



Corso di Educazione Finanziaria

Prof. LAMBERTI LUCIO |

Gli strumenti di investimento collettivo: Fondi comuni e SICAV

I fondi comuni sono strumenti di investimento, gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR), che investono le somme di più risparmiatori come un unico patrimonio separato, in attività finanziarie, rispettando le regole stabilite dal prospetto e quelle volute dal legislatore per ridurre i rischi (concentrazione, ecc.).

Sono suddivisi in tante parti unitarie chiamate quote, che rappresentano la quota parte in cui è suddiviso il patrimonio del fondo.



Le regole di funzionamento (regole di funzionamento ed obiettivi, costi, tempi di investimento e disinvestimento) sono descritte nel prospetto del fondo e sono uguali per tutti i partecipanti.

I soldi sono gestiti da investitori professionali, le SGR. Il mercato italiano è un mercato molto concentrato che ha due grandi operatori, Gruppo Generali e Gruppo Intesa, che controllano oltre il 50% del mercato e una decina di grandi concorrenti.

Società	Patrimonio 2019
GRUPPO GENERALI	517,13
INTESA	427,14
AMUNDI	196,04
ANIMA	185,669
POSTE ITALIANE	92,06
BLACKROCK	75,66
PRAMERICA	65,14
MEDIOLANUM	52,79
ALLIANZ	51,51
J.P.MORGAN	45,66
AXA IM	44,52
AZIMUT	43,01
MORGAN STANEY	42,62
ARCA	32,97
INVESCO	31,53

Dati in miliardi di euro

Le banche depositarie custodiscono materialmente i titoli del fondo e ne tengono in cassa le disponibilità liquide. Le banche hanno inoltre un ruolo di controllo sulla legittimità delle attività del fondo sulla base di quanto prescritto dalle norme della Banca d'Italia e dal regolamento del fondo stesso.

Il patrimonio gestito è un patrimonio 'separato'.

Patrimonio separato

4. Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. ..La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti.

La vigilanza è in capo a Consob e Banca d'Italia. La prima controlla l'operato delle SGR, ossia delle Società di Gestione del Risparmio, e dei soggetti incaricati del collocamento. La Banca d'Italia invece, autorizza, sentita la Consob, l'attività delle Sgr, approva il Regolamento di Gestione dei fondi comuni e vigila sull'operato delle Banche depositarie.

Per identificare l'investimento ad ogni fondo viene associato un numero, l'ISIN (International Securities Identification Number). Questo numero è il codice riconosciuto a livello internazionale per l'identificazione degli strumenti finanziari sui mercati e nelle transazioni, basato sullo standard ISO 6166.

La distribuzione dei fondi avviene sempre più con l'ausilio di consulenti finanziari (oltre il 30%). A supporto della valutazione indipendente dei fondi sono sorte alcune società specializzate nel rating di qualità dei prodotti di risparmio gestito, come Morningstar (da 1 a 5 stelle) e Fida (da 1 a 5 coroncine). La valutazione tiene conto di costanza nel tempo dei risultati, costi, organizzazione, confronto con la concorrenza, reputazione.

Fondi comuni aperti e meccanismo di sottoscrizione/rimborso. Le SICAV

I fondi comuni aperti si caratterizzano per la liquidabilità giornaliera degli investimenti mediante richiesta di rimborso.

**I fondi aperti
Consentono di sottoscrivere
quote, o chiederne il rimborso, in
qualsiasi momento.
Questi fondi investono
normalmente in attività finanziarie
quotate.**



Per consentire le operazioni di sottoscrizione e rimborso in un fondo, viene calcolato ogni giorno il NAV (Net Asset Value), ovvero il valore delle quote del fondo al netto delle spese di gestione.

$$\text{NAV} = (\text{Totale Attivo} - \text{Totale Passivo}) / \text{numero delle quote in circolazione.}$$

Se devo disinvestire riceverò quindi il NAV del giorno moltiplicato il numero di quote che disinvesto. Il gestore trattiene di solito qualche giorno il denaro nel fondo secondo quanto stabilito dal regolamento, per consentire le eventuali effettive necessità di disinvestimento (il gestore potrebbe decidere di utilizzare la liquidità presente o riveniente da sottoscrizioni).

Se devo investire, verserò l'importo desiderato e riceverò un numero di quote pari al totale investito/NAV.

Una modalità di investimento simile a quella del fondo comune è quella dell'investimento nelle SICAV, acronimo per società di investimento a capitale variabile. La peculiarità delle SICAV, che rappresenta anche la differenza rispetto ai fondi comuni, è che l'investitore diventa azionista della società e, quindi, acquisisce una serie di diritti patrimoniali (diritto agli utili e al rimborso del capitale a seguito della richiesta di riscatto) e amministrativi. Analogamente ai fondi comuni, il capitale di una SICAV non è fisso, ma varia in funzione delle nuove sottoscrizioni e delle richieste di rimborso. Le SICAV sono organismi di tipo "aperto": un investitore può sempre sottoscrivere nuove azioni e chiedere il rimborso delle stesse. Da ciò si evince anche la differenza principale rispetto alle società per azioni: il capitale sociale non è fisso, ma è pari al patrimonio netto, che varia in funzione delle nuove sottoscrizioni

e dei rimborsi. Le azioni rappresentative del capitale devono essere interamente liberate all'atto della loro emissione ed i conferimenti possono essere effettuati solo in denaro.

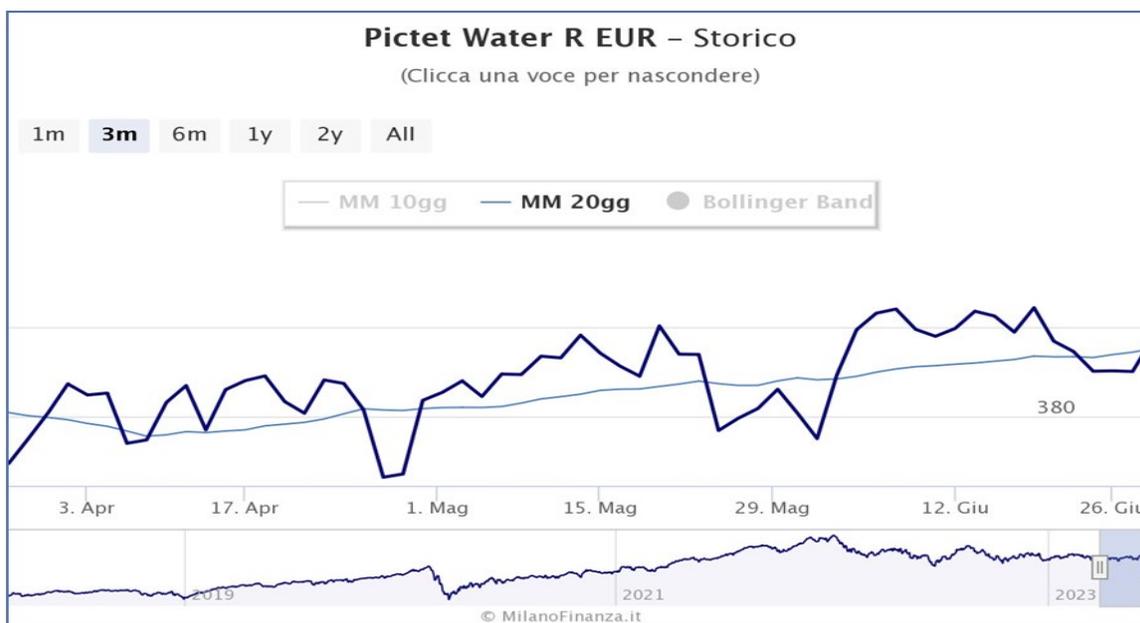
Sia per i fondi comuni che per le SICAV per il calcolo del NAV Attivo e Passivo sono valutati sulla base dei prezzi di mercato di chiusura dei titoli in portafoglio. Per questo motivo il NAV varia ogni giorno in modo più o meno significativo a seconda del mercato e degli strumenti oggetto di investimento.

Un esempio:

PICTET WATER R EUR

ISIN LU0104885248

Valore della quota € 388,69 il 28/06/23



Immaginiamo di voler investire in questo fondo il 28 giugno 2023 la somma di 3886,90 euro. Essendo il NAV 388,69 riceveremo in cambio n.10 quote.

Viceversa, immaginiamo di aver investito in passato e aver accumulato 300 quote. Il 28 giugno decidiamo di disinvestirne 100. Essendo il NAV 388,69 riceveremo un ammontare in euro pari a 38,869,00.

Fondi chiusi

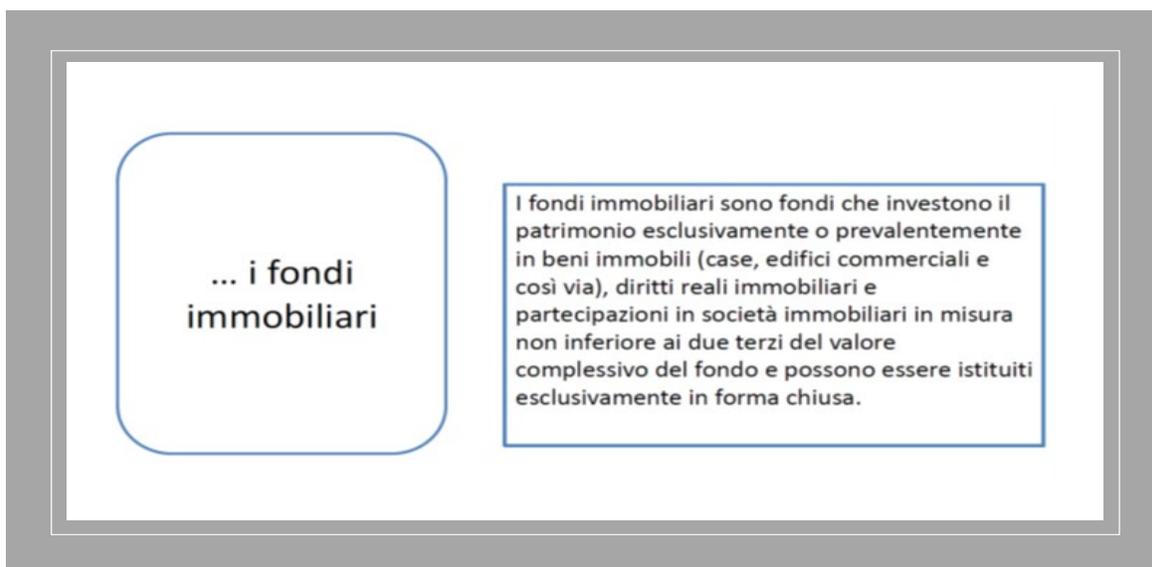
I fondi chiusi sono fondi comuni di investimento con un numero fisso di quote di partecipazione. Il diritto di rimborso dei sottoscrittori avviene solo alla scadenza prevista e/o a date predeterminate. Queste caratteristiche non impediscono lo scambio delle quote dei partecipanti sul mercato; tuttavia, le oscillazioni del loro

valore non intaccano il patrimonio del fondo stesso perché cambia semplicemente il titolare delle quote.

Carattere tipico dei fondi chiusi è quello di avere dunque una scadenza di lungo periodo, in genere di 10-15 anni, e di avere un ammontare di ingresso generalmente superiore a quello degli altri fondi.

Sono adatti quindi, per via del loro orizzonte di investimento, anche per operazioni di investimento nel capitale di rischio delle imprese per favorirne lo sviluppo o risanarle con manovre di turnaround come nel caso dei fondi di private equity. Altri casi di investimento tipici dei fondi chiusi sono quelli dei fondi di venture capital che investono nella fase di start up, ossia di avvio delle attività, di un'impresa.

Lo strumento è tuttavia utilizzato soprattutto per investimenti nel settore immobiliare.



La prima fase della nascita di un fondo immobiliare parte con la sua sottoscrizione. Obiettivo del fondo è infatti quello di raccogliere un determinato ammontare di denaro presso i suoi sottoscrittori (investitori), denaro che sarà poi utilizzato per la gestione del portafoglio. Le sottoscrizioni sono aperte fino al raggiungimento di tale ammontare, raggiunto il capitale necessario le sottoscrizioni vengono chiuse. Vi è poi una seconda fase, in cui, una volta che il denaro è stato raccolto, il fondo seleziona gli immobili da rilevare. Gli immobili vengono selezionati secondo le linee di gestione del fondo: alcuni fondi privilegiano immobili residenziali e ad uso uffici, altri immobili commerciali (centri e gallerie commerciali in particolare), altri ancora zone da edificare o complessi da ristrutturare. Le quote possono essere sottoscritte, entro i limiti della disponibilità del fondo, solo durante la fase di offerta ed il rimborso

avviene di norma solo alla scadenza, resta invece possibile acquistarle o venderle in un mercato regolamentato nel caso siano ivi negoziate.

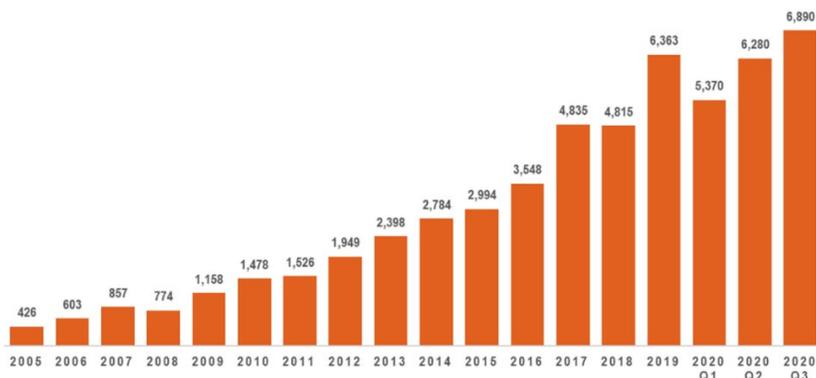
ETF

Gli ETF (acronimo di Exchange Traded Funds) sono fondi o SICAV a basse commissioni di gestione negoziati in Borsa come le normali azioni. Si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime.

Il mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana e dedicato a questi strumenti si chiama ETFplus.

Negli ultimi anni si è avuta una vera e propria esplosione dello strumento, sia per la maggiore possibilità di smobilizzo, che per il carattere industriale della gestione e per i conseguenti minori costi. Il totale dell'ammontare in gestione è aumentato di 12 volte in quindici anni.

Global ETF Industry AuM (US\$B): 2005 - Q3 2020

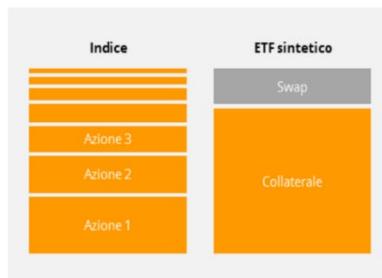


Spesso gli ETF non investono direttamente o completamente in titoli, ma in strumenti che consentono di replicarne l'andamento. Si distingue in questo caso tra ETF fisici (ad acquisto diretto dei titoli) ed ETF sintetici.

A fronte di un costo del servizio spesso molto basso, il sottoscrittore ha un rischio in più: la solvibilità del fornitore degli strumenti di replica.

Gli ETF fisici investono su una parte significativa dei titoli oggetto del paniere di riferimento al fine di replicarne l'andamento

Tuttavia molti ETF sul mercato sono spesso **ETF sintetici** (definiti anche ETF su swap), realizzati cioè mediante operazioni di investimento con controparti che garantiscono il rendimento. Hanno quindi il rischio di controparte, anche se minimizzato con varie misure di sicurezza.



Quanto pesa l'industria del risparmio gestito e quali sono le principali ragioni del successo degli Organismi di investimento collettivo?

L'industria del risparmio gestito è cresciuta notevolmente dal 1980 in poi anche in Europa e in Italia. Nel 2023 il patrimonio gestito supera i 2.200 miliardi, di cui 1192 in gestioni collettive (Fondi e SICAV) aperte e chiuse.

Le ragioni di un simile successo sono tante. Certo in parte dipende da scelte dell'offerente, l'industria finanziaria, che con il risparmio gestito veicola una serie di servizi come il servizio di gestione, intermediazione, deposito che altrimenti non venderebbe.

Ma risponde anche a fattori oggettivi di efficienza e utilità per la clientela. Vediamo di analizzare qualche ragione che potrebbe spingerci a sottoscrivere un fondo o una SICAV, o un ETF.



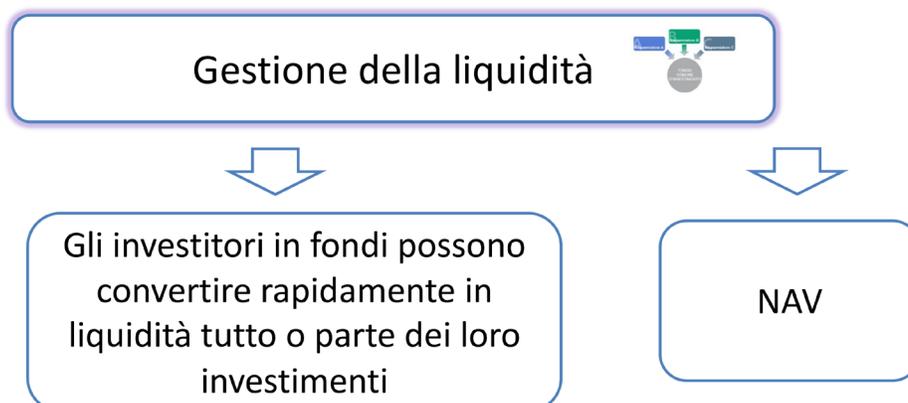
1. La diversificazione innanzi tutto.



2. La gestione dei tagli



3. La gestione della liquidità



4. La riduzione dei costi



5. L'accesso alle competenze professionali



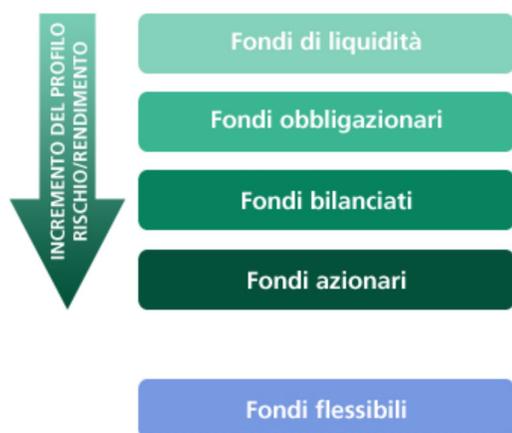
Molti mercati finanziari necessitano di competenze specialistiche particolari, o di operatori qualificati. Senza lo strumento fondi non avremmo la possibilità di accesso a queste competenze perché sarebbero troppo costose per piccoli patrimoni. Il cumulo di capitali e bisogni di sottoscrittori diversi permette di avere accesso a costi assoluti molto contenuti. Pensiamo ad esempio ad un capitale di 10.000 euro che investiamo in un fondo azionario specializzato ad esempio in materie prime o in settori particolari. Il costo di gestione pari generalmente all'1,5-2,5% corrisponde ad un costo assoluto di 150 - 250 euro per anno. Se avessimo voluto lo stesso servizio per il nostro patrimonio, senza il filtro del fondo il costo sarebbe stato senz'altro molto più elevato se non inaccessibile per il nostro livello di patrimonio.

Le macrocategorie Assogestioni

I fondi cui abbiamo accesso sono ormai tanti, centinaia se non migliaia. Per consentire una migliore valutazione e comparazione del lavoro di gestione svolto nei singoli fondi (non ha senso comparare un fondo che investe in strumenti monetari e un fondo che investe in strumenti azionari), la associazione di categoria Assogestioni ha proposto e realizzato una serie di raggruppamenti di fondi con caratteristiche

simili. Gli organi di informazioni presentano normalmente i fondi per categorie omogenee.

Per grandi macrocategorie Assogestioni distingue in base alla componente azionaria consentita negli investimenti, alla durata massima delle obbligazioni, alla specializzazione geografica o settoriale e al livello di libertà allocativa.



I fondi di liquidità o fondi monetari sono i prodotti a minor rischio. Investono in strumenti del mercato monetario le cui oscillazioni sono generalmente limitate. Si distinguono a seconda della valuta in cui sono denominati gli strumenti sottostanti. In particolare i fondi obbligazionari prevedono la presenza di obbligazioni per almeno il 70% del patrimonio. Si distinguono a seconda che investano in titoli di Stato, piuttosto che in obbligazioni emesse da imprese (corporate), e per divisa di denominazione.

I fondi bilanciati investono in proporzione variabile sia in azioni che obbligazioni. In base alla percentuale di azioni si distingue in bilanciati puri (quota compresa tra il 30% e il 70% del patrimonio), bilanciati azionari (quota compresa tra il 50% e il 90% del patrimonio), bilanciati obbligazionari (quota compresa tra il 10% e il 50% del patrimonio).

I fondi azionari sono i prodotti che investono almeno il 70% in azioni. Si dividono tra specializzati per singole aree (ad esempio specializzati Italia), o settoriali e fondi globali.

Secondo i dati dell'aprile 2023 il risparmio in fondi aperti si è distribuito soprattutto in fondi obbligazionari e azionari.

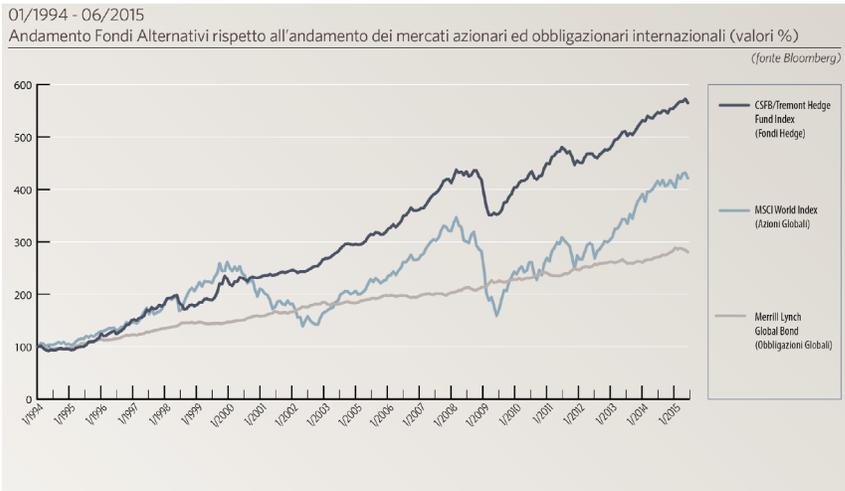


Bilanciati e flessibili, dove la autonomia gestionale è maggiore, rappresentavano poco più del 30% complessivo.

I fondi hedge

Senza perderci troppo nella normativa che è cambiata nel tempo anche in modo significativo, volendo offrire una prima e sintetica definizione degli hedge fund, sono fondi di investimento speculativi. Hanno lo scopo di ottenere un rendimento assoluto significativamente positivo per un dato livello di rischio o un rendimento significativamente maggiore rispetto a quello dell'indice di riferimento, una sorta di surplus chiamato Alpha.

Per arrivare a generare questo extra, gli hedge fund, o fondi speculativi, utilizzano diverse strategie, come l'uso di derivati e leve finanziarie sul mercato nazionale e internazionale oppure l'apertura di posizioni corte o lunghe. Una posizione corta è la vendita allo scoperto di qualcosa che non abbiamo per lucrare sulla differenza di prezzo quando lo ricompriamo.



Una delle peculiarità degli hedge fund è la loro rischiosità, oltre che la tipologia di rendimento cui si riferiscono e per questo sono rivolti ad un pubblico maggiormente informato e professionale. A differenza di quelli comuni, gli hedge fund non vogliono replicare il rendimento, ma generarne uno più alto rispetto a quello dell'indice di riferimento. Questo significa che il rendimento in questione non è in alcun modo correlato con l'indice, ma mira comunque a essere superiore a quello ottenibile in altri fondi che si limitano a replicare quell'indice. Ovviamente questo non riesce sempre e in momenti di particolare tensione sui mercati gli effetti possono essere significativi.

FONDI HEDGE	FONDI TRADIZIONALI
VINCOLI GESTIONALI	
Maggior libertà di utilizzo degli strumenti derivati e possibilità di effettuare vendite allo scoperto.	Divieto di effettuare vendite allo scoperto. L'esposizione complessiva in derivati può arrivare fino al 100% del NAV.
RISCHIO DI DEFAULT	
Presente, a causa della maggiore libertà di utilizzo della leva e delle vendite allo scoperto.	Quasi nullo
REGOLAMENTAZIONE	
Nessun vincolo di concentrazione. I limiti di investimento possono essere stabiliti dal Regolamento del fondo.	Banca d'Italia impone limiti prudenziali di investimento e norme di contenimento e frazionamento del rischio.
VALORIZZAZIONE	
Tendenzialmente settimanale / mensile	Tendenzialmente giornaliera/settimanale

La tassazione

Fino al 30 giugno 2011 i fondi comuni sono stati soggetti ad imposta sostitutiva del 12.50% sul risultato di gestione. A partire dal 1° luglio 2011 la tassazione è stata posta in capo ai singoli partecipanti, al momento della percezione dei proventi (se si

realizza un utile) Come per qualsiasi imposta sono rilevanti sia base imponibile che aliquota applicata.

Come si calcola la base imponibile?

La base imponibile su cui applicare la ritenuta è rappresentata dall'ammontare della differenza, se positiva, tra il valore di riscatto delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione (CMP).

Dal 1° luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento e gestioni patrimoniali individuali è calcolato in base all'aliquota del 26%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficiano dell'aliquota al 12,50%.

Nel corso della propria vita un fondo potrebbe cambiare anche significativamente il tipo di investimenti sia tra obbligazioni corporate e di Stato, sia nella ripartizione tra azioni e obbligazioni. Il risparmiatore da solo avrebbe molta difficoltà nel calcolare l'aliquota esatta. Per questo il legislatore ha posto in capo all'intermediario finanziario l'onere di calcolare il LIE, livello impositivo equalizzato, da applicare al singolo contribuente.