



LA SETTIMANA DI FINANZA E RISPARMIO

PATRIMONI IN GESTIONE

E più rosa l'identikit del sottoscrittore a pag. 10

Il logo Assogestioni



ARGENTINA

Lo swap incagliato dei Tango-bond a pag. 14

Il presidente Cristina Kirchner



CONTRATTI DERIVATI

Rebus costi occulti a Verona a pag. 21

Il logo della Provincia di Verona

14 **Attualità**

PLUS24 Il Sole 24 Ore
Sabato 13 Novembre 2010

Risparmio tradito/ 1. Cosa c'è dietro il ritardo delle banche nel dar seguito all'operazione di concambio dei titoli

Tango bond e lo swap incagliato

Per molti dei 440 mila risparmiatori rimasti incastrati nella rete dei Tango-bond l'epopea non è ancora finita. Nel giugno scorso i titolari dei bond in default dal 2001 hanno avuto la loro seconda occasione (la prima c'era stata nel 2005 e vi aderì circa il 30% dei titolari) per recuperare parte dell'investimento fatto. Chi intendeva aderire all'offerta (entro il 22 giugno) aveva due opzioni: *par* o *discount*. Nel primo caso si trattava di scambio alla pari di titoli (pari al valore nominale dei titoli in default) con pagamento in contanti degli interessi maturati sui vecchi bond tra il 2004 e fine 2009) e titolo Pil. La pratica doveva scorrere veloce, tanto che il primo luglio l'Argentina prevedeva che la data di scambio finale avesse inizio l'11 agosto 2010. Ma così non è stato. Meglio hanno provveduto alcuni piccoli istituti come alcune Bcc, Deutsche Bank e Banca delle Marche mentre alcune grandi banche (tra cui IntesaSanpaolo, Unicredit e Mps) sono ancora in ritardo. La conseguenza non è da poco visto che alcuni titoli sovrani, tra cui anche gli argentini, nelle ultime settimane hanno perso valore rispetto ai prezzi di inizio mese. Ma cosa c'è dietro questo ritardo? Da Mps hanno detto che il ritardo è legato alla necessità di attendere un chiarimento fiscale su come trattare gli interessi, diffuso dall'Abi con una circolare

Tra i ritardatari UniCredit, Mps e Intesa - Molte Bcc e Deutsche hanno già provveduto

del 19 ottobre, oltre alla realizzazione di nuovi adeguamenti informatici. Motivazioni simili da Intesa: «Le banche che utilizzano la procedura titoli CAD - spiegano dalla banca - stanno avendo ritardi procedurali perché si è resa necessaria l'installazione di uno specifico software per la corretta contabilizzazione ai fini fiscali. Altro scoglio è l'assoggettamento fiscale e il prezzo di carico da utilizzare per la contabilizzazione dei titoli discount. Sono in corso contatti tra le principali banche per addivinare a una soluzione condivisa e si spera che avvenga presto. Da quel momento si potrà iniziare la contabilizzazione, che per il gruppo riguarda 22 banche e 8 mila ordini».

Anche per UniCredit l'operazione di scambio è tecnicamente molto complessa, perché ha coinvolto centinaia di titoli aventi diverse caratteristiche. «I titoli di nuova emissione avrebbero dovuto - spiegano da UniCredit - essere consegnati agli intermediari dagli agent della Repubblica Argentina entro lo scorso me-

se di agosto. Ma i nuovi titoli sono stati resi disponibili solo alla fine di ottobre. E oltre ai necessari interventi procedurali e informatici, si è reso necessario, preliminarmente al trasferimento dei titoli, effettuare verifiche in ordine agli adempimenti fiscali, vista la differente regolamentazione adottata in Argentina». Eppure c'è chi ha provveduto senza tutte queste difficoltà: «Abbiamo contabilizzato gli interessi come un normale flusso cedolare - spiegano dalla direzione delle Bcc di Spello (Perugia) - e caricato le nuove obbligazioni secondo le modalità dell'accordo con l'Argentina come un qualunque altro bond. Poi quando è arrivata la nota dell'Agenzia dell'entrata sul trattamento fiscale (sugli interessi non si paga il 12,5% perché lo sgravio è una misura risarcitoria) seguendo la stessa modalità dello swap del 2005, ci siamo adeguati. Così a fine ottobre le posizioni era completate e molti titolari hanno potuto anche provvedere alla vendita dei titoli». A questo punto una considerazione è doverosa: se vi sono delle oggettive difficoltà che causano i ritardi perché, in ossequio ai doveri di trasparenza imposti dalle normative di settore, i grandi gruppi bancari non diffondono un comunicato per informare i clienti?

Lucilla Incorvati

l.incorvati@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

UNA SECONDA OCCASIONE

Tasso di adesione

■ Lo swap sui bond argentini finiti in default si è concluso con un tasso di adesione del 70,26% per un valore complessivo di 12,8 miliardi.

Termine per aderire

■ Il 22 giugno 2010 era il termine ultimo per partecipare all'operazione.

Opzione par

■ Sui 12,8 miliardi complessivi circa 2,6 miliardi di controvalore è relativo alle richieste fatte per aderire all'opzione par, che prevedeva lo scambio con nuovi bond per valore equivalente rispetto al valore nominale delle obbligazioni finite in default, più un conguaglio cash per gli interessi non pagati. L'Argentina ha posto un tetto massimo di 2 miliardi per questo tipo di offerta. Per cui è stato deciso che si ricorrerà a un riparto con un fattore provvisoriamente fissato al 75,2%. I risparmiatori riceveranno, dunque, la maggioranza dei titoli dell'opzione par, il resto sarà soddisfatto offrendo titoli con uno sconto del 70% sul valore nominale (opzione discount).

Lo scambio dei titoli

■ La data fissata per l'avvio dello scambio finale è stata l'11 agosto 2010.

La scadenza del bond

■ Tra il 2024 e il 2029

INTERVISTA | David Apolloni | Studio Apolloni

«Per adempiere il tempo c'era»

È credibile la risposta data dalle banche sul ritardo nel dar seguito all'operazione di swap dei Tango bond?

Direi di no. Sembrerebbe, infatti, che molte delle banche più piccole abbiano già provveduto a consegnare sia i titoli sia le somme ai propri clienti: la circostanza dimostra che vi era la possibilità di eseguire tempestivamente la contabilizzazione delle obbligazioni.

Eppure alcuni istituti come Intesa sostengono di aver avuto difficoltà per l'alto numero di ordini da eseguire.

Il gruppo Intesa non può trincerarsi dietro il numero degli ordini (80 mila) e delle banche coinvolte nell'operazione perché il numero dei potenziali clienti interessati allo scambio era certamente conosciuto da anni posto che, ovviamente, tutti gli investitori vittime del default e che non avevano aderito al primo swap potevano aderire al secondo. Dunque, la quantità degli ordini era facilmente prevedibile, anche su base statistica. In secondo luogo vi era già stato uno swap nel 2005, quindi gli istituti di credito si erano già trovati ad affrontare lo stesso tipo di operazioni.

Infine, il prospetto di nuovo swap è stato depositato dalla Repubblica Argentina fin dai primi mesi del 2010. Lo swap veniva ufficialmente autorizzato dalla Consob il 27 aprile con conseguente presentazione dell'offerta il successivo 30 aprile.

Quindi?

Quindi, le banche erano a conoscenza fin da allora del lancio dell'offerta da parte della Repubblica Argentina ed avrebbero potuto e dovuto organizzarsi tempestivamente per soddisfare le richieste dei clienti aderenti.

Che effetti può produrre il protrarsi di questo ritardo?

Il protrarsi del ritardo nell'avvio della contabilizzazione rischia di causare un ulteriore danno ai risparmiatori. Il problema centrale che le banche non sembrano aver affrontato è, infatti, quello delle conseguenze delle eventuali oscillazioni negative delle obbligazioni emesse in sostituzione di quelle declassate. Di fatto ad oggi i risparmiatori sono impossibilitati a vendere i titoli ma se tra qualche settimana il loro valore dovesse scendere, chi li rimborserà?

L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA