

# risparmio & famiglia

## il punto

### *Così i prodotti complessi pesano sui risparmiatori*

di **Luigi Guiso**

Si è spesso detto e spesso letto che i prodotti finanziari sono diventati sempre più "complessi" o che quelli "complessi" sono più diffusi e presenti in tasca agli investitori, spesso di quelli che hanno meno capacità a penetrarne le proprietà. Nessuno finora aveva documentato la diffusione di questa complessità e spiegato perché l'industria offra prodotti sempre più complessi. Due ricercatori francesi (Boris Vallee e Claire Célerier) in un workshop all'Eief hanno presentato un'analisi su questo problema. Hanno esaminato tutti i 55mila prodotti strutturati emessi in 17 Paesi europei negli ultimi 10 anni per un valore di 1.500 miliardi di euro. Un prodotto strutturato è complesso perché il suo rendimento è una funzione, non semplice da capire per un risparmiatore, del rendimento di altri titoli. La complessità cresce con il numero di condizioni da cui dipende il rendimento: scandagliando con un algoritmo i prospetti dei 55mila titoli, Vallee e Célerier hanno trovato che l'indice di complessità è aumentato nel decennio di ben il 25% nella media dei Paesi. Ma con interessanti differenze: è cresciuto ben oltre la media in Irlanda, Inghilterra e Francia e nella media in Germania e in Italia. Ma nei Paesi nordici i prodotti complessi sono diventati nel tempo più semplici. Perché vengono offerti prodotti complessi? La tesi intrigante e documentata è che questi prodotti consentano di ottenere margini di profitto più elevati perché si presentano come prodotti nuovi che solo l'inventore vende. Tuttavia non offrono all'investitore rendimenti superiori (anzi, il rendimento ex-post diminuisce con la complessità del titolo). Da questo discende che quando i margini di profitto vengono erosi dalla concorrenza, gli intermediari cercano di ricostruirli accrescendo la complessità dei prodotti. Accanto ai tantissimi vantaggi che l'accresciuta concorrenza nel sistema bancario ha avuto negli ultimi 20 anni (minore costo, più facile accesso al credito), essa può aver avuto l'effetto collaterale di accrescere la complessità dei prodotti finanziari offerti.

\* Axa Professor of Household Finance (EIEF)