

# Quando i manager di Fideuram spingevano la vendita dei bond Cerruti

Così accadde prima del ciclo: Parmalat sul mercato dei corporate bond italiani? Prima cioè che le strutture decidessero di limitare o rinunciare alla vendita di titoli vissuti dai risparmiatori come fumo negli occhi, titoli hi-tech per esempio, ma anche obbligazioni dei paesi emergenti o mini-bond senza rating. Per nessuno è stato facile adeguarsi ai provvedimenti del nuovo ciclo finanziario. In molti casi gli intermediari, per fare raccolta, hanno puntato su corporate bond ad alto rendimento, destinati unicamente alla clientela istituzionale. Anche se nell'offering circular di questi titoli è esplicitata la destinazione di questi collocamenti, preclusi alla clientela retail (ossia i risparmiatori privati) per la quale è necessaria l'autorizzazione di Consob ad un'offerta pubblica di vendita (Opv).

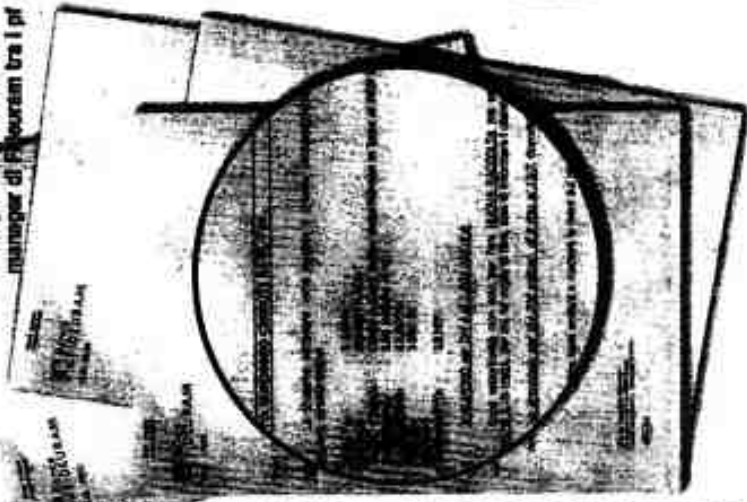
I titoli Cirio, Giacomelli e Parmalat — si giustificavano le banche, molte delle quali oggetto oggi di indagini giudiziarie e sanzionate da Consob — venivano richiesti dai clienti: a caccia dei rendimenti della bell'era che fu. Meno frequente che a distribuire questi titoli fosse una rete di promotori-

ri finanziari: come accadde invece per i bond Cerruti, lanciato nella primavera di quattro anni fa e andato in default nel luglio dell'anno scorso.

Banca Fideuram aveva deciso di venderlo a oltre un migliaio di risparmiatori per un ammontare di vicino ai 25 milioni di euro. E i documenti riportanti qui a fianco testimoniano di come i respon-

**«Considerato il tasso e la durata penso che siano un'opportunità per fare raccolta e nuovi clienti»**

Ecco le lettere fatte circolare nel luglio 2001 da alcuni manager di Fideuram tra i pr-



sa della politica commerciale da attuare nel settore di competenza. Interpellata sull'operazione Banca Fideuram dice che «l'acquisto di quei titoli fu fatto su richiesta della clientela, firmando un documento di accettazione del prodotto, data l'alta rischio». Vero è che Fideuram non si trovò sola sul fronte Cerruti: a intermediare il titolo furono anche Unacredit e Credem, entrambe collocatrici del bond, oltre a Mipe e Banca Intesa. Ed è altrettanto vero che la macchina messa in moto per il bond Cerruti venne utilizzata da Banca Fideuram anche per il collocamento di altri mini-bond che hanno fatto tremare i polsi dei risparmiatori: Finmek, Lucchini, Impregilo.

I gestori italiani? Sono troppo piccoli per essere efficienti. Questo è il messaggio lanciato martedì dalla Banca d'Italia nella Relazione annuale, ove si legge che, in un confronto internazionale, «la competitività dei prodotti offerti richiede dimensioni in media superiori a quelle riscontrate nel nostro sistema».

Come sempre, l'analisi dell'ufficio studi di via Nazionale giunge lucida e precisa. Peccato che alla fotografia del problema manchi la spiegazione dei fattori che l'hanno causato. E poi, la relazione ragiona solo in termini di sistema: non solo non è necessariamente vero che i

piccoli gestori siano inefficienti, ma soprattutto ci sono fondi dai grandi patrimoni che danno risultati insofficianti, come si legge alle pagine 4 e 5.

Sulle cause della presunta inefficienza, va detto che sulle Sgr (e quindi sui loro clienti) gravano soprattutto i costi della distribuzione dei fondi, la cui dimensione è casuale ma governa alle inefficienze e alle

le del monarca, dominante nei grandi istituti di credito, impedisce per esempio a chi è cliente molto prudente del Sarpaolo-Im di trovare presso lo stesso istituto un'alternativa gestita meno costosa di Sarpaolo Liquidità, o a chi è cliente di Banca di Roma insoddisfatto di Finisco AM Profilo Conservativo di trasferire il capitale presso un fondo obbligazionario euro a cinque stel-

le, senza aprire un nuovo rapporto con un altro intermediario. Ben inteso, non vi è garanzia che per i prossimi anni un fondo a cinque stelle debba comportarsi meglio di un concorrente che ne ha una o due. Salvo constatare che l'unica persistenza che sussiste mentre si è verificata per i fondi è quella delle cattive performance: i prodotti che si sono dimostrati «scarsi», tendono a continuare a esserlo. Non solo. Se il sistema distributivo non agevola l'uscita dai fondi che si sono dimostrati meno efficienti, i gestori di questi ultimi hanno meno incentivi a migliorare.

## Ma il vero nodo resta la distribuzione

di Marco Lera