

16° SEDICESIMO ARGOMENTO**CONDIZIONI / COSTI OPERATIVI (PER TITOLI DI STATO, OBBLIGAZIONI, AZIONI, TRASFERIMENTO DI TITOLI)**

Per le condizioni applicate ai servizi inerenti la custodia titoli valgono le stesse considerazioni svolte per quelle applicate al conto corrente. : i costi, le commissioni e le spese applicate alla compravendita di obbligazioni ed azioni possono variare ad insindacabile giudizio della banca, la quale notificherà le sue decisioni inserendo annunci commerciali sulla Gazzetta Ufficiale (2^a parte).

Ne deriva che i livelli imposti dalle banche possono essere trattati. Se, cioè, si effettua un alto numero di operazioni di compravendita titoli, è possibile spuntare costi inferiori.

Diverso è il discorso per i titoli di Stato, i cui livelli di negoziazione sono imposti per decreto del Ministero del Tesoro. Le banche non possono imporre costi più elevati di una soglia massima prestabilita. Per la sottoscrizione dei BOT con durata residua pari o inferiore a 80 giorni, il costo è dello 0,05%, che sale allo 0,10% per durate tra gli 81 e i 170 giorni, allo 0,20% tra i 171 e 330 giorni, e allo 0,30% per durate oltre i 331 giorni.

Per la sottoscrizione di CCT, CTZ, BTP non sono applicabili commissioni.

Stessa imposizione di legge per le commissioni di gestione di portafogli di soli titoli di stato (impropriamente definite "spese di custodia"): le spese di gestione ed amministrazione dei depositi con soli titoli di Stato non possono superare i 10 euro a semestre.

Per gli acquisti in borsa (quindi non all'asta) di obbligazioni quotate e dei titoli di stato, le commissioni di mercato sono tra lo 0,35 e lo 0,50%.

Maggiori costi sono applicati alla compravendita di titoli azionari.

In parallelo, aumentano anche i costi di amministrazione della custodia imposti, in genere, semestralmente. Le spese più alte sono quelle applicate alla amministrazione di portafogli titoli comprendenti titoli azionari esteri.

La banca invia semestralmente l'estratto conto titoli con la consistenza del portafoglio a noi intestato. Come per quello di conto corrente, anche in questo caso subiamo l'applicazione del bollo (per i privati di 34,20 euro).

Per le operazioni in Titoli di Stato, riportiamo la chiara spiegazione ricavata dal sito del Tesoro (<http://www.dt.tesoro.it/Aree-Docum/Debito-Pub/Presentazi/Forum-P-A-/Come-investire-in-titoli-di-Stato-FO.pdf>):

Come investire in titoli di Stato

[.....]

I titoli di Stato si possono acquistare sia in asta, cioè al momento dell'emissione, sia sul mercato secondario, dove vengono quotidianamente scambiati. In entrambi i casi è necessario rivolgersi alla propria banca o a un intermediario finanziario abilitato.

Chi acquista in asta ha il vantaggio di non pagare commissioni per tutti i titoli di Stato tranne i BOT, che prevedono comunque delle commissioni massime fissate con decreto.

L'acquisto sul mercato secondario riguarda invece i titoli di Stato già in circolazione. In tal caso le banche e gli altri intermediari sono liberi di applicare commissioni, che devono essere chiaramente indicate e possono comunque essere negoziate dai risparmiatori.

L'esistenza di un mercato secondario garantisce la liquidità dei titoli di Stato, ovvero la possibilità per i cittadini di vendere i titoli prima della scadenza ai prezzi di mercato.

Di seguito si riportano notizie dettagliate sulle diverse tipologie di titoli di Stato e, in particolare, sulla prenotazione per l'acquisto in asta da parte dei cittadini.

BOT

I Buoni Ordinari del Tesoro (BOT) sono titoli a breve termine – ovvero con durata non superiore a un anno – privi di cedole; il rendimento infatti è dato tutto dallo scarto d'emissione. I BOT possono essere sottoscritti dai risparmiatori per un importo minimo di 1.000 euro e sono collocati tramite un'asta competitiva. Ciò significa che le banche e gli altri operatori abilitati che partecipano all'asta, se risultano aggiudicatari, acquistano il titolo al prezzo da loro indicato; però, il prezzo di acquisto per i sottoscrittori è il prezzo medio ponderato risultante dall'asta.

Sull'acquisto in asta le banche possono applicare alla clientela una commissione non superiore ai seguenti valori:

- 0,05% per i buoni con durata residua fino ad 80 giorni;
- 0,10% per i buoni con durata residua tra 81 e 170 giorni;
- 0,20% per i buoni con durata residua tra 171 e 330 giorni;

__ 0,30% per i buoni con durata residua pari o superiore a 331 giorni. Commissioni inferiori possono essere negoziate dal risparmiatore con la propria banca.

BTP, BTP_i, CCT e CTZ

I Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) sono titoli caratterizzati da cedole fisse semestrali e offrono la possibilità di scegliere tra le seguenti durate: 3, 5, 10, 15 e 30 anni. I Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'Inflazione Europea (BTP_i) sono titoli con durata a 5, 10 e 30 anni che garantiscono una protezione contro l'aumento del livello dei prezzi, misurato dall'Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo nell'area dell'euro (IAPC) con esclusione del tabacco.

I Certificati di Credito del Tesoro (CCT) hanno una durata di 7 anni e cedole variabili semestrali.

I Certificati del Tesoro Zero Coupon (CTZ) sono titoli a 24 mesi privi di cedole. Ognuno di questi titoli viene emesso in diverse tranches, ovvero è riproposto nell'arco di più aste successive. I risparmiatori che acquistano titoli con cedola dopo la data della prima emissione – beneficiando dei giorni intercorsi – incassano la prima cedola dopo meno di 6 mesi; pertanto, all'atto dell'acquisto, devono pagare la quota di interessi già maturata, detta dietimi d'interesse.

Anche per questi titoli l'importo minimo sottoscrivibile è di 1.000 euro, ma a differenza dei BOT il collocamento avviene con il sistema dell'asta marginale riferita al prezzo; ciò significa che tutte le banche aggiudicatrici acquistano il titolo allo stesso prezzo, detto prezzo marginale. Questo è anche il prezzo che deve essere applicato ai risparmiatori senza alcuna commissione.

* * *

I cittadini interessati all'acquisto dei titoli di Stato possono prenotare la sottoscrizione in asta – con almeno un giorno di anticipo – presso un'istituzione autorizzata a partecipare. Il calendario delle aste, così come i comunicati che riportano tutte le informazioni utili sui titoli in emissione e i risultati delle aste, sono pubblicati sul sito internet del Ministero dell'Economia e delle Finanze (www.mef.gov.it) e facilmente accessibili per i cittadini.

* * *

Il Ministro dell'Economia e delle Finanze ha aggiornato, con un decreto del 12 febbraio 2004, le norme sulla trasparenza nel collocamento dei titoli di Stato. In particolare, tra le novità più rilevanti a tutela del risparmio del cittadino si segnala:

__ Spese di gestione dei titoli di Stato: Le spese di gestione ed amministrazione dei depositi con soli titoli di Stato non possono superare i 10 euro a semestre.

__ Informazioni sulle aste: Le banche e gli altri intermediari finanziari che partecipano alle aste espongono, in modo ben visibile nei locali aperti al pubblico, le date di emissione ed il termine entro il quale i cittadini possono prenotare i titoli offerti dal Tesoro.

__ Giorni valuta: Gli importi dovuti (interessi e capitale a scadenza) devono essere accreditati alla clientela con una data di valuta coincidente con quella prevista dai singoli decreti di emissione per i relativi pagamenti.

Inoltre, le banche informano con anticipo i clienti della scadenza dei propri titoli e del termine entro il quale possono prenotare per reinvestire in titoli offerti dal Tesoro. Il decreto precisa anche le commissioni massime applicabili ai risparmiatori che acquistano direttamente in asta i titoli di Stato e come i clienti devono essere informati dell'avvenuta assegnazione dei titoli.

A CURA DELLA DIREZIONE GENERALE DEL DEBITO PUBBLICO, DIPARTIMENTO DEL TESORO – MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE PER ULTERIORI INFORMAZIONI È POSSIBILE CONSULTARE IL SITO INTERNET

Per avere la possibilità di un paragone sui costi da affrontare per l'acquisto di titoli (di Stato, obbligazionari, azionari) riportiamo i valori applicati ad una custodia presso Bancoposta:

CONDIZIONI ECONOMICHE		
Operazioni in	Commissioni di sottoscrizione applicate alla clientela (sul valore nominale sottoscritto)	Commissioni di negoziazione e/o di ricezione e trasmissione di ordini per la negoziazione (sul controvalore negoziato)
BOT con durata residua uguale o inferiore agli 80 gg.	0,05%	0,15% ⁽¹⁾
BOT con durata residua compresa tra gli 81 ed i 170 gg.	0,10%	0,15% ⁽¹⁾
BOT con durata residua compresa tra i 171 ed i 330 gg.	0,20%	0,25% ⁽¹⁾
BOT con durata residua superiore ai 330 gg.	0,30%	0,25% ⁽¹⁾
CTZ/BTP/CCT	nessuna ⁽¹⁾	0,35% ⁽⁴⁾
Titoli Obbligazionari ed assimilati non emessi dallo Stato	nessuna	0,35% ⁽⁴⁾
Titoli Azionari ed assimilati	nessuna ⁽²⁾	0,55% ⁽⁴⁾

⁽¹⁾ le commissioni percepite da Poste Italiane sono direttamente corrisposte dall'emittente
⁽²⁾ fatti salvi i collocamenti in cui sia prevista dall'emittente l'applicazione di una commissione di sottoscrizione
⁽³⁾ con un minimo di € 5,16 ad operazione
⁽⁴⁾ con un minimo di € 10,33 ad operazione
⁽⁵⁾ con un minimo di € 15,49 ad operazione

IL BALZELLO PIÙ ODIOSO: IL TRASFERIMENTO DI TITOLI AD ALTRA BANCA

Un po' di storia.

Prima che i titoli mobiliari subissero la dematerializzazione (1999), prima che diventassero cioè una notazione contabile ed una riga informatica, erano costituiti da un manto e (eventualmente) da una parte riportante le cedole da staccare alla scadenza. Le due cose erano su un unico foglio, filigranato e con le caratteristiche tipiche della stampa delle banconote. Potevano essere addirittura conservati in casa.

Si intuisce quanto costasse conservare nei caveaux o trasferire pacchi di quei titoli da una banca all'altra: cosa delicata, costosa e pericolosa. Occorreva fare il plico, assicurarlo, estrarlo dal caveau, trasportarlo con tutti i presidi di sicurezza necessari, reimmetterlo nel caveau della nuova banca, verificarne il contenuto, attribuirlo al proprietario. Operazione quindi rischiosa e con alti costi oggettivi.

Proprio per ridurre costi e rischi, le banche realizzarono Montetitoli dove avveniva una amministrazione accentrata dei titoli stessi: il loro trasferimento da una banca all'altra si esauriva in un cambio di indirizzo e senza spostamento di plichi, tanto che chi accedeva al contratto Montetitoli si vedeva abbassare adeguatamente i costi di custodia ed amministrazione.

Dal 1999, i titoli sono tutti dematerializzati. Ne deriva una gestione esclusivamente informatizzata: trasferirli ad altra banca all'altra significa far chiacchierare tra loro due centri elettronici: con rischi e costi praticamente azzerati.

Ma sembra che il sistema creditizio italiano non sia sensibile ai vantaggi delle innovazioni tecnologiche: anche se oggi si trasferiscono bit e non più plichi preziosi, i costi dell'operazione non solo si è mantenuta ai livelli delle procedure precedenti, ma i suoi costi si sono addirittura inaspriti: si arriva a pretendere 100 euro per trasferire un tipo di titolo. Insomma chi trasferisce due BTP e mille azioni spende anche 300 euro; se si posseggono "spezzature" conviene valutare l'ipotesi di venderle, piuttosto che trasferirle.

In assoluto è il servizio bancario più costoso.

È l'ultima odiosa azione della banca che sa d'aver perso il cliente e lo bastona con costi ingiustificati (distratta la Banca d'Italia) e con tempi di esecuzione dell'ordine che superano il mese! Una vera e propria elusione del diritto del cliente a cambiare banca.

Fortunatamente non è distratta l'Autorità Antitrust che invece sta effettuando un'indagine proprio sulle barricate finanziarie di fine rapporto alzate dalle banche per scoraggiare il cliente a chiudere i rapporti.

Riportiamo il testo della apertura dell'indagine conoscitiva dell'Antitrust:

IC25 - OSTACOLI ALLA MOBILITÀ DELLA CLIENTELA NELL'AMBITO DEI SERVIZI DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

Provvedimento n. 13771 - L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

[...]

CONSIDERATI i seguenti elementi:

1. Nell'ambito del settore dell'intermediazione finanziaria¹¹ [*Per intermediazione finanziaria, e sue attività accessorie, ci si riferisce a tutti i servizi finanziari ad eccezione di quelli bancari in senso stretto (riservati alle banche) e di quelli assicurativi (comprensivi della gestione dei fondi pensione). Nell'ambito della classificazione delle attività economiche operata dall'Istat (Codice ateco 1991), le attività in esame possono sostanzialmente essere ricondotte alle classi 65.2 ("Altre intermediazioni finanziarie") e 67.1 ("Attività ausiliarie dell'intermediazione finanziaria, escluse le assicurazioni e i fondi pensione").*] si riscontra l'esistenza di significativi ostacoli alla mobilità della clientela retail, ovvero di costi per il consumatore - monetari e non - inerenti il passaggio ad un'altra impresa (cd. *switching costs*), che riducono il grado di concorrenzialità del settore.

2. L'esistenza di ostacoli alla mobilità della clientela nel settore finanziario è in parte riconducibile a specificità proprie di tale settore che riducono l'elasticità della domanda, determinando l'insorgere di costi di cambiamento connaturati alla natura dei servizi (costi di cambiamento "esogeni"). Ci si riferisce, ad esempio, alla natura tipicamente fiduciaria del rapporto banca-cliente, all'esistenza di elevati costi di ricerca, alla debolezza informativa del consumatore e/o all'esistenza di asimmetrie informative sul merito di credito del cliente. Inoltre, ostacoli alla mobilità possono derivare da comportamenti posti in essere strategicamente dagli operatori del mercato. Questi, infatti, possono avere interesse ad innalzare artificiosamente l'entità dei costi di cambiamento al fine di accrescere il proprio potere di mercato (costi di cambiamento "endogeni").

3. L'esistenza generalizzata di *switching costs* in un settore economico indebolisce la spinta che i consumatori possono dare all'agire dei meccanismi concorrenziali e aumenta il potere di mercato delle imprese, determinando esiti di mercato caratterizzati da condizioni di offerta con prezzi più elevati e/o qualità inferiore.

Infatti, in presenza di costi di cambiamento i consumatori, al fine di evitare di sostenere i costi legati all'interruzione del rapporto, rimangono "catturati" (*locked-in*) dall'impresa presso la quale effettuano il primo acquisto. Ciò attenua il grado di sostituibilità tra i prodotti offerti da operatori concorrenti, riducendo per tal verso l'elasticità della domanda dei consumatori al prezzo ed innalzando le barriere all'ingresso per i potenziali entranti. In tale contesto, vi sono limitati incentivi per le imprese ad adottare condotte competitive volte ad attrarre la clientela delle imprese concorrenti e ad impedire che i consumatori trovino conveniente rivolgersi ad eventuali nuovi operatori; le imprese avranno invece convenienza a porre in essere strategie volte ad estrarre il massimo *surplus* possibile dai clienti attuali.

L'esistenza di costi di cambiamento consente pertanto alle imprese di praticare alla clientela condizioni di offerta (in termini di prezzi più elevati e/o qualità inferiore)

molto più vicine a quelle di monopolio di quanto altrimenti potrebbero fare.

4. Più in particolare, la teoria economica suggerisce che l'esistenza di costi di cambiamento determina l'insorgere di due incentivi contrapposti per le imprese nella propria strategia di determinazione dei prezzi: da un lato vi è l'incentivo ad attirare nuovi consumatori tramite prezzi più bassi, anticipando la possibilità di sfruttare successivamente il proprio potere di mercato nei confronti di tali consumatori "catturati"; dall'altro, le imprese sono incentivate ad aumentare fin da subito i prezzi per estrarre il massimo surplus dagli attuali clienti. Nel complesso, in presenza di acquisti ripetuti, come avviene nel settore dell'intermediazione finanziaria, tenderà ad emergere un equilibrio caratterizzato da prezzi più elevati. Ciò, in primo luogo, perché le imprese di norma privilegiano i profitti correnti piuttosto che quelli futuri, anche in ragione del maggior grado di incertezza di un aumento dei ricavi collegati ad un incremento futuro della domanda, rispetto all'aumento dei ricavi dovuto ad un immediato incremento dei prezzi. In secondo luogo, l'eventuale strategia di riduzione dei prezzi per aumentare la quota di mercato si rivela non sufficientemente efficace in quanto i consumatori potrebbero non essere attratti da prezzi più bassi, anticipando il fatto che la stessa esistenza degli *switching costs* li porrà in una posizione di debolezza rispetto a strategie di incremento dei prezzi successive all'instaurazione della relazione contrattuale, circostanza che, a sua volta, incentiverà le imprese a porre in atto tale strategia di aumento dei prezzi²²

5. I costi di cambiamento appaiono assumere particolare rilievo per i servizi di amministrazione e gestione del risparmio e per l'offerta delle carte di credito, che, nell'ambito dei servizi di intermediazione finanziaria, soddisfano una parte preponderante dei bisogni della clientela *retail*.

La rilevanza di tale fenomeno trova riscontro anche nella circostanza che, nel corso degli ultimi anni, sono pervenute all'Autorità numerose denunce che lamentano la presenza di significativi ostacoli legati al cambiamento dell'operatore cui rivolgersi per l'offerta dei servizi del risparmio gestito e amministrato e delle carte di credito.

6. In particolare, nelle denunce vengono evidenziati rilevanti costi di cambiamento, derivanti dalla richiesta da parte degli operatori di commissioni ingiustificatamente elevate per la chiusura dei rapporti contrattuali, e dai tempi eccessivamente lunghi connessi all'interruzione dei medesimi rapporti. È stata, inoltre, segnalata l'esistenza di onerose commissioni di ingresso per l'attivazione dei servizi in esame, le quali costituiscono per i consumatori un investimento non recuperabile in caso di cambiamento dell'operatore presso cui acquistare i servizi.

Dalle denunce emerge, poi, che la presenza di *switching costs* nei servizi dell'intermediazione finanziaria deriva anche dal legame esistente tra questi ultimi con i servizi strettamente bancari e in particolare con gli strumenti bancari di raccolta. Laddove, infatti, il cliente per usufruire di un servizio sia indotto ad acquistarne anche altri, lo stesso, al momento in cui decide di cambiare operatore, dovrà sostenere i costi di cambiamento in relazione all'insieme dei servizi acquistati.

Si rileva, infine, che la presenza di ostacoli alla mobilità della clientela bancaria è stata evidenziata anche nel corso di un recente procedimento istruttorio avente ad oggetto schemi generali di contratto predisposti dall'Associazione Bancaria italiana³³ [Cfr. provv. n. 13697 del 28 ottobre 2004, caso I592/Associazione Bancaria Italiana.].

7. I settori del risparmio gestito e del risparmio amministrato si compongono di una varietà di servizi attraverso i quali la clientela effettua diverse forme di investimento. Nell'attività di *risparmio gestito* (nel quale rientrano i fondi comuni di investimento e le gestioni patrimoniali individuali) gli operatori specializzati offrono attività finanziarie costituite da portafogli di titoli, selezionati e gestiti dagli operatori stessi al fine di sfruttare i vantaggi della diversificazione, ovvero al fine di ottenere, con il minimo rischio, il massimo rendimento possibile.

Il *risparmio amministrato* si compone dei servizi di ricezione, trasmissione e negoziazione di ordini in strumenti finanziari, nonché del servizio di custodia e amministrazione di titoli. In quest'ambito, la scelta dei titoli oggetto di investimento viene effettuata dal consumatore mediante il conferimento ad un intermediario finanziario di specifici ordini di acquisto o di vendita.

La *carta di credito*, come noto, rappresenta uno strumento di pagamento alternativo al contante che permette all'intestatario della carta (il "titolare") di acquistare beni e servizi senza esborso immediato di contanti; il pagamento all'esercente convenzionato è effettuato da colui che ha emesso la carta di credito ("emittente" o "*issuer*"), il quale poi, a scadenze prefissate, viene rimborsato dal titolare.

La distribuzione presso la clientela *retail* di tali prodotti è effettuata prevalentemente da operatori appartenenti a gruppi bancari.

8. In considerazione degli elementi sopra richiamati, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato intende procedere ad un'indagine conoscitiva nell'ambito dei servizi di intermediazione finanziaria. In particolare, l'indagine sarà volta ad accertare l'intensità degli ostacoli alla mobilità e il loro impatto sulle dinamiche competitive del settore, nonché ad approfondire la natura degli stessi, al fine di identificare gli eventuali strumenti di intervento più appropriati al fine di ridurre gli ostacoli, endogeni ed esogeni, osservati.

Tutto ciò premesso e considerato;

DELIBERA

di procedere, ai sensi dell'articolo 12, comma 2, della legge n. 287/90, a un'indagine conoscitiva riguardante gli ostacoli alla mobilità della clientela nell'ambito dei servizi di intermediazione finanziaria.

Il presente provvedimento verrà pubblicato sul Bollettino di cui all'articolo 26 della legge n. 287/90.

IL SEGRETARIO GENERALE

Rita Ciccone

IL PRESIDENTE

Giuseppe Tesaurò