

A. Ferrari, E. Gualandri, A. Landi, V. Venturelli, P. Vezzani

**STRUMENTI E PRODOTTI FINANZIARI:
BISOGNI DI INVESTIMENTO, FINANZIAMENTO
PAGAMENTO E GESTIONE DEI RISCHI**

Seconda edizione

**I PRODOTTI DEL RISPARMIO
GESTITO**

Definizioni

Risparmio gestito - asset management

Funzioni svolte dall'intermediario specializzato - asset manager:

- Costruzione di portafogli tecnicamente efficienti
- Delega dell'investimento conferita all'intermediario (gestore)
- Il rischio insito nelle scelte di investimento effettuate dal gestore è direttamente in capo all'investitore

Definizioni

Prodotti

- **Portafogli gestiti individualmente/gestione di patrimoni individuali:** delega a un intermediario della selezione di valori mobiliari con mandato che permette di mantenere distinti vari portafogli gestiti su base discrezionale
- **Quote di portafogli gestiti collettivamente:** abbinamento del servizio di selezione di valori mobiliari per conto degli investitori con un servizio di *pooling* di fondi → fondi comuni di investimento, SICAV, SICAF, fondi pensione

Operatori

- **Asset manager:** SGR, SIM, Banche, Compagnie di assicurazione, Società fiduciarie (con ambiti diversi in relazione alle due tipologie di gestione)
- **Distributor:** canali distributivi. Filiali bancarie, agenzie assicurative, reti di consulenti finanziari (offerta fuori sede) , broker assicurativi e tecniche di vendita a distanza

Tabella 1. – Il risparmio gestito: prodotti e modalità di gestione

Gestione collettiva	Servizi di gestione collettiva del risparmio	Organismi di investimento collettivo del risparmio [OICR]	Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari [OICVM]	Fondi comuni aperti
				Società di investimento a capitale variabile [SICAV]
			Fondi di investimento alternativi aperti [FIA aperti]	Fondi comuni aperti
				Società di investimento a capitale variabile [SICAV]
			Fondi di investimento alternativi chiusi [FIA chiusi]	Fondi di investimento di tipo chiuso
				Società di investimento a capitale fisso [SICAF]
			Fondi di investimento alternativi immobiliari [FIA immobiliari]	Fondi di investimento di tipo chiuso immobiliari
				Società di investimento a capitale fisso immobiliari [SICAF immobiliari]
	Servizi di gestione del risparmio previdenziale	Fondi pensione	Fondi di investimento alternativi riservati [FIA riservati]	Fondi comuni aperti
				Fondi di investimento di tipo chiuso
Servizi di gestione del risparmio previdenziale	Prodotti assicurativi ramo vita	Organismi di investimento collettivo del risparmio garantiti [OICR garantiti]	Fondi comuni aperti	
			Fondi di investimento di tipo chiuso	
Servizio di gestione individuale				

Definizione di OICR

- Il TUF definisce l'OICR (art. 1, comma 1, lett. k) come *“l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una **pluralità di investitori** mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, **gestito in monte** nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata”*.

Gestione unitaria da parte del gestore in modo autonomo rispetto ai singoli investitori

OICR: tassonomia dei principali aspetti (Tabella 2)

Ambito di applicazione	Direttive UCITS	F O C U S
	Direttiva AIFM	
Forma giuridica	Contrattuale	
	Statutaria	
Modalità di rimborso del patrimonio	Aperti	
	Chiusi	
Oggetto di investimento	OICR mobiliari	
	OICR immobiliari	
Categoria di investitori a cui è riservata l'offerta	Non riservati: rivolti al pubblico retail	
	Riservati agli investitori professionali	
Origine	Di diritto italiano	
	Di diritto estero	

Tassonomia degli Oicr - focus

Forma giuridica

- **Contrattuale:** schema del contratto di trust, che prevede l'instaurarsi di un rapporto fra tre parti:
 - i partecipanti che effettuano le sottoscrizioni
 - la società di gestione che gestisce il patrimonio del fondo
 - l'intermediario finanziario che esegue le operazioni di gestione del patrimonio del fondo, ma non partecipa alle decisioni di investimento; effettua un controllo di legittimità sull'operato della società di gestione.

Il patrimonio del fondo è la somma dei patrimoni dei singoli investitori: rappresenta una comunione di beni di cui essi sono i comproprietari.

È distinto sia dal patrimonio del gestore, sia da quello dei partecipanti; non può essere oggetto di alcuna azione esecutiva posta in essere dai creditori di questi ultimi.

- **Statutaria:** società di investimento a capitale variabile (SICAV) e le società di investimento a capitale fisso (SICAF); sono costituiti nella forma giuridica della società per azioni
 - i risparmiatori ne diventano azionisti e, in quanto tali, eleggono il consiglio di amministrazione che si occupa della gestione del patrimonio del fondo, di proprietà della società stessa

Tassonomia degli Oicr - focus

- **Modalità di rimborso del patrimonio**

- **Aperti:** i partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valore sul patrimonio dello stesso OICR, secondo modalità e frequenza previste da regolamento, statuto e documentazione
 - il patrimonio è variabile
 - il valore della quota, prezzo di ingresso o di recesso per gli investitori, è definito periodicamente sulla base del valore di mercato delle attività finanziarie in cui il patrimonio del fondo è investito
- **Chiusi:** non prevedono il diritto a chiedere il rimborso, che non è quindi periodico ma legato alla durata dell'OICR, ovvero reso possibile su iniziativa del gestore
 - il numero delle quote o azioni è fisso
 - se le quote sono quotate su un mercato organizzato è possibile per i risparmiatori farne oggetto di compravendita sul mercato secondario. Il prezzo dipende dall'andamento di domanda e offerta delle quote stesse e non riflette necessariamente il valore degli investimenti in portafoglio
 - Investimenti in strumenti meno liquidi e più rischiosi

OICR - Operatività

1- Soggetti coinvolti

Società di gestione:

- ha il compito di impiegare i capitali dei sottoscrittori e gestirli nel migliore modo possibile (politiche di investimento).
- ogni volta che promuove un fondo, deve sottoporre all'approvazione di Bdl l'apposito regolamento, che individua le principali caratteristiche del fondo e delimita l'ambito operativo
- valore aggiunto: costante e attivo controllo degli investimenti effettuati per adeguarli alla situazione e alle prospettive dei mercati

OICR - Operatività

1- Soggetti coinvolti

Partecipanti:

- possiedono quote di partecipazione tutte di uguale valore e con uguali diritti
- OICR aperti e valore unitario della quota: alla costituzione 5 €, in seguito occorre calcolare il NAV, Net Asset Value (valore netto del patrimonio del fondo) da rapportare al numero delle quote in circolazione

Banca depositaria:

- vigila sull'effettiva esistenza delle attività finanziarie, accerta la legittimità delle operazioni di emissione e di rimborso delle quote del fondo, la correttezza del calcolo del loro valore e della destinazione dei redditi del fondo

Rete di vendita:

- bancaria e non bancaria

OICR - Operatività

2- Documenti informativi

Informativa al partecipante prima della sottoscrizione

- **Prospetto informativo** con indicazione del benchmark, il parametro oggettivo di riferimento per la politica di investimento e per la valutazione della performance del fondo in termini di rischio- rendimento
- **KIID – Key Investor Information Document.** Redatto con linguaggio chiaro e sintetico, che deve contenere:
 - il titolo del documento, corredato dalla nota esplicativa sulla finalità del documento stesso e da informazioni sulla società di gestione e sul fondo;
 - gli obiettivi e la politica di investimento;
 - il profilo di rischio e rendimento;
 - le spese;
 - la presentazione dei risultati passati ovvero, se pertinente, degli scenari di performance del medesimo;
 - le informazioni pratiche
- **Regolamento di gestione**

OICR - Operatività

2- Documenti informativi

Informativa al partecipante nel corso della vita del fondo

- Pubblicazione a cadenza almeno settimanale del valore della quota
- Rendiconto annuale
- Relazione semestrale

3- I costi dell'investimento

- **Costi direttamente a carico del cliente** (eventuali). Se non presenti: Fondi no load. Sono una tantum in quanto associati alla sottoscrizione, al disinvestimento delle quote o allo *switch*
- **Costi indirettamente a carico del cliente:** gravano sul patrimonio del fondo
 - Commissioni di gestione e di incentivo (eventuali)
 - Costi di intermediazione
 - Altri costi

Le categorie di OICR di diritto italiano

La Direttiva 2011/61/UE (AIMFD – Alternative Investment Fund Managers Directive) disciplina la gestione dei Fondi alternativi di investimento, oltre agli OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) definiti dalla prima direttiva UTICS, Direttiva 1985/611/CEE (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)

D. M. n. 30/2015: individua le seguenti categorie di OICR in Italia:

- **OICVM (organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) italiani: strumenti armonizzati**
- **FIA italiani aperti: OICR di tipo aperto non armonizzati**
- **FIA italiani chiusi: fondi di investimento di tipo chiuso non armonizzati e SICAF**
- **FIA italiani immobiliari: sottocategoria dei FIA chiusi**
- **FIA italiani riservati: OICR di tipo aperto e chiuso, la cui partecipazione è riservata solo agli investitori istituzionali**
- **OICR garantiti: fondi di tipo aperto e chiuso che garantiscono la restituzione del capitale investito**

Tabella 3: Fondi armonizzati e alternativi

	Armonizzati/OICVM	Alternativi/FIA
Ambito di applicazione	Direttive UCITS	Direttiva AIFM
Forma giuridica	Contrattuale e statutaria	Contrattuale e statutaria
Modalità di rimborso del patrimonio	Solo aperti	Sia aperti che chiusi
Oggetto di investimento	Esclusivamente strumenti finanziari indicati nelle direttive UCITS e vincoli alla concentrazione degli investimenti	Ampia gamma di attività, anche di natura immobiliare e vincoli meno, stringenti rispetto alle direttive UCITS
Categoria di investitori a cui è riservata l'offerta	Prevalentemente investitori al dettaglio (ma anche investitori professionali)	Investitori professionali, con possibilità per gli stati membri, come accaduto in Italia, di estendere la commercializzazione di alcuni FIA anche presso investitori retail

Gli OICR aperti in Italia

Riquadro 5 – *Le principali caratteristiche dei fondi comuni mobiliari aperti*

<i>Gestione collettiva</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Chi investe non è titolare del fondo, ma è proprietario di quota parte del patrimonio gestito dalla SGR • Le somme versate costituiscono un <i>pool</i> indistinto di fondi gestito per conto degli investitori • Il rischio è a carico degli investitori che delegano la gestione alla SGR
<i>Quote del patrimonio</i>	<ul style="list-style-type: none"> • La partecipazione alla gestione collettiva è rappresentata da una quota (valore del fondo/n. di quote) • Il valore complessivo del fondo è pari al valore corrente delle attività meno le eventuali passività • Le quote possono essere riscattate dagli investitori
<i>Autonomia patrimonio</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Le somme gestite costituiscono un patrimonio autonomo • La custodia degli strumenti finanziari è a cura di una banca depositaria, che svolge anche funzioni di verifica e controllo
<i>Scelte investimento</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Decise dalla SGR sulla base di quanto stabilito dalla legge e dal regolamento del fondo • Finalità: garantire la corretta diversificazione dei rischi • Il regolamento del fondo definisce la composizione di portafoglio e il profilo di rischio per l'investitore
<i>Altre caratteristiche</i>	<ul style="list-style-type: none"> • La trasparenza è garantita dal prospetto informativo, dalla pubblicazione delle quote, dal criterio di valorizzazione ai prezzi di mercato • I diritti di voto dei titoli gestiti sono esercitati dal fondo

OICVM
o
FIA
aperti

Gli OICR aperti in Italia

Classificazione

- **Modalità di conferimento del capitale**
 - Piani di incremento del capitale PIC
 - Piani di accumulo del capitale - PAC
- **Modalità di distribuzione dei proventi**
 - A accumulazione
 - A distribuzione
- **Tipologia di gestione**
 - Gestione passiva: replicano un benchmark
 - Gestione attiva
- **Strumenti finanziari**

oggetto di investimento:

*la classificazione
di Assogestioni*



<i>Classe</i>	<i>Investimento in azioni</i>
fondi azionari	almeno il 70% del portafoglio
fondi bilanciati	dal 10% al 90% del portafoglio
fondi obbligazionari	investimento nullo in azioni con l'unica eccezione della categoria dei misti (da 0% al 20% del portafoglio)
fondi di mercato monetario	investimento nullo in azioni, tutto il portafoglio è investito in strumenti di mercato monetario
fondi flessibili	non presentano vincoli di <i>asset allocation</i> azionaria (0%-100%)

SICAV e SICAF

Le società di investimento a capitale variabile (SICAV) e a capitale fisso (SICAF) sono organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di tipo statutario

SICAV

- Tipo statutario: l'investitore in azioni SICAV ne è socio
- Il capitale sociale è soggetto a continue variazioni
- Gestione di un portafoglio di valori mobiliari

SICAF

- Tipo statutario: l'investitore in azioni SICAF ne è socio
- Il capitale sociale è di forma chiusa soggetto a continue variazioni
- Investimenti prevalenti in attività finanziarie non negoziate sui mercati

Gli OICR chiusi in Italia

Riquadro 7 – *Le principali caratteristiche dei fondi comuni mobiliari chiusi*

<i>Natura del patrimonio</i>	<ul style="list-style-type: none">• Il capitale è fisso; le quote del patrimonio sono predeterminate al momento della costituzione e il loro numero non può mutare• Esistono vincoli sia di entrata (costituzione del fondo) che in uscita (durata detenzione delle quote)
<i>Valore della quota</i>	<ul style="list-style-type: none">• Se quotato dipende dall'incrocio tra domanda e offerta sul mercato secondario; altrimenti viene valorizzato al NAV• Il fondo chiuso deve essere quotato se l'ammontare minimo di ogni sottoscrizione è inferiore a euro 25.000
<i>Beni oggetto di investimento</i>	<ul style="list-style-type: none">• Strumenti finanziari quotati e non. Obbligatorietà forma chiusa quando il patrimonio è investito in strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato diversi dalle quote di OICR aperti in misura superiore 10%• Depositi bancari in denaro• Beni immobili e diritti reali immobiliari• Crediti e titoli rappresentativi di crediti• Altri beni per cui vi sia un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza almeno ogni 6 mesi
<i>Vincoli alla gestione</i>	<ul style="list-style-type: none">• Diversificazione degli investimenti• Limitazione alla concentrazione dei rischi

I fondi immobiliari

Fondi di tipo chiuso

Oggetto di investimento

- Prevalentemente: beni immobili e diritti reali di godimento sugli stessi e da partecipazioni in società immobiliari quotate e non
- Strumenti finanziari di rapida e sicura liquidabilità

Fondi ordinari

Fondi ad apporto

Sistema previdenziale e fondi pensione

Il sistema previdenziale è fondato su tre pilastri fondamentali, ognuno dei quali mira a soddisfare uno specifico bisogno

- **I pilastro:** previdenza obbligatoria di base, garantisce il minimo vitale
- **II pilastro:** previdenza complementare collettiva, consente un tenore di vita paragonabile a quello precedente al periodo di quiescenza.
 - Gestione su base collettiva, secondo il principio della capitalizzazione
 - Si basa sui **fondi pensione**
- **III pilastro:** previdenza complementare individuale, soddisfa specifiche esigenze dell'individuo, con la specificità di caratterizzare in senso strettamente previdenziale gli strumenti finanziari utilizzabili dai risparmiatori per l'investimento a medio-lungo termine
 - Si basa su piani previdenziali gestiti con il sistema della capitalizzazione ma in conti individuali (piani previdenziali individuali, PIP).
 - Rientrano in tale ambito le polizze vita, i **fondi pensione aperti** ecc.

I Fondi pensione

Fondi a contribuzione definita

- prevedono versamenti prefissati e prestazioni correlate al valore capitalizzato che essi raggiungono con agli investimenti effettuati
- nessun impegno a fornire prestazioni predefinite in base a determinati parametri (es. una quota delle ultime retribuzioni del beneficiario)
- impegno a gestire professionalmente i fondi versati
- la somma accantonata, cioè la posizione individuale, dipende:
 - dall'importo dei contributi versati alla forma pensionistica complementare
 - dalla durata del periodo di versamento
 - dai rendimenti ottenuti, al netto dei costi, con l'investimento sui mercati finanziari dei contributi versati

Fondi a prestazione definita previsti esclusivamente per i lavoratori autonomi e i liberi professionisti

- i contributi possono variare se il rendimento degli impieghi effettuati si discosta da quello previsto inizialmente per garantire le prestazioni concordate
- vengono effettuate valutazioni periodiche, con criteri assicurativo-attuariali
- se il patrimonio del fondo risulta deficitario, i contributi dovranno essere aumentati per ricondurlo al livello desiderato; in caso contrario, i versamenti possono essere momentaneamente sospesi

I Fondi pensione

Fondi pensione chiusi o negoziali: l'accesso è riservato ai lavoratori di certi settori o imprese o aree

- destinati a categorie omogenee di lavoratori
- promossi da sindacati, aziende e organizzazioni di categoria, ordini e associazioni professionali
- i versamenti sono stabiliti in sede di trattativa sindacale o accordo di categoria

I fondi pensione aperti: sono costituiti da banche, Sim, Sgr e compagnie di assicurazione

- si rivolgono a tutti i lavoratori, individualmente
- il lavoratore decide autonomamente la misura di contribuzione e il fondo a cui destinarla
- possono aderire: lavoratori autonomi e liberi professionisti, lavoratori dipendenti sia pubblici che privati se privi di fondi di categoria e lavoratori di qualunque categoria che abbiano maturato in un altro fondo almeno tre anni di contribuzione (cinque nel periodo iniziale)

I PIANI PENSIONISTICI INDIVIDUALI - PIP

PIP

- forme pensionistiche individuali che garantiscono una **rendita vitalizia** integrativa alla pensione pubblica
- costituiscono un'alternativa ai fondi pensione di categoria ed ai fondi pensione aperti.
- terzo pilastro del sistema previdenziale italiano. Sono previste agevolazioni fiscali
- diritto ad ottenere le somme maturate al compimento dell'età pensionabile.
- consistono nella sottoscrizione di un contratto di assicurazione sulla vita con prestazioni rivalutabili collegate a gestioni assicurative separate e/o a contratti di assicurazione di tipo *unit linked*
- le risorse finanziarie dei PIP costituiscono patrimonio autonomo e separato all'interno dell'impresa di assicurazione.

Gestione di patrimoni individuali

GPM: Gestione individuale di patrimoni mobiliari

- gestione su base individuale di portafogli: il cliente incarica un intermediario di compiere, per suo conto, le scelte di investimento relative a un dato portafoglio
- il patrimonio del cliente viene gestito singolarmente

GPF: Gestioni patrimoniali di fondi

- servizio di gestione nel quale il gestore investe il patrimonio del cliente in quote di fondi e SICAV della medesima società (GPF *monobrand*) o di società terze (GPF *multibrand*)

Gestione di patrimoni individuali

PIR: Piani individuali di risparmio (dal 2017)

- forma di investimento a medio termine riservato alle persone fisiche; ogni investitore non può investire più di 30.000 euro all'anno nel PIR ed entro un limite complessivo di 150.000 euro
- obiettivo di veicolare il risparmio delle famiglie verso investimenti produttivi in particolare delle PMI: il 70% di quanto investito deve essere destinato a strumenti finanziari emessi da imprese italiane; di questo 70% almeno il 30% deve essere investito in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana
- vincolo di detenzione pari a 5 anni
- agevolazione fiscale con esenzione da tassazione dei redditi dei proventi