luogo non si tratta di contestazioni della Consob, bensì di due studiosi della divisione intermediari della Commissione. Ma, al di là di ciò, quei numeri sono, francamente, più scandalistici che reali: quando si parla di extra-profitti fino a 50mila miliardi si parla di cifre pari al doppio degli utili dell'intero sistema bancario italiano».

Intanto, Carratù, il piccolo investitore, va dal giudice di pace. Viva la trasparenza.