



Documento

9 agosto 2003 (

## Domande sul servizio di informazione e consulenza finanziaria di Aduc-Investire Informati

1. Quali sono gli obiettivi di Aduc-Investire Informati?
2. A che genere di domande rispondete?
3. Chi sono gli esperti che rispondono alle domande?
4. E' necessario essere iscritti all'Aduc per avere le risposte?
5. Entro quanto tempo rispondete?
6. E' possibile contattare gli esperti di Aduc-Investire Informati per approfondimenti circa le risposte?

## Domande comuni sugli investimenti finanziari

7. Mi potete consigliare su come investire una certa somma di denaro?
8. Mi consigliate un buon titolo sul quale investire?
9. Cosa ne pensate dell'azione "x" o dell'obbligazione "y"?
10. Cosa ne pensate dei fondi comuni d'investimento e dell'industria del risparmio gestito in genere?
11. Cosa ne pensate degli ETF? Come scegliere quelli migliori?
12. Cosa ne pensate dei Buoni Postali Fruttiferi Ordinari?
13. Cosa ne pensate dei Piani Integrativi Pensionistici (PIP)?
14. Cosa ne pensate dei Piani di Accumulo di Capitale (PAC)?
15. Cosa ne pensate delle polizze assicurative sulla vita?
16. Cosa ne pensate delle obbligazioni strutturate e dei prodotti a capitale garantito?
17. Cosa ne pensate del Conto Arancio?
18. Quali sono le m

16.

D: Cosa ne pensate delle obbligazioni strutturate e dei prodotti a capitale garantito?

R: Ne pensiamo tutto il male possibile. Questi prodotti servono esclusivamente ad aggravare i costi ed i rischi dei risparmiatori attraverso lo "specchietto delle allodole" del capitale garantito a scadenza. Ogni forma di garanzia ha un costo, sotto qualche forma. Questi prodotti sono sostanzialmente invendibili fino alla scadenza (o vendibili con penalizzazione, spesso implicite nel prezzo di vendita) e molto poco trasparenti.

Il fatto che garantiscano il capitale non significa che siano un buon investimento. Non ha senso investire per 5 anni avendo forti probabilita' di recuperare **solo** il capitale iniziale. In buona sostanza, la maggioranza di questi prodotti produrrà delle perdite in termini reali (cioè al netto dell'inflazione).

Si tratta di prodotto dai quali stare alla larga, come abbiamo scritto in questi articoli: [clicca qui](#) e



Tornando al discorso della protezione, lo zero coupon garantisce la restituzione del capitale, mentre con la componente azionaria si partecipa all'eventuale salita dei mercati. Come si vede, il meccanismo è molto semplice, eppure il collocamento di tali prodotti consente ai signori intermediari di incassare commissioni del 4-5%. La protezione, quindi, costa parecchio, se pensiamo che nel 2002 il costo medio pagato dai risparmiatori per la sottoscrizione di un fondo d'investimento è risultato pari all'1,7% (che rappresenta già un livello elevato). **I prodotti in questione, a conti fatti, proteggono il bilancio delle banche, piuttosto che il capitale investito.** Questi dati vengono fuori da uno studio di una banca d'affari, la Dresdner Kleinwort Wasserstein (*vedi nota*). A guidare la classifica, sempre secondo tale analisi, c'è il gruppo Unicredito che ha raccolto nel 2002 oltre 6,6 miliardi di euro in prodotti a capitale garantito; segue il gruppo Montepaschi con 5,2 miliardi (settembre 2002). Infine troviamo Sanpaolo-Imi e Banca Popolare di Verona e Novara con circa 2 miliardi di euro ciascuno. Oltre al costo commissionale, tali prodotti presentano un ulteriore svantaggio, ossia quello di essere strumenti poco liquidi. Infatti, la garanzia funziona solo se l'investimento viene mantenuto sino alla scadenza. Se si volesse disinvestire anticipatamente, la garanzia verrebbe a cessare ed il sottoscrittore potrebbe anche perdere parte del capitale se le condizioni del mercato risultassero sfavorevoli.

Sin qui i motivi per cui è fortemente sconsigliabile la sottoscrizione di tali prodotti. Anzi, dimostreremo che la protezione del capitale è meglio costruirselo da soli. Vediamo di cosa si tratta, esaminando un caso concreto.

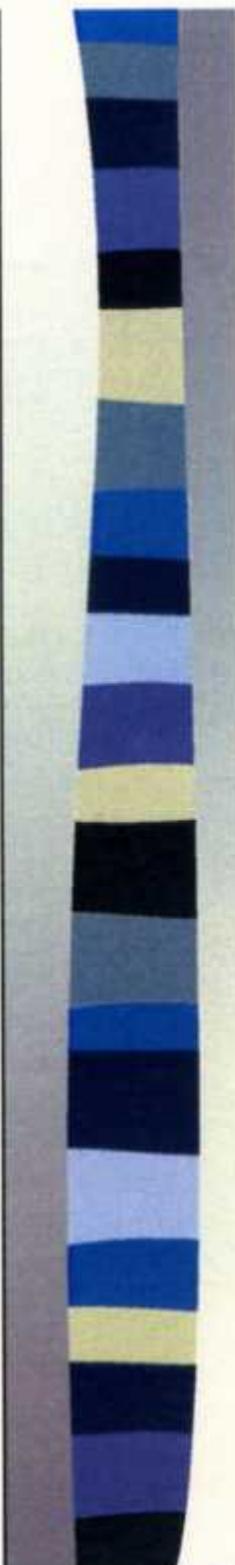
Investimento possiamo  
sto diverso da quello  
rendere il CTz prima  
e i 25.000 euro.

Dal lato dei costi, in media dovremmo corrispondere una commissione di sottoscrizione intorno allo 0,2%. Alla fine, il costo annuo di tale strategia (dato solo dalla commissione di gestione dell'ETF che è circa il 5% dell'intero investimento) risulterebbe intorno allo 0,03%, molto prossimo allo zero. In conclusione, la protezione fai-da-te è più efficiente di quella confezionata dalle banche per due motivi: 1. A parità di risultato, ci garantisce ex ante un guadagno del 4% annuo, poiché, come abbiamo dimostrato, è questo il costo richiesto dalle banche per tale servizio; 2. Presenta una elevata liquidabilità. E la liquidità degli investimenti, come insegna la teoria finanziaria, è uno dei connotati che caratterizzano un buon investimento.

Meditate gente, meditate.

-----  
*Nota*

Stralci di questo studio sono stati pubblicati su MILANO FINANZA del 29 Marzo 2003. Inoltre anche un altro studio condotto dalla CONSOB giunge alle stesse conclusioni.



Fonte: La Stampa; 07/06/2004

I PRODOTTI PIU' TRASPARENTI SONO I FONDI. MOLTO MENO CHIARO IL FUNZIONAMENTO DI UNIT  
E INDEX LINKED

## **Capitale garantito, un'illusione pagata cara**

---

Gestione e assicurazioni "protette" nascondono alte  
commissioni

15 novembre 2011

## Polizze index linked

### Quali sono i rischi della index linked?

I rischi delle index linked attualmente sul mercato sono a due velocità. Esistono ancora prodotti vecchi, ante 2009, che sono garantiti di solito da una banca o da altra istituzione finanziaria, pur essendo emesse da una compagnia assicurativa. Tra l'altro, almeno una ventina di contratti ancora circolanti, sono legati alle sorti della chiacchierata Dexia-Crediop. Vi sono poi polizze del nuovo corso che prevedono anche la garanzia della compagnia Vita. A gelare il settore delle index linked, un tempo fiorente ramo della raccolta assicurativa, è stata la vicenda Lehman Bros. Era la banca americana che garantiva circa una sessantina di polizze emesse da compagnie italiane. Il default si è tradotto nella trasformazione dei contratti assicurativi in carta straccia. Lo stesso vale per le numerose polizze index garantite dalle banche islandesi, anch'esse fallite, e garanti di circa una trentina di index linked emesse da compagnie italiane. La vicenda Lehman si è risolta quasi sempre con interventi risarcitori delle reti distributive e delle compagnie, sollecitate dall'Isvap. Ma il contenzioso in Tribunale prosegue in particolare sulle polizze Cnp-Unicredit.

BASSO - MEDIO - ALTO

### Come stanno andando le index già emesse?

In un mercato caduto in letargo ci sono ancora numerose emissioni vecchie le cui sorti sono legate a quelle di alcune banche italiane e internazionali i cui rating in questi mesi sono decisamente peggiorati. Le polizze garantite da istituti con rating BBB sono passate dal 3% di un anno fa al 13% attuale. Viceversa si sono diradati i rating sopra la AA (scesi dal 20% al 16%). Il declassamento è frutto dei downgrading fioccati sul settore bancario in questi mesi.

BASSO - MEDIO - ALTO

### Quali rischi corre chi ha delle index in portafoglio?

Oltre al rischio controparte, chi deve disinvestire prima della scadenza si potrebbe trovare di fronte a dei valori di riscatto molto diminuiti (le polizze sono legate all'andamento dei mercati azionari). I valori scendono anche a causa del peggioramento del merito di credito di chi garantisce la restituzione del capitale e agli oneri talvolta previsti per uscite anticipate. Le nuove emissioni sono più tutelanti rispetto al passato, ma espongono ancora a costi elevati (intorno al 5%-6%, in buona parte retrocessi alle reti di vendita). Inoltre gli scenari probabilistici inseriti nei documenti informativi evidenziano come le polizze abbiano, generalmente, ridottissime possibilità di battere investimenti risk free.

BASSO - MEDIO - ALTO

di Tommaso...



L'Adiconsum ricorre contro Unicredit. L'associazione di difesa dei consumatori della provincia di Benevento fa sapere che è scaduto venerdì 27 marzo il termine per accettare o rifiutare la proposta fatta da Unicredit ai 25.000 risparmiatori sottoscrittori delle polizze index linked garantite da Lehman Brothers. Tra questi ci sono molte famiglie sannite che hanno ricevuto dalla Unicredit proposte, denominate Proposta Cash e Proposta Trasformazione, che sono, ad avviso di Adiconsum, del tutto inadeguate



L'Espresso

## Centomila italiani TRADITI DA LEHMAN

**I più esposti con prodotti Lehman Brothers: Cnp UniCredit Vita, Novara Vita, Unipol assicurazioni, Poste Vita, Zurich life insurance Italy, Mediolanum**

**GLI EFFETTI DEL CRAC DELLE POLIZZE ASSICURATIVE.** Più di 20 compagnie e quasi 2 miliardi di premi versati da persone convinte di comprare prodotti sicuri. Così ora partono le richieste di risarcimento **Milano 2003**: dopo una vita spesa a lavorare in una **Asl, Rosa Brambilla** riscuote la sua sudata liquidazione. Si reca alla filiale meneghina della Banca di Roma, poi assorbita in Unicredit, per depositare il suo denaro e decidere la migliore forma di investimento. Al consulente della banca spiega che vuole andare sul sicuro. Le vengono proposte due polizze assicurative 'index linked' denominate **Performance 06** e **Progetto Atlantic bond 2**. La proposta è allettante: le viene assicurato un rendimento annuale superiore a quello dei Bot e garantita la restituzione dell'intero capitale nel febbraio 2009. Rosa investe 95 mila euro pensando di avere messo al sicuro la vecchiaia. Le due polizze si rivelano invece la sua rovina: garantite da bond della banca d'affari Lehman Brothers si trasformano in carta straccia quando lo scorso settembre l'istituto Usa va in default. È a quel punto che Rosa capisce di avere perso i risparmi di una vita intera. Come Vito Angelillo, impiegato Telecom di Torino, che lo scorso anno si è lasciato convincere dagli impiegati della sua banca a

hanno vendute? Sul numero e sul valore delle polizze sottoscritte, dal giorno del crac Lehman c'è stato un vero balletto di dati. Il 25 settembre, ascoltato dalla commissione Finanze della Camera su richiesta del deputato del Pdl Amedeo Labocchetta, Giancarlo Giannini, presidente dell'Isvap, l'autorità per la vigilanza sulle assicurazioni private, aveva parlato di una esposizione modesta delle imprese assicuratrici italiane verso Lehman: 1,1 miliardi di euro. Il 10 ottobre, grazie a una stima del ministero dell'Economia, la somma saliva a 1,27 miliardi. La verità? Secondo una nuova ricognizione dell'Isvap, i cui risultati 'L'Espresso' ha potuto visionare, la cifra a metà ottobre è già salita a 1,9 miliardi per 111 mila polizze. Ma potrebbe ancora lievitare. **Chi risulta più esposto con prodotti Lehman Brothers?** Al primo posto della graduatoria (vedere tabella in alto a destra) c'è Cnp UniCredit Vita, compagnia partecipata da UniCredit Group, con 576 milioni di euro e 29 mila polizze sottoscritte; quasi il doppio della posizione fatta registrare da Novara Vita (gruppo Banca popolare di Novara) con 290 milioni di euro e quasi 17 mila polizze; al terzo posto c'è Unipol assicurazioni, che attraverso sette prodotti diversi è riuscita a fare sottoscrivere oltre 13 mila contratti per 206 milioni di euro. Seguono Poste Vita (35 mila polizze per 183 milioni), Zurich life insurance Italy (136 milioni) e Mediolanum: le polizze fatte sottoscrivere da questa compagnia sono oltre 9 mila per 118 milioni di euro (ma la compagnia ha già denunciato un valore delle polizze di 213 milioni). C'è da dire, però, che non sempre il peso della 'garanzia'

di Stefania Peveraro  
e Paola Valentini

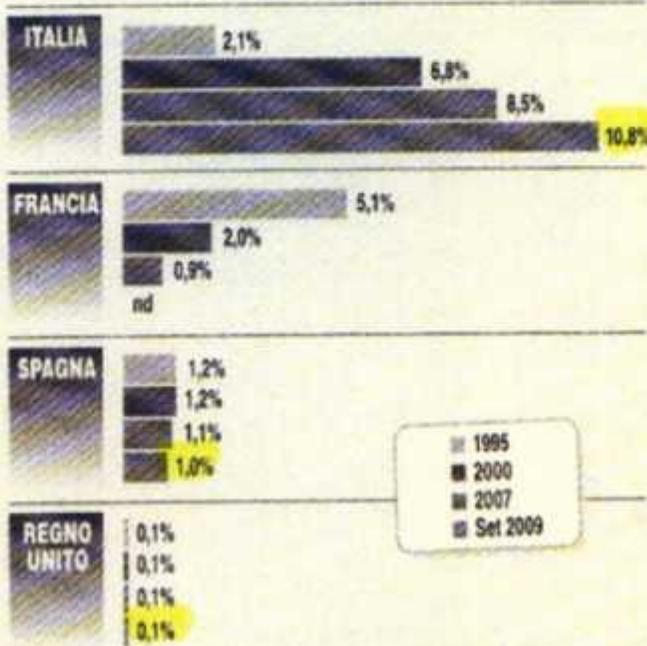
**I**l boom tutto italiano delle obbligazioni bancarie prosegue. La Consob stima che oggi i bond di questo tipo rappresentano il 10% delle attività finanziarie delle famiglie. Dal luglio 2006 al giugno 2009 le banche italiane hanno collocato presso il retail oltre 12.200 titoli per un importo di circa 350 miliardi di euro. Ed è soprattutto nel periodo di crisi 2007-2009 che gli sportelli hanno più che raddoppiato la raccolta (da 63 a 144 miliardi all'anno) per compensare il crollo della raccolta presso gli investitori istituzionali (da 61 miliardi annui del 2006-2007 ai 37 miliardi annui del 2007-2009, meno 40%). Nel biennio 2007-2009 il retail ha raggiunto così una quota dell'80% della raccolta complessiva obbligazionaria degli istituti di credito italiani. Un trend che continua ancora oggi ma dietro il quale si nascondono rendimenti non adeguati e rischi che troppo spesso vengono ignorati dai risparmiatori. «Non è chiaro perché gli investitori al dettaglio accettino rendimenti inferiori a quelli dei titoli di stato anche quando la banca emittente ha un rating inferiore a quello della Repubblica italiana», denuncia un nuovo studio che la Consob ha appena pubblicato sulle obbligazioni emesse dalle banche italiane. Uno svantaggio che gli investitori possono evitare visto che le banche sono obbligate a inserire nelle note informative dei bond il rendimento a confronto con un titolo di Stato

**BOND BANCARI** Solo il 9% delle 12 mila obbligazioni delle banche italiane per il retail è liquido. Per le altre la quotazione non è trasparente o non esiste. Ecco che cosa chiedere per evitare sorprese quando si compra un titolo allo sportello

## Quel prezzo è un'incognita

### FAMIGLIE ITALIANE PIÙ ESPOSTE AI BOND BANCARI

Peso delle obbligazioni bancarie sulle attività finanziarie delle famiglie in ciascun paese



Fonte: Consob, Quaderno 67-2010

GRAFICA DI MILANO FINANZA

questo, la trasparenza non è tutto. Perché anche se il bond è quotato su un mercato regolamentato e il suo prezzo è riportato regolarmente sugli organi di stampa e su

Internet, è necessario che l'investitore privato sappia che quel prezzo è solo indicativo, perché una volta dato l'ordine in banca, così come accade per un'azione, c'è un prezzo

### L'ONDATA DI OBBLIGAZIONI DELLE BANCHE ITALIANE

Periodo di emissione	In miliardi di euro Emissioni domestiche destinate al retail			Emissioni per gli investitori istituzionali	
	Numero di titoli	Ammontare offerto	Ammontare collocato	Numero di titoli	Ammontare collocato
Lug 2006 - Giu 2007	3.957	133,9	62,6	195	61,4
Lug 2007 - Giu 2009	8.294	449,1	288,2	447	74,5
Lug 2006 - Giu 2009	12.251	582,0	350,8	642	135,9

Fonte: Consob, Quaderno 67-2010

GRAFICA DI MILANO FINANZA

di domanda e un prezzo di offerta e l'ordine del risparmiatore, piccolo per definizione rispetto a quelli messi sul mercato dagli investitori istituzionali, tenderà a seguire il mercato. Il che significa che il risparmiatore, a differenza di quando compra un titolo in collocamento, quando opera sul secondario deve comportarsi con il bond così come si comporterebbe con un'azione e quindi fissare un prezzo massimo d'acquisto al quale corrisponde un rendimento minimo del bond che ci si vuole assicurare. Per evitare il rischio che il 4-5% previsto diventi più basso, e di molto, se il prezzo non è alla pari. Così, per esempio, se è vero che in sede di lancio alcuni

bond di emittenti bancari che vengono quotati direttamente sul Mot pagano un rendimento per esempio del 5% a dieci anni e hanno un prezzo di 100, è possibile che il giorno dopo valgano 100,50 e che quindi il rendimento a scadenza sia sceso al di sotto del 5%.

**Numeri alla mano**, dallo studio della Consob emerge che per gli investitori retail si può considerare come realmente liquido solo il 9,2% dello stock totale di bond bancari in circolazione a giugno 2009 in termini di numero e il 29% in termini di controvalore. Si tratta di strumenti ammessi alle negoziazioni sul Mot o trattati su EuroTlx. La

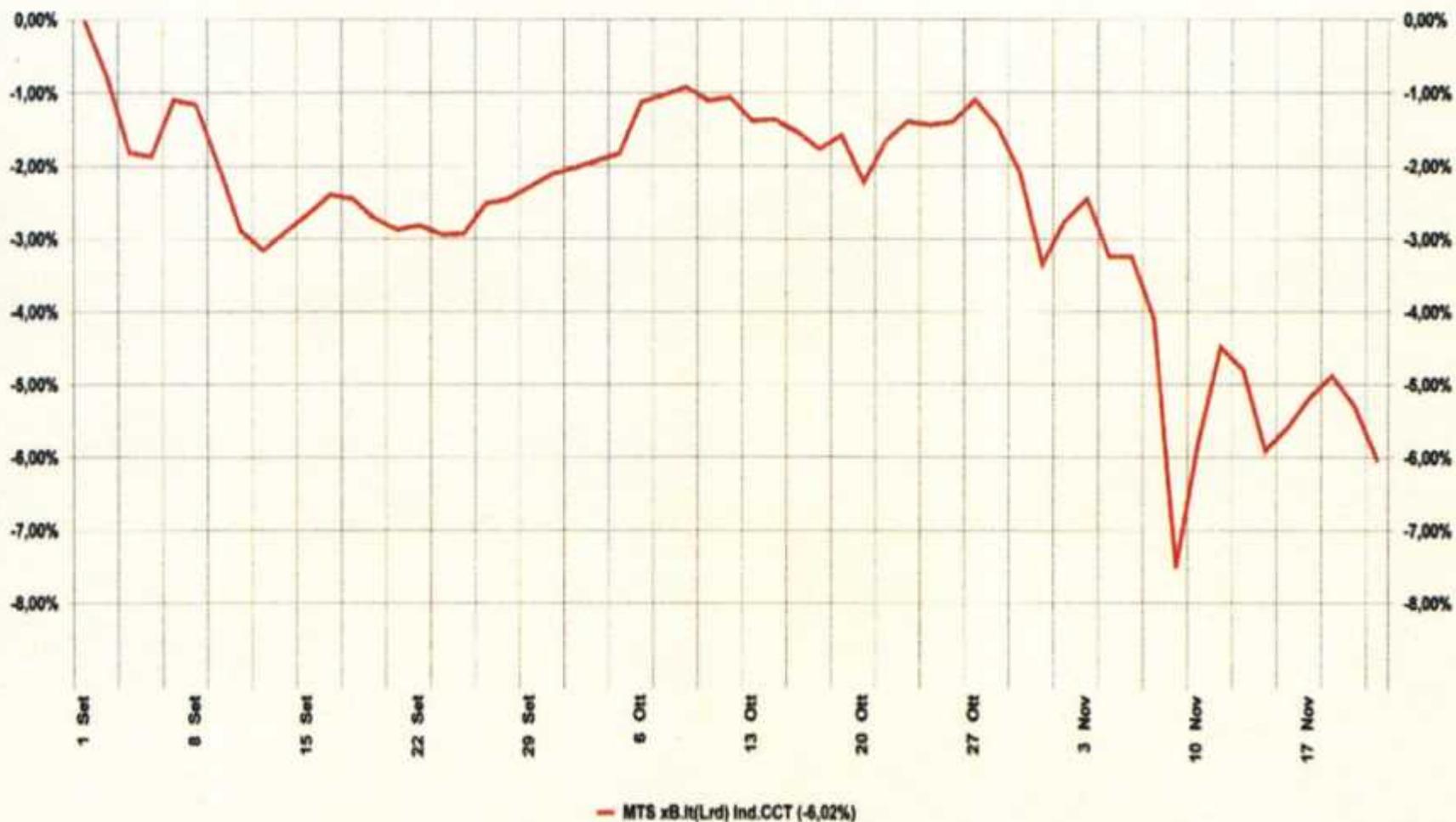
Presentato da  
MoneyMate Ltd.

Rapporto performance  
Euro (EUR) - NAV/NAV  
Da: 01/09/2011 A: 22/11/2011



Utile reinvestito in data stacco cedole  
La deduzione del fattore fiscale del 12,5%  
viene applicata nel calcolo delle performance dei Fondi Esteri,  
degli Indici (esclusi Fidejuzam, Prime e Ram) e dei Portafogli  
Indici visualizzati nelle Euro (EUR)  
Il rendimento passato non è necessariamente indice di rendimento futuro  
I prezzi unitari possono aumentare o diminuire  
Copyright © 2000 MoneyMate Limited. Tutti i diritti riservati. ®

Rapporto performance  
Euro (EUR) - NAV/NAV  
Da: 01/09/2011 A: 22/11/2011



Utile reinvestito in data stacco cedole  
La deduzione del fattore fiscale del 12,5%  
viene applicata nel calcolo delle performance dei Fondi Esteri,  
degli Indici (esclusi Fideuram, Prime e Ram) e dei Portafogli  
Indici visualizzati nella Euro (EUR)

## La mappa del rischio sovrano

I tre indicatori che indicano il pericolo percepito dal mercato sui vari emittenti. Valori al

		Tasso di default implicito in %		
		1 anno	5 anni	10 anni
	<b>GRECIA</b>	99,85	99,52	98,95
	<b>PORTOGALLO</b>	19,88	66,08	75,71
	<b>IRLANDA</b>	11,85	43,18	59,96
	<b>ITALIA</b>	9,48	38,53	53,17
	<b>SPAGNA</b>	9,31	32,73	49,25
	<b>BELGIO</b>	5,77	23,64	35,67
	<b>FRANCIA</b>	1,07	13,46	24,03
	<b>REGNO UNITO</b>	0,50	2,15	9,38





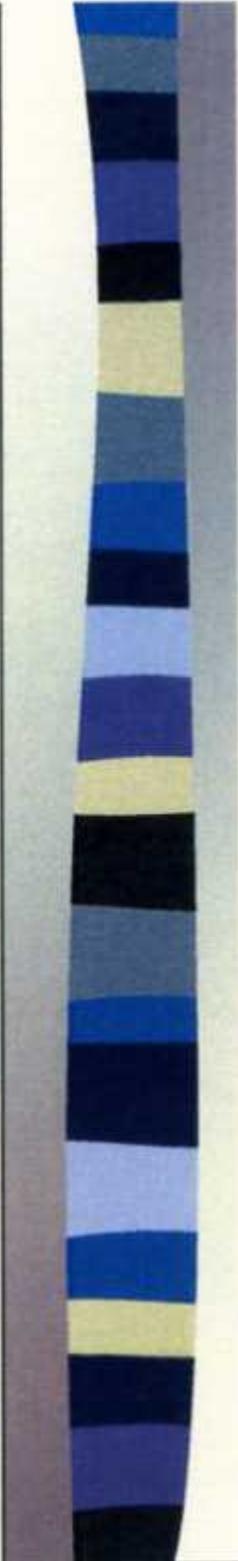
➤ Dal 1° novembre 2007 tutti gli operatori finanziari sono obbligati ad adeguarsi a quanto prescritto da una direttiva europea: la *MiFID*.

➤ La MiFID disciplina i mercati finanziari e gli intermediari che vi operano.

➤ La data della sua entrata in vigore in Europa è il 1° Novembre 2007, sostituendo la precedente legislazione comunitaria in materia, basata sulla Direttiva n. 93/22/CEE riguardante i “*Servizi di investimento nel settore degli strumenti finanziari*”.

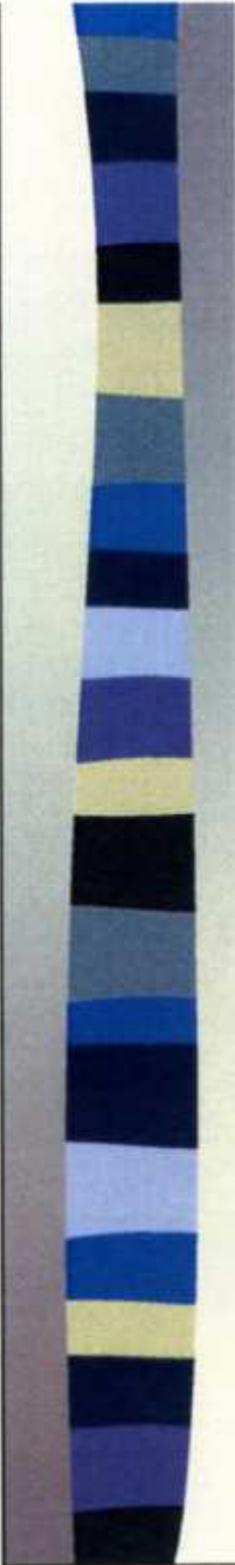
➤ Tutti gli Intermediari, tra cui le banche, dovranno adottare una serie di accorgimenti volti soprattutto alla **conoscenza** ed alla **tutela** della clientela.

➤ In quest’ottica si inserisce un principio di base che prescrive di conoscere il proprio cliente, raccogliendo da lui una serie di informazioni, al fine di determinare se un dato servizio o prodotto sia “*quello giusto*” per lui.



**Essa si pone tre obiettivi molto chiari:**

- 1. migliorare l'efficienza del funzionamento dei mercati armonizzandoli a livello europeo
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
- 2. stimolare la competizione fra gli intermediari in un'ottica di miglioramento del servizio per i clienti
  
  
  
  
  
  
  
  
  
  
- 3. innalzare il livello di tutela per la clientela che decide di acquistare strumenti finanziari.



Una delle novità previste dalla MiFID è l'introduzione di un nuovo servizio d'investimento:

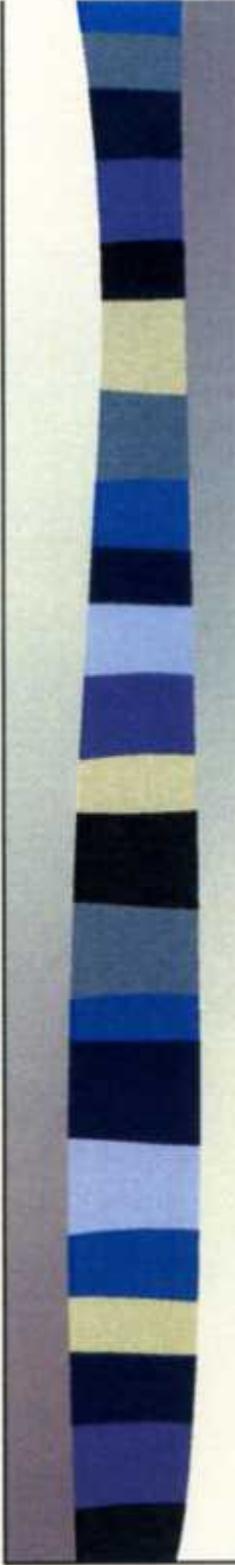
la “*Consulenza in materia di investimenti*”.

La Consulenza potrà essere prestata solo dagli intermediari abilitati muniti di specifica autorizzazione amministrativa.

In sostanza, il legislatore comunitario ha ritenuto di **riservare l'esercizio di tale attività agli intermediari abilitati**, sottoposti a specifiche disposizioni in materia di autorizzazione e regole di condotta applicabili nell'esercizio dell'attività.

La Direttiva MiFID 2004/39/CE definisce l'attività di consulenza in materia d'investimenti come “*la prestazione di raccomandazioni personalizzate ad un cliente, dietro sua richiesta o per iniziativa dell'impresa di investimento, riguardo ad una o più operazioni relative a strumenti finanziari*”

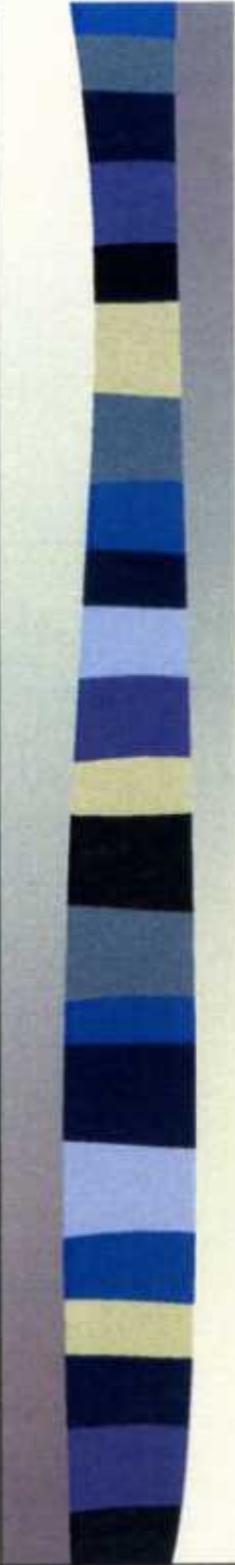
(cfr. art. 52 della Direttiva MIFID 2006/73/CE).



***CONSULENZA CON COLLOCAMENTO***

***CONSULENZA FEE ONLY***

***CONSULENZA CON COLLOCAMENTO  
E RETROCESSIONE DEGLI  
INDUCEMENT***



### *I conflitti di interesse.*

Si ha conflitto di interesse quando l'intermediario nel presentare un servizio di investimento, ha un interesse proprio, o è portatore di un interesse di terzi, in contrasto con quello del cliente.

L'individuazione e la gestione dei conflitti di interesse rappresenta un tema centrale nella Direttiva MiFID. I conflitti di interesse, qualora esistano, non devono arrecare danno al cliente.