

TENDENZE / Il mercato italiano è ricco di offerte su un fronte che vede sempre più pressanti le richieste dei risparmiatori scottati dalle speculazioni facili e spinti dai bassi tassi d'interesse

Prodotti strutturati, la sfida della trasparenza

Si possono acquistare ovunque, dalle Poste fino al più piccolo sportello bancario, e hanno un forte richiamo dato dalla garanzia di restituire, alla scadenza, l'intero capitale con un minimo interesse. Ma troppo spesso queste promesse restano un miraggio, tanto da imporre una maggiore tutela

WALTER GALBIATI

Milano

Molti più in Italia che in altri Paesi. Acquistabili ovunque. Dalle Poste fino al più remoto sportello bancario. I prodotti strutturati, ma soprattutto le obbligazioni strutturate, hanno trovato terreno fertile in Italia, dopo lo scoppio della bolla Internet, il disastro dei corporate bond e grazie a una fase di bassi tassi di interesse. Il loro maggiore appeal è stato la garanzia di restituire, ma solo a scadenza, l'intero capitale e insieme con esso un rendimento minimo, una sorta di miraggio per quei risparmiatori duramente provati dal crollo delle Borse e dagli scandali Argentina, Cirio e Parmalat.

Il guaio però è che il miraggio a volte resta tale, quando i guadagni prospettati si nascondono dietro a formule incomprensibili e vengono appiattiti dalle costose commissioni. Per questi prodotti, tra l'altro, spesso avvolti dalla nebbia per la maggior parte dei risparmiatori, solo nel 2006 è stato introdotto l'obbligo di prospetto. Certo un passo in avanti per un settore tutt'altro che dominato dalla trasparenza, ma giunto con un cospicuo ritardo. Anche perché da questo punto di vista il mercato italiano è un mercato più evoluto di quello d'Oltreoceano dove non esistono tanti prodotti strutturati quanti quelli a

disposizione dei risparmiatori italiani.

Che poi dalle obbligazioni strutturate e dai fondi d'investimento a capitale protetto non ci sia da attendersi una performance superiore a quella di un Buono del tesoro, lo confermano i prospetti informativi pubblicati dalla Consob.

In media, la possibilità per questi prodotti di battere un titolo di Stato con pari scadenza non supera il 50 per cento. E una simile valutazione è resa possibile solo da uno specifico obbligo regolamentare che l'Authority di vigilanza ha imposto sui prospetti informativi redatti dagli intermediari.

Gli istituti di credito hanno convenienza a vendere questi prodotti perché consentono di realizzare cospicui incassi, che derivano da una quotazione non corretta del premio. Tipicamente le obbligazioni strutturate incorporano delle opzioni, il cui costo non è facilmente controllabile dal pic-

colo investitore. Non è facile giudicare l'equità del prezzo dell'opzione. Attualmente è stato calcolato che ben il 60% dei bond strutturati è al di sotto del prezzo di collocamento. Ad appesantire il prodotto vi sono poi le commissioni. Le emissioni strutturate presenti attualmente sul mercato hanno un costo che varia da un minimo dell'1 per cento a un massimo del 5 per cento.

Di recente, tuttavia, si sta assistendo a uno spostamento del cliente verso altri prodotti strutturati come i certificates. In poco più di un anno, da dicembre 2005 al primo trimestre 2007 i certificates quotati

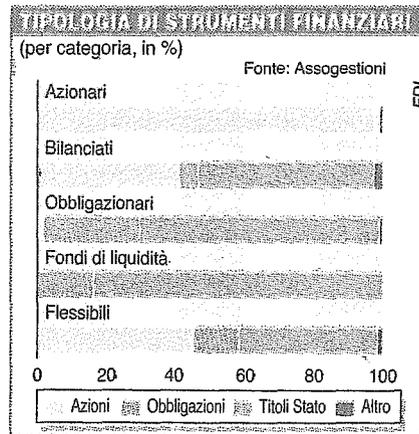
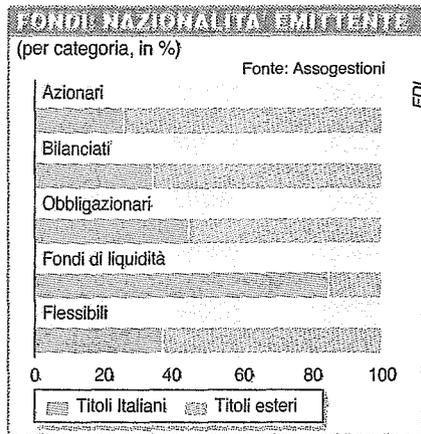
al SeDex sono cresciuti del 44,5 per cento passando da 888 a 1.283, mentre i volumi sono aumentati, nello stesso periodo del 450% (da 529 milioni a 2.979 milioni) fino a rappresentare oggi quasi la metà degli scambi (2.979 milioni su un totale di 6.330 milioni).

Il loro successo ha spinto i maggiori operatori a costituire un'associazione che dovrà garantire, tra l'altro, trasparenza e correttezza nella distribuzione dei prodotti. Tra i promotori di Acepi (Associazione italiana certificate e prodotti di investimento) ci sono Abn Amro, Deutsche Bank, Sal. Op-

penheim, Société Generale, UniCredit market & Investment banking. Il consiglio è guidato dal presidente Ugo Maria Giordano, partner dello studio legale Dewey Ballantine e come consiglieri vi sono Fabio De Zordo (UniCredit), Nicola Francia (Abn Amro), Carlo Palumbo (Sal. Oppenheim), Gian Luigi Pede-

monte (Deutsche Bank), Alexandre Vecchio (Société Generale). L'associazione nasce sull'esempio di altri Paesi, come Germania e Svizzera, e lo statuto si pone come obiettivo quello di "promuovere una cultura evoluta dei prodotti di investimento, a partire dai certificates". Tra le finalità di Acepi vi è anche quello di diventare il punto di riferimento di questo particolare segmento, attraverso una costante attività di ricerca, di rapporti con gli emittenti, intermediari e risparmiatori.

Quello che si vuole evitare è quanto successo in passato per i covered bond, i reverse convertible e altri prodotti strutturati sottoscritti anche da chi non rientrava nella tipologia dell'investitore adatta a quel tipo di prodotti. E i certificates, molto utilizzati per diversificare i portafogli senza ricorrere a derivati sofisticati, sono sempre più spes-



**B&P****Barabino & Partners**

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

**la Repubblica**

Pag.

Data

18 GIU 2007

AFFARI & FINANZA

so sottoscritti anche da investitori non professionali. L'obiettivo dell'associazione è di giungere all'autocertificazione di qualità che vuol dire anche trasparenza e standard di comportamento degli operatori. Il tutto troverà attuazione in un decalogo che dovrà essere recepito da coloro che aderiranno all'Acepi.