

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

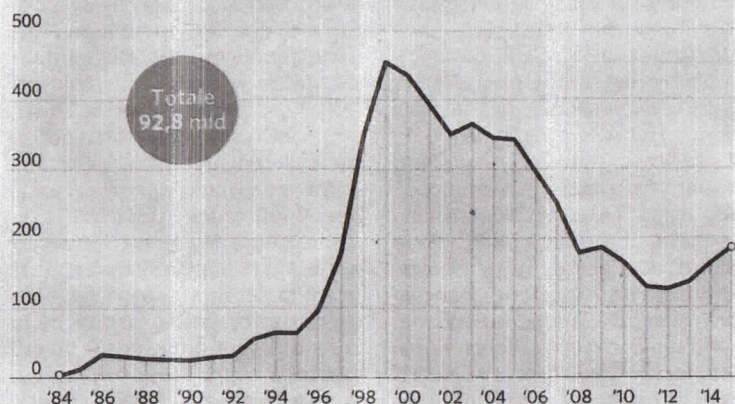
I «RITORNI» NEL LUNGO PERIODO

Fondi e Sicav, in 32 anni più oneri che rendimento

La fotografia dei fondi di diritto italiano

IL PATRIMONIO NETTO

Aumento del patrimonio al netto della raccolta per fondi comuni e Sicav (mld di €)

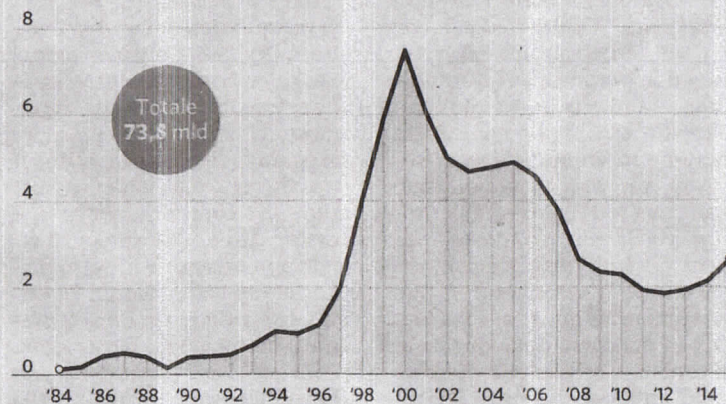


Elaborazione
dei dati Mediobanca
dal 1984 al 2015
Gravose le commissioni

prensione. Così, partendo da due dati complessivi (92,8 miliardi di valore dei patrimoni generati in 32 anni e 73,8 miliardi di commissioni su fondi comuni aperti e Sicav, si vedano i due grafici sopra) abbiamo cercato di misurare con l'occhio dell'investito-

GLI ONERI DI GESTIONE

Tutte le commissioni pagate dai sottoscrittori di fondi comuni e Sicav (mld di €)



causa del prelievo anticipato delle commissioni previsto nei fondi il risultato a sfavore del risparmiatore è più pesante. Infatti, i costi pagati al sistema del risparmio gestito sono del 79,5% del guadagno ottenuto (73,8 miliardi su 92,8 miliardi)».

CONSIDERAZIONI

Quali considerazioni si possono trarre da questa semplificazione dei dati di Mediobanca? «Con la parziale eccezione dei fondi pensione (si veda pezzo sotto, ndr) risponde Galiazzo - il panorama è desolante: sembrereb-

SOLDI IN TESTA

Marco
lo Conte

*L'home bias
e le insidie
per i portafogli*

Perché gli italiani detengono circa 70 miliardi di euro in titoli quotati a Piazza Affari e solo una ventina di miliardi in azioni estere? Il dato della Banca d'Italia, nella sua indagine sui bilanci delle famiglie italiane, inquadra perfettamente il cosiddetto home bias: la tendenza a preferire nelle proprie scelte di investimento i titoli domestici, nella supposta convenienza, trasparenza, efficienza, rispetto agli strumenti esteri. Evidentemente è una distorsione, molto più comune di quanto sembra ed estesa a una pluralità di contesti economici: avete presente i cartelli dei supermercati in cui si pubblicizza la "carne italiana"? Quali informazioni

RISPARMIO & INVESTIMENTI

IL PUNTO

L'INDAGINE EUROPEA

*Dalla padella
Islanda alla
brace Vicenza*

di Nicola Borzi

Cresce l'utilizzo degli Etf tra i grandi investitori

Quando era arrivata l'offerta di swap, valida dal 16 maggio fino al 10 giugno 2011, in molti avevano tirato un sospiro di sollievo: al posto della polizza index linked che conteneva bond di banche islandesi fallite nel 2008 potevano ricevere, per un uguale controvalore, un bond della Popolare di Vicenza. Certo, erano titoli *zero coupon* con scadenze che, rispetto all'investimento iniziale, slittavano dal 2011/2012 al 2018. Quanto poi al fatto che si trattasse di un bond subordinato, pochi nel 2011 avevano idea di cosa significasse subordinazione, anche perché la

**I minori costi
(di riflesso)
vanno anche
a beneficio
dei piccoli risparmiatori**

Gianfranco Ursino

■ Gli Etf sono sempre più il toccasana per i portafogli degli investitori istituzionali. Cresce infatti l'utilizzo degli Etf tra i gestori di fondi comuni, compagnie di assicurazione e fondi pensione, che prevedono di incrementare ulteriormente l'impiego

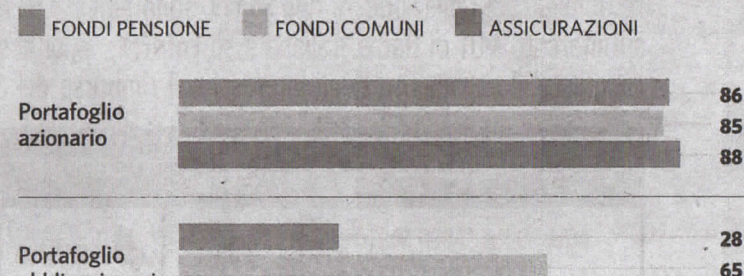
prattutto nel segmento dei corporate bond e delle obbligazioni dei Paesi emergenti. Per comprare e vendere un singolo titolo occorre pagare spread denaro lettera anche sei volte superiori allo spread medio dell'Etf, che offre anche la diversificazione del rischio. Su alcuni mercati il risparmio è enorme. La liquidità dell'Etf è quindi più elevata di quella del sottostante, soprattutto su mercati non efficienti come quello delle obbligazioni non governative. Inoltre con la volatilità dei mercati associata a specifici eventi, come la Brexit e le elezioni presidenziali americane, la gestione della liquidità è un altro fattore trainante dell'utilizzo degli Etf obbligazionari.

Lo studio di Greenwich Associates

I principali risultati emersi dal sondaggio condotto da Greenwich Associates a fine 2016 tra 132 asset manager, compagnie di assicurazioni e fondi pensioni europei

UTILIZZO DEGLI ETF PER ASSET ALLOCATION

Dati in percentuale



PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

INVESTIMENTI E GIURISPRUDENZA

Investimenti, la nullità scatta senza forma scritta e firma

La Corte d'Appello di Bologna dà ragione al detentore di bond argentini: il contratto non aveva forma scritta

Federica Pezzatti

■ Un'innovativa sentenza torna sul tema della nullità originata dalla mancanza di firma del contratto generale d'investimento da parte di un rappresentante d'istituto. L'ha scritta la Corte d'Appello di Bologna (numero 89/17 pubblicata il 13 gennaio) e riguarda l'acquisto di obbligazioni argentine. In primo grado, tra l'altro, era stata dedotta la nullità dell'ordine di acquisto per difetto di forma e il Tribunale aveva respinto la domanda del risparmiatore perché secondo la giurisprudenza della Cassazione l'ordine non è un contratto e non è soggetto a regole formali.

In appello è stato posto quale primo motivo invece il fatto che il contratto

nullità come queste (relative, ossia deducibili solo da una parte: dal risparmiatore), sono rilevabili d'ufficio quando gli effetti si producano a favore del soggetto tutelato», fa notare l'avvocato Giovanni Franchi che ha difeso la risparmiatrice contro il Banco Popolare.

«Tale sentenza è importantissima perché per lungo tempo la Corte ha respinto domande come queste ritenendole nuove e non rilevabili *ex officio* e quindi non accertabili se non sollevate in primo grado entro i termini della prima memoria di cui all'articolo 183, comma 6. Il Tribunale di Parma, il quale aveva condannato la risparmiatrice a rifondere le spese di lite da restituirsì, è stato così nuovamente riformato», sostiene l'avvocato Franchi. Secondo il quale questo è un orientamento fondamentale, che potrà essere utilizzato per gli acquisti di titoli Carife, Banca Etruria e Banca Popolare di Vicenza.

Ma c'è anche chi nutre forti perplessità. «La sentenza in commento segna un drastico cambio di rotta rispetto all'orientamento sempre prevalso finora nella giurisprudenza anche di legittimità», spiega l'avvocato Emanuele Grippi, dello studio Gianni, Origoni,

l'atteggiamento della Corte bolognese sembra eccessivamente formalistico e soprattutto non tiene conto della *ratio* seguita dal legislatore nel prevedere la nullità prevista dall'art. 23 Tuf. «Trattasi infatti di nullità cosiddetta "di protezione" che può essere fatta valere solo dal cliente: protezione finalizzata in particolare a garantire la conoscibilità, da parte del cliente, *in primis* del tipo di attività che verrà prestata in suo favore e anche delle condizioni contrattuali applicabili per la prestazione dei servizi di investimento».

Ora, secondo Grippi, nel caso in cui il contratto-quadro venga sottoscritto solo dal cliente appare chiaro che la finalità di protezione in favore dell'investitore sia stata pienamente rispettata, al punto che non si riesce a comprendere quale sia a questo punto l'effettivo interesse meritevole di tutela: l'investito-

re in questo caso è privo di interesse ad agire, posto che le sue esigenze di tutela sono state pienamente rispettate. La sottoscrizione anche della Banca in questo caso è completamente inutile.

Non a caso, peraltro, la norma parla di "redatto" per iscritto e non "stipulato", laddove la redazione indica la stesura del testo contrattuale mentre la stipulazione ha un significato più specifico di assunzione del vincolo negoziale.

«Questo nuovo orientamento sbilanciato verso un'eccessiva e ingiustificata tutela dell'investitore rischia quindi di non difendere un'effettiva esigenza meritevole di tutela, favorendo invece azioni meramente opportunistiche introdotte soltanto in caso di perdite dovute alla normale aleatorietà dei mercati. Con ciò andando contro anche ai generali principi di buona fede nella conclusione dei contratti e nella loro esecuzione. Principi che verrebbero violati ancora di più se si seguisse quell'ulteriore orientamento secondo cui il cliente avrebbe addirittura la facoltà di scegliere gli effetti di tale nullità: ossia di scegliere quali operazioni porre nel nulla e quali, in aperta violazione appunto dei più basilari principi di buona

DIETRO I NUMERI

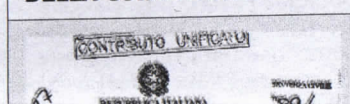
Fabrizio Galimberti

L'importanza di salvare le banche

Uno dei mantra più diffusi negli entroterra del populismo incanala l'ira di quanti lamentano che le banche vengano salvate con i soldi pubblici.

Queste lamentele (talvolta invettive) sono giustificate? In generale, no e questo per due ragioni. La prima sta nel fatto che si salvano le banche per salvare l'economia. Le banche hanno un ruolo talmente essenziale nel lubrificare il funzionamento di un sistema economico complesso che il fallimento di una rischia un effetto domino che genera crisi finanziarie difficili da controllare. La Grande recessione del 2008-2009 ha mostrato come una crisi della finanza possa trascinare nell'economia reale, portando disoccupazione, fallimenti e ferite difficili da rimarginare

LA SENTENZA DELLA CORTE D'APPELLO



PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ANALISI

ARBITRO BANCARIO E FINANZIARIO

Un comitato non si nega all'educazione

di Antonio Criscione

Il 70% dei ricorsi all'Abf sono cessioni del quinto

I risultati degli italiani, quanto a educazione finanziaria, non sono quelli per cui andare più fieri. I dati pubblicati di recente dall'Ocse sono impietosi e senza appello e per uno spaccato ancora più preciso si rimanda all'articolo a pagina 23. Di iniziative volte ad alfabetizzare gli italiani sulla corretta gestione delle loro attività finanziarie in realtà ce ne sono diverse. Secondo il rilevamento pubblicato a gennaio 2017 dalla Consob per il triennio 2012-14 sono state censite 206 iniziative di educazione finanziaria, promosse da 256 soggetti. E secondo i dati della

Nei primi nove mesi del 2016 nuovo record per le liti sulle restituzioni delle spese

Antonio Criscione

■ Un record dopo l'altro. Purtroppo però non positivo. Anche nel 2016, come già l'anno precedente, il contenzioso davanti all'Arbitro bancario finanziario vede una assoluta predominanza dei casi relativi alla cessione del quinto dello stipendio. Come spiega Magda

corsi (pari al 71%) che sono presentati con l'assistenza di un avvocato o altro professionista che spesso si vede riconoscere una parte non irrilevante del rimborso riconosciuto dall'Arbitro. La preoccupazione è quindi che ci sia una vera e propria industria del ricorso sulla cessione del quinto. E l'elevato numero di ricorsi non può non lasciare qualche dubbio in tal senso. Anche se questa industria sembra prosperare su effettive esigenze del cliente.

Il dato del contenzioso mostra quanto sia auspicabile che presto si vedano gli effetti dell'accordo di Assofin con le associazioni dei consumatori, per dare un «galateo» alle finanziarie quando con-

I NUMERI DELLA VICENDA

15.336

NOVE MESI DI RICORSI

Nei primi mesi nove mesi del 2016 i ricorsi all'Abf sono stati 15.336. Il dato segna un incremento del 60% rispetto allo stesso periodo del 2015, quando un numero simile di ricorsi era stato registrato a fine anno. Di questi nuovi ricorsi il 70% riguarda la materia di cessione del quinto dello stipendio.

da molti l'origine dell'elevato costo del finanziamento. E questo nonostante la cessione del quinto sia una delle forme più «sicure», per chi lo concede, tra le forme di finanziamento, a rischio praticamente zero, date polizze e ritenuta alla fonte delle rate da parte del soggetto che eroga lo stipendio o la pensione.

Il protocollo sta entrando in vigore in questo periodo: la prima parte infatti è operativa da gennaio, la seconda (più impegnativa per le finanziarie) ad aprile. Spiega Giuseppe Piano Mortara, presidente di Assofin: «Fin dall'inizio abbiamo chiesto un parere dell'Antitrust, per evitare che si potessero configurare problemi dal

Il Sole **24 ORE**

FOCUS

NORME
E TRIBUTI

Mercoledì 25 Gennaio 2017
www.ilsole24ore.com/focus

I focus del Sole 24 ORE
Il Sole 24 ORE, Milano, Sett. n. 2.
In vendita abbinata obbligatoria con
Il Sole 24 ORE a € 2,00* (I focus del Sole
24 ORE € 0,50 + Il Sole 24 ORE € 1,50)

#BANCHE #RISPARMIATORI #FONDI #TITOLI

Controversie finanziarie

LA GUIDA

Le garanzie
trovano
un nuovo
strumento

di **Ranieri Razzante**

Il numero delle cause bancarie ha un trend in costante aumento. I temi concernono per lo più la responsabilità fatta valere da singoli investitori nei confronti degli intermediari finanziari. Fino a oggi il risparmiatore "tradito" poteva cercare un accordo con l'intermediario, anche grazie all'aiuto di sistemi di conciliazione operanti nel nostro ordinamento.

L'ISTITUTO ATTIVO DAL 9 GENNAIO

Investimenti, la tutela passa dall'arbitro

- La banca ha 60 giorni per «replicare»

• Non serve l'arbitro

