

# Economia e Gestione degli Intermediari Finanziari

## SGR e prodotti del risparmio gestito

27 Settembre 2019

Anno Accademico 2019-2020

# I temi della lezione

- Gli investitori istituzionali
- SGR
- Fondi comuni di investimento
- SICAV
- Hedge Fund
- SIM e banche d'investimento

## Riferimenti bibliografici

Ruozì – cap. 7 e NPP – cap. 7



# Gli investitori istituzionali

## ➤ Chi sono?

Sono istituzioni finanziarie che esercitano l'attività di investimento in strumenti finanziari di una importante quantità di risorse finanziarie, ponendo specifici obiettivi in termini di rischio rendimento e liquidabilità.

## ➤ Quali caratteristiche li contraddistinguono?

- “risk pooling” (suddivisione del rischio);
- diversificazione;
- scadenze bilanciate tra attività e passività;
- sfruttano i vantaggi che derivano dalla negoziazione di volumi importanti (economie di scala, potere contrattuale);

# Gli investitori istituzionali

- Fondi comuni di investimento. Hanno una politica di investimento altamente regolamentata. Diversamente dai fondi pensione e dalle assicurazioni offrono al cliente la possibilità di liquidare in ogni momento le proprie quote.
- Family Office. Gestisce i patrimoni che vengono conferiti dai singoli “ultra High Net Worth” (solitamente patrimonio superiore a 30 mln di dollari). Accanto ai family office sono nati i Multi-Family Office, che gestiscono i patrimoni più modesti conferiti da diversi HNW che non possono da soli supportare i costi legati alla gestione. I Family Office sono noti in Italia come SIM di consulenza.

# Gli investitori istituzionali

- Fondi pensione. Investono le quote che i lavoratori vi destinano con l'obiettivo di ottenere un futuro flusso pensionistico. Nei mercati sviluppati sono tra i principali investitori nel lungo periodo.
- Compagnie di assicurazione. Sono tipicamente investitori di lungo periodo i quali investono in diversi modi e sotto varie forme. Quelle più rilevanti riguardano le assicurazioni sulla vita.
- Private Equity e Venture Capital. In Italia **fondi chiusi**. Investono in imprese non quotate in un'ottica di medio/lungo termine. Il diritto al rimborso delle quote è riconosciuto a scadenze fisse (se previste) e al termine dell'investimento. Il capitale gestito è fisso per l'intera durata del fondo.

# Gli investitori istituzionali

- Hedge Funds. Sono fondi comuni di investimento a vocazione altamente speculativa. Investono in qualsiasi tipo di attività finanziaria e fanno liberamente ricorso all'uso di strumenti derivati così come della leva finanziaria. L'obiettivo è realizzare rendimenti positivi indipendentemente dalla direzione del mercato.

# La gestione collettiva del risparmio

Il Testo Unico della Finanza ha riservato agli OICR la gestione collettiva del risparmio.

Gli OICR – Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio – si suddividono in:

- Fondi Comuni di Investimento (FCI) - aperti o chiusi - che sono gestiti dalle Società di Gestione del Risparmio.
- Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV).

# SGR e SICAV

FCI	SICAV
<ul style="list-style-type: none"><li>• Separazione totale tra capitale gestito e capitale della società di gestione.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Coincidenza tra capitale gestito e capitale della società di gestione.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• L'investimento in FCI comporta la nascita di un diritto di credito nei confronti della SGR.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• L'investimento comporta l'acquisto di azioni della SICAV stessa.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Il patrimonio gestito varia (anche) in funzione dei conferimenti e dei riscatti</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• In virtù di conferimenti e riscatti il capitale della SICAV è variabile.</li></ul>



# SP delle SGR

## Attività

- Investimenti in attività finanziarie
- Attività immateriali (v. software)
- Database necessari per l'attività di asset management

## Passività

- Mezzi propri
- Capitali di debito

# CE delle SGR

## Costi

- Commissioni di intermediazione
- Costi del personale
- Ammortamenti di strutture
- Infrastruttura informatica
- Spese amministrative
- Spese promozionali

## Ricavi

- Retrocessioni di commissioni per emissione e rimborso quote
- Proventi da investimenti diretti del capitale proprio

# I fondi comuni di investimento

I FCI sono investitori istituzionali che raccolgono le risorse finanziarie da un vasto numero di clienti e le investono nelle classi di attività finanziarie definite nel regolamento con l'obiettivo di ottenere dei ricavi sia per i fondisti che per i gestori.

Gli attori principali coinvolti in un FCI sono:

- i sottoscrittori di quote o fondisti;
- il gestore del fondo;
- la banca depositaria.

# La banca depositaria

Alla banca depositaria spettano diversi compiti:

- Custodire gli strumenti finanziari del fondo;
- Custodire la liquidità del fondo;
- Controllare la legittimità delle operazioni impartite dalla SGR;
- Eseguire le operazioni che superano il controllo di legittimità.

# I fondi comuni di investimento

## Vantaggi

- Intermediazione della liquidità
- Intermediazione dei tagli
- Diversificazione
- Vantaggi in termini di costi
- Competenza professionale

# I fondi comuni di investimento

Una società di gestione del risparmio che intenda avviare un FCI dovrà stilarne il regolamento e il prospetto informativo.

Il regolamento dovrà indicare:

- la denominazione e la durata del fondo;
- le classi di attività finanziarie in cui si intende investire il patrimonio del fondo;
- i soggetti eventualmente coinvolti in fase di collocamento delle quote.

# Fondi Comuni di Investimento

Il Testo Unico della Finanza obbliga le SGR ad indicare nel prospetto informativo di un FCI:

1. politica di investimento, con particolare riferimento ai tipi di beni in cui è possibile investire (il cd *universo investibile*), il benchmark e lo stile di gestione.
2. le modalità di negoziazione delle quote, indicando i costi a carico del fondo e dei sottoscrittori e le eventuali commissioni.
3. dati storici di rischio e di rendimento del fondo.

# Collocamento e valore delle quote

- La SGR promotrice decide il prezzo di una quota (solo in fase di collocamento!!).
- Il valore della quota viene quindi calcolato giornalmente calcolando il NAV (Net Asset Value) = valore complessivo del fondo a prezzi di mercato suddiviso per il numero di quote in circolazione.
- Chi volesse sottoscrivere una quota del fonda potrà farlo ad un prezzo pari al Net Asset Value.
- Il rimborso delle quote ai sottoscrittori che ne fanno richiesta avviene ad un prezzo pari al Net Asset Value, utilizzando la liquidità del fondo o dismettendo parte del patrimonio.



# Ingresso nel FCI

L'investimento in un FCI e quindi l'acquisto delle quote può avvenire attraverso due distinte modalità:

- il versamento di tutte le somme da investire nel fondo, strategia che prende il nome di Piano di Investimento del Capitale (PIC).
- il versamento periodico di frazioni del capitale che si intende investire nel fondo, realizzando quello che si definisce Piano di Accumulo del Capitale (PAC).

# Tipologie di fondi 1/3

Una prima catalogazione di fondi comuni di investimento distingue tra:

➤ Fondi comuni di investimento **aperti**.

- conferiscono al fondista il diritto di disinvestire le proprie quote in qualsiasi momento.
- conferiscono ad un potenziale nuovo cliente, rispettivamente, possibilità di investire in qualsiasi momento.

Per tali motivi il fondo (1) presenta una maggiore variabilità del capitale gestito e (2) detiene una riserva di liquidità, che può in ogni momento aumentare disinvestendo parte del portafoglio.

# Tipologie di fondi 2/3

- Fondi comuni di investimento **chiusi**.
  - hanno un orizzonte temporale di investimento di medio-lungo periodo.
  - l'investitore può sottoscrivere in fase di collocamento.
  - il fondista che vuole dismettere le proprie quote dovrà rivenderle ad un terzo investitore in quanto non rimborsabili dal patrimonio del fondo, oppure dovrà sfruttare le eventuali occasioni precedentemente programmate dal gestore.
  - solitamente la durata è di un decennio ed è prorogabile per un massimo di due se il gestore, sulla base di motivazioni valide, ne fa apposita richiesta.

# Tipologie di fondi 3/3

## ➤ Fondi comuni di investimento **chiusi**.

➤ In virtù della tipologia di investimenti hanno un capitale che è fisso; si distingue infatti tra

- ◆ fondi chiusi immobiliari, che investono prevalentemente in beni immobili.
- ◆ fondi chiusi mobiliari, che investono in valori mobiliari.

Per la natura stessa dei beni in cui i fondi chiusi investono è facile comprendere come non sia possibile liquidare parte del patrimonio per smobilizzare una o più quote.

# Fondi comuni di investimento

Assogestioni classifica i fondi comuni di Investimento in 5 macro categorie, in base alla proporzione di azioni detenute in portafoglio:

- **f. monetari.** investono in titoli del mercato monetario che hanno scadenza inferiore ai 12 mesi.
- **f. obbligazionari.** non investono in azioni, eccezion fatta per gli obbligazionari misti che vi possono investire fino ad un massimo del 20% del patrimonio.
- **f. bilanciati.** investono in azioni tra il 10% e il 90% del portafoglio.
- **f. azionari.** investono almeno il 70% del portafoglio in azioni.
- **f. flessibili.** non hanno vincoli; possono investire dallo 0% al 100% in azioni.

# Fondi comuni di investimento

Categoria	% Az.	Categoria	% Az.	Categoria	% Az.
<b>Azionari</b>	<b>≥70</b>	Az. Pubblicità		O. internaz. govi.	0
Az. Italia		Az. altri settori		O. internaz. corp. IG	0
Az. Eurozona		Az. altre specializ.		O. internaz. high yield	0
Az. Europa		<b>Bilanciati</b>		O. yen	0
Az. America		B. azionari	50-90	O. paesi emergenti	0
Az. Pacifico		Bilanciati	30-70	O. altre specializzaz.	0
Az. paese		B. obbligazionari	10-50	O. misti	0-20
Az. internazionali		<b>Obbligazionari</b>		O. flessibili	0
Az. energia/mat.pr.		O. euro govertnativi	0	<b>Fondi di liquidità</b>	<b>0</b>
Azionari industria		O. euro gov. ML term.	0	F. Liq. Eurozona	
Az. beni consumo		O. euro gov. IG	0	F. Liq. area dollaro	
Az. salute		O. euro high yield	0	F. Liq. area yen	
Az. finanza		O. \$ gov. ML termine	0	F. Liq. altre valute	
Az. informatica		O. \$ corporate IG	0	<b>Fondi Flessibili</b>	<b>0-100</b>
Az. Telecomunicaz.		O. \$ high yield	0	<b>Fonte: Assogestioni</b>	

# Scheda informativa FCI – un esempio

## Sistema Anima

## Anima Sforzesco

### Cosa è

È un fondo **Obbligazionario Misto** di Sistema Anima che rientra nella **"Linea Profili"**, alla quale appartengono prodotti i cui portafogli sono caratterizzati da un profilo di rischio-rendimento diverso e crescente in relazione all'allocazione di riferimento adottata espressa dal benchmark. I fondi appartenenti a questa linea infatti prevedono una diversa allocazione tra investimenti di natura azionaria ed obbligazionaria. Questo aspetto permette ad ogni investitore di individuare e conservare nel tempo il portafoglio più coerente con le sue caratteristiche e la sua personale tolleranza al rischio.

### Cosa fa

#### Politica di investimento

Investe principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e strumenti del mercato monetario di emittenti sovrani ed assimilabili o di organismi sovranazionali, nonché di emittenti societari denominati in Euro e/o altre valute estere dei Paesi Sviluppati (es. Dollaro, Yen, Sterlina e Franco Svizzero) e in azioni dei paesi dell'Area Euro con un limite del 20%, fermo restando la possibilità di investire in depositi bancari. Gli strumenti finanziari sono denominati in Euro.

Il fondo è esposto al rischio di cambio in misura non superiore al 25%. La gestione dell'esposizione valutaria è di tipo attivo.

#### Portafoglio tendenziale

■ Investimenti azionari:	10%
■ Investimenti obbligazionari:	70%
■ Liquidità/Depositi bancari:	20%

■ Durata finanziaria:	min 2 anni; max 4 anni
-----------------------	------------------------

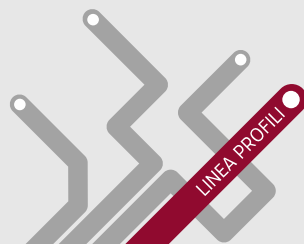
#### Benchmark

Questo fondo confronta le scelte e i risultati di gestione con un indice o un paniere di riferimento (benchmark):

<b>30%</b>	<b>Mercato obbligazionario governativo globale</b> (JP Morgan GBI Global - in Euro)
<b>25%</b>	<b>Mercato monetario italiano</b> (MTS Italy BOT - ex Bankit)
<b>20%</b>	<b>Mercato obbligazionario governativo area Euro</b> (JP Morgan GBI EMU)
<b>15%</b>	<b>Mercato obbligazionario corporate area Euro</b> (BoFA Merrill Lynch Euro Large Cap Corporate)
<b>10%</b>	<b>Mercato azionario area Euro</b> (MSCI EMU)

### Profilo di rischio/rendimento

Livello di volatilità compreso tra 2% e 5%



### SEGNI PARTICOLARI

#### Perché sottoscriverlo

- Diversifica gli investimenti al fine di difendere il capitale durante le fasi negative dei mercati (sia obbligazionari, sia azionari), senza rinunciare ai benefici di una rivalutazione dei corsi nelle fasi positive.
- Abbina le potenzialità dei titoli azionari ad un portafoglio obbligazionario opportunamente diversificato.
- Ha oltre 25 anni di storia.

#### Stile di gestione

La gestione è di tipo attivo, ovvero si realizza con un'attività di selezione dei titoli in portafoglio che si confronta con un benchmark di riferimento. Tale approccio prevede:

- una costante analisi del contesto economico-finanziario globale volto ad individuare ed anticipare i possibili scenari evolutivi;
- l'identificazione delle scelte tattiche tematiche, geografiche, settoriali e valutarie da applicare al portafoglio al fine di beneficiare degli scenari e tendenze individuate;
- una rigorosa analisi dell'affidabilità e delle potenzialità di crescita dei singoli emittenti su cui investire con l'obiettivo di individuare le migliori opportunità d'investimento sul mercato.

### carta d'identità

Denominazione	Anima Sforzesco
Categoria Assogestioni	Obbligazionari Misti
	<b>classe A</b>
Data di avvio (1 <sup>a</sup> valorizz. quota)	03/06/1985
Codice ISIN	IT0000380722
Valorizzazione del NAV	giornaliera
Società di gestione	ANIMA sgr

### COME SOTTOSCRIVERE

VERSAMENTI UNICI (PIC)	<b>classe A</b>
Importo iniziale	minimo 500 Euro
Importo successivo	minimo 500 Euro
PIANO D'ACCUMULO (PAC)	<b>classe A</b>
Importo rata iniziale e successive	50 Euro (o suoi multipli)
Frequenza minima	mensile
Totale versamenti (mensili)	60, 120, 180, 360

### QUANTO COSTA

Commissioni di sottoscrizione	<b>classe A</b> massimo 2,00%
Commissioni di gestione (annua)	1,15%
Commissioni di incentivo	previste
	Solo in caso di performance positiva e superiore al benchmark del fondo nel corso dell'anno solare. 20% dell'overperformance del fondo rispetto al benchmark

### DIRITTI FISSI

Per sottoscrizione PIC	8 Euro
Per primo versamento PAC	8 Euro
Per switch (in entrata sia tra fondi che classi)	7 Euro
Per rimborso	8 Euro
Per switch programmato/servizio cedola su misura	2,5 Euro
Per emissione di ogni nuovo certificato	10 Euro

**MENO CARTA, PIÙ EURO!**  
Richiedi le lettere di conferma operazione via e-mail, anziché per posta, e risparmi 2 euro (per il tuo switch programmato/servizio cedola su misura).

## QUANTO COSTA

Commissioni di sottoscrizione  
Commissioni di gestione (annua)  
Commissioni di incentivo

### classe A

massimo 2,00%  
1,15%  
previste

Solo in caso di performance positiva e superiore al benchmark del fondo nel corso dell'anno solare. 20% dell'overperformance del fondo rispetto al benchmark.

# Regole prudenziali dei FCI

Ai FCI aperti, nell'ambito di gestione del patrimonio non è consentito:

- concedere prestiti se non attraverso operazioni di:
  - pronti contro termine;
  - prestito titoli;
  - riporto titoli.
  
- effettuare short selling;
  
- investire in strumenti emessi dalla SGR;
  
- acquistare commodities o certificati che li rappresentano.



# Vincoli comportamentali dei FCI

Relativamente ai vincoli comportamentali a cui devono sottostare i gestori dei fondi comuni di investimento, si sottolineano:

- l'impossibilità di investire somme superiori del 10% del NAV in strumenti emessi da un singolo emittente, strumenti derivati e strumenti finanziari non quotati;
- l'obbligo di contrarre prestiti fino ad un massimo del 10% del NAV e soltanto purché si tratti di prestiti assunti per far fronte ad esigenze di liquidità di breve periodo.

# Fondi comuni di investimento

In base alla normativa comunitaria, i FCI possono si distinguono tra:

- Armonizzati. Essi sono obbligati a selezionare le attività in cui investire tra quelle indicate (universo investibile), a rispettare i divieti generali e le norme prudenziali, limitando in tal modo i rischi gravanti sugli investitori.
- Non armonizzati. Tra questi si rilevano inoltre:
  - fondi riservati, a cui è concesso di derogare alle norme prudenziali.
  - fondi speculativi, a cui è concesso di derogare tanto alle norme prudenziali quanto ai divieti generali.

# Focus: Hedge Fund

I fondi speculativi, in virtù dell'assenza di vincoli prudenziali e della possibilità di derogare ai divieti generali:

- prevedono la quota minima di sottoscrizione iniziale pari a 500.000€, riservando tale strumento soltanto a categorie di investitori che si presuppone abbiano una maggiore cultura finanziaria;
- non possono essere oggetto di sollecitazioni all'investimento, contrariamente per quanto accade per gli altri OICR che possono essere proposti anche su iniziativa dell'intermediario.

# Focus: Hedge Fund

All'interno della macro-categoria dei fondi speculativi si distingue tra:

- *aggressive growth HF*: investono in società per le quali si prevede un incremento degli utili;
- *distressed securities*: investono in società in stato di crisi;
- *event driven*: investono in strumenti finanziaria con l'obiettivo di trarre profitto da eventi di natura societaria (es. ristrutturazioni; acquisizioni);

# Focus: Hedge Fund

...

- *dedicated short bias*: effettuano prevalentemente vendite allo scoperto;
- *technology*: investono nel settore dell'elettronica/informatica;
- *media/communication*: investono prevalentemente nel settore media;
- *healthcare*: investono nel settore farmaceutico/sanitario;

# Altri FCI

...le SGR possono istituire inoltre

➤ Fondi a capitale protetto:

- assumono una obbligazione di mezzo ma non di risultato.
- investono la maggior parte del fondo in obbligazione a b/t.
- investono la restante parte in azioni.

➤ Fondi a capitale garantito:

- assumono una obbligazione di risultato e non meramente di mezzi.
- per conseguire il risultato, stipulano un contratto di assicurazione.

➤ Fondi etici

# Benchmark del fondo

**Definizione di benchmark.** Si tratta di un punto di riferimento oggettivo utilizzato per valutare la performance del fondo, ovvero un parametro di riferimento della asset class in cui il fondo investe (es. un indice azionario, obbligazionario ecc...).

Il benchmark:

- Viene formalizzato contrattualmente, essendo indicato nel prospetto del fondo.
- Rappresenta il **beta** del mercato di riferimento.
- Rappresenta l'obiettivo che il gestore si propone di battere.
- Viene utilizzato per il calcolo della eventuale commissione di incentivo.

# Classificazione secondo il benchmark

Utilizzando il benchmark come criterio di classificazione si è soliti distinguere tra:

- fondi a **benchmark**, ovvero quelli ancorati ad un parametro di riferimento.
- fondi **flessibili**, che perseguono un determinato obiettivo sia in termini di rischio che di rendimento. Tra questi spiccano gli *absolute return* che offrono il rendimento di un indice del mercato monetario o del mercato obbligazionario governativo più un determinato spread, proponendosi in tal modo un obiettivo mai negativo.



# Classificazione per tipologia di gestione

Una ulteriore classificazione dei fondi comuni di investimento distingue tra:

- fondi comuni **a gestione attiva**, in cui:
  - il gestore del fondo decide di volta in volta quali strumenti finanziari acquistare e/o vendere.
  - gli scostamenti dal benchmark, soprattutto nel breve periodo, sono elevati.
  - la gestione libera determina la formazione di performance pure che non dipendono dal parametro di riferimento (*benchmark*).

# Classificazione per tipologia di gestione

- fondi comuni a **gestione passiva**, in cui:
  - l'obiettivo è quello di offrire ai fondisti il beta del mercato, circostanza che vincola l'agire del gestore.
  - gli scostamenti dal benchmark sono particolarmente contenuti.
  - le capacità gestionali richieste sono scarse al punto che alcuni fondi passivi vengono gestiti attraverso algoritmi computerizzati.

Tra i fondi a gestione passiva vi rientrano gli Exchange Traded Funds (**ETF**) e gli Exchange Traded Commodities (**ETC**).

# Focus: ETF

- **ETF – Exchange Traded Fund.** Sono OICR che hanno tratti caratteristici dei fondi comuni di investimento e degli strumenti finanziari quotati. Si tratta di Fondi Comuni a gestione passiva il cui obiettivo è quello di replicare un indice finanziario (*index fund*). Si distinguono per:
- potere di diversificazione, tipico dei FCI;
  - facile liquidabilità, tipica degli strumenti finanziari quotati, maggiormente scambiati.

La composizione del portafoglio varia raramente e soltanto al variare della composizione dell'indice.

# Focus: ETF

- Sono negoziati in borsa. In Italia nel segmento ETF Plus di Borsa Italiana.
- Il rimborso delle quote non è consentito; il fondista può disinvestire le sue quote vendendole sul mercato.
- Hanno un mercato primario accessibile solo agli investitori istituzionali autorizzati (authorised participant).
- Hanno una commissione di negoziazione fissa e una commissione di gestione molto contenuta.

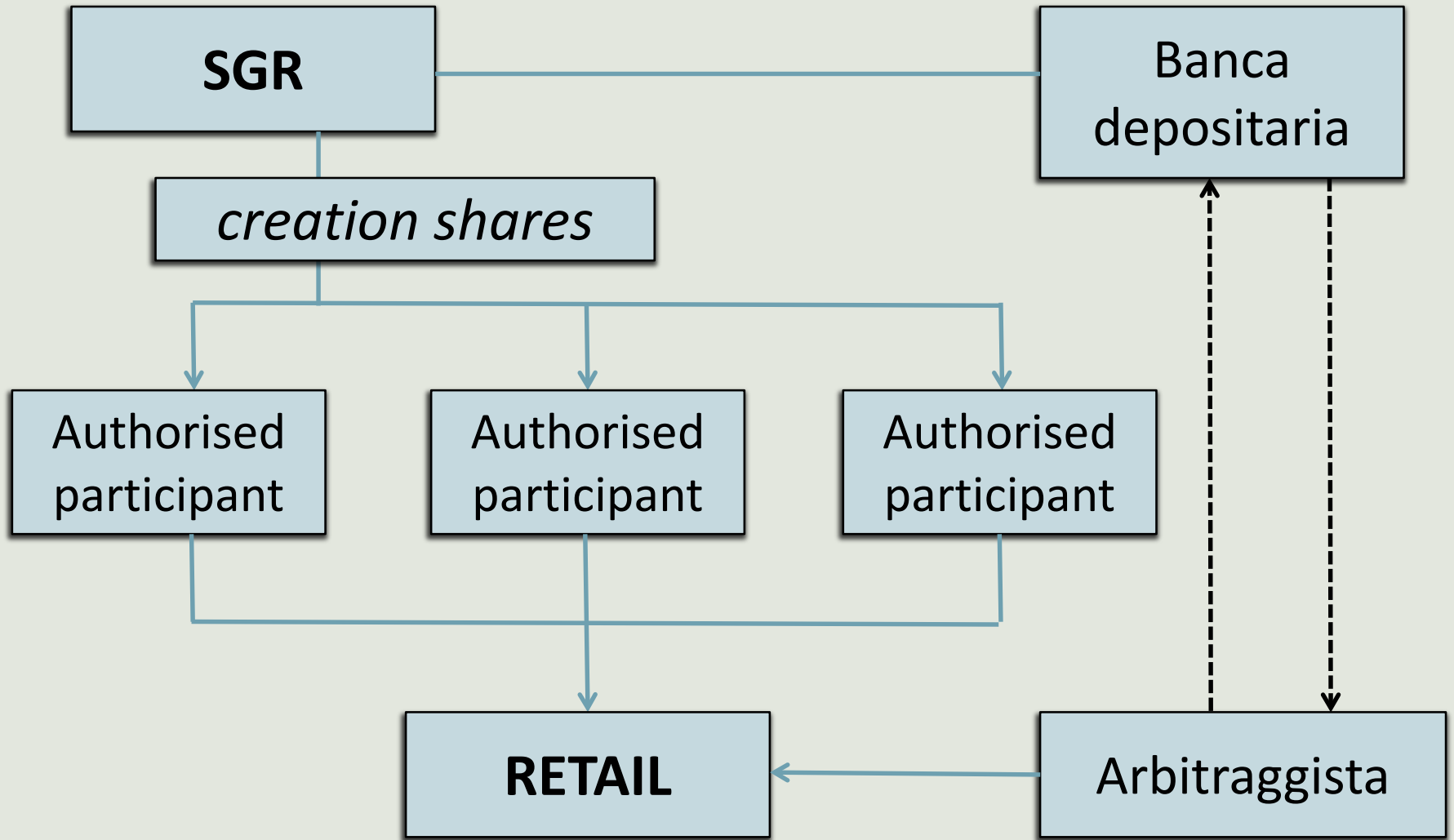
# Focus: ETF

La liquidità sugli ETF viene garantita da più soggetti tra cui:

- uno specialist.
- il liquidity provider.
- un'arbitraggista.

La presenza dell'arbitraggista aumenta la liquidità dei titoli, da un lato e, dall'altro, corregge eventuali *misspricing*.

# Focus: ETF



# Alpha e Beta

- L'alpha è la misura aggiustata per il rischio del ritorno attivo da un investimento.
  - ✓ viene utilizzata per valutare la performance dei fondi a gestione attiva;
  - ✓ L' "alpha di Jensen" è la misura maggiormente utilizzata per valutare l'extra-rendimento rispetto ad un determinato benchmark.
- Il Beta è la misura aggiustata per il rischio del rendimento di una asset class o, più in generale, di un mercato.
  - ✓ rappresenta il rendimento di un FCI a gestione passiva;
  - ✓ nell'investment management è rappresentato dal benchmark del fondo.

# Alpha e Beta

- Investire in un Fondo Comune di Investimento con un alpha positivo significa:
  - ✓ investire sulla continuità delle capacità gestorie della SGR.
  - ✓ investire su un fondo comune di investimento che si apprezza anche in condizioni di mercato piatto (e in alcuni casi negativo!).
  
- Investire in un Fondo Comune di investimento in base al suo beta significa:
  - ✓ investire su un rialzo del mercato di riferimento;

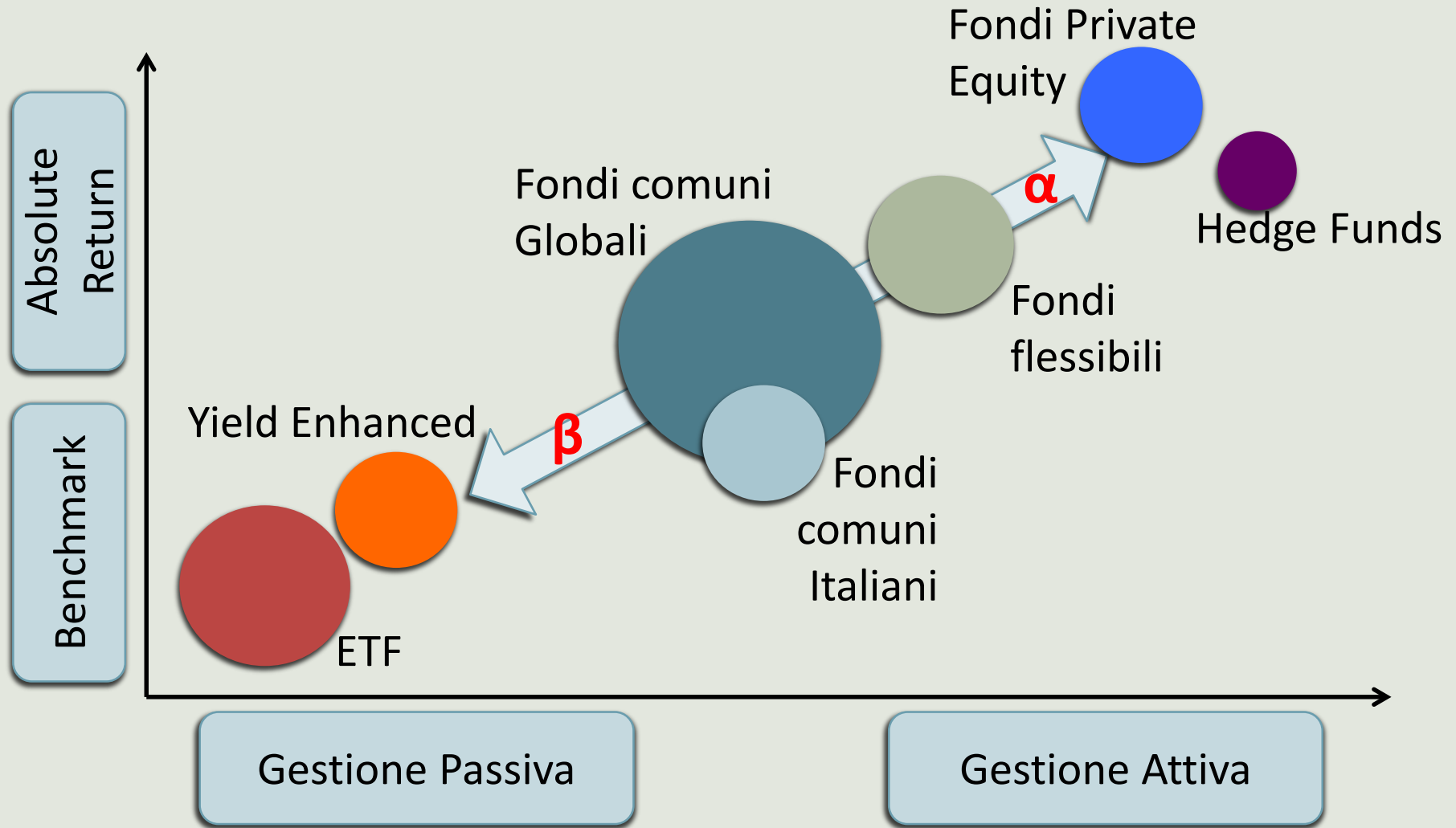


# Alpha e Beta

Considerata la loro diversa natura, la costruzione dell'alpha e del beta implicano modelli organizzativi e gestori completamente differenti:

- l'alpha è il frutto delle capacità gestorie; un alpha positivo evidenzia la capacità del gestore di selezionare titoli sottovalutati sulla base della loro rischiosità. La creazione di alpha è pertanto sottoposta ad un limite complessivo che è detto *capacity*.
- il beta è il frutto delle capacità organizzative e processi industriali efficienti;

# La Biforcazione del risparmio gestito



# Raccolta netta degli OICR aperti in Italia

		azionari	bilanciati	flessibili	monetari	obbligazionari	speculativi	totale Oicr italiani	Oicr esteri <sup>1</sup>	totale
2010	Q3	-0,4	-0,3	-0,2	-2,9	-0,7	-0,3	-4,8	3,2	-1,5
	Q4	-0,7	-0,1	-1,0	-3,8	-2,2	-0,4	-8,2	4,0	-4,2
	<i>totale</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-6,7</i>	<i>-3,0</i>	<i>-0,8</i>	<i>-13,0</i>	<i>7,2</i>	<i>-5,8</i>
2011	Q1	-0,4	-0,2	-0,9	-1,9	-4,2	-0,4	-8,1	1,7	-6,4
	Q2	-0,2	-0,2	-0,9	-1,2	-2,6	-0,2	-5,4	-0,7	-6,0
	Q3	-0,5	-0,3	-1,3	-1,7	-2,8	-0,2	-6,9	-5,4	-12,3
	Q4	-0,2	-0,4	-1,9	-3,9	-5,4	..	-11,7	-5,5	-17,2
	<i>totale</i>	<i>-1,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-5,0</i>	<i>-8,7</i>	<i>-15,1</i>	<i>-0,8</i>	<i>-32,0</i>	<i>-9,9</i>	<i>-41,9</i>
2012	Q1	-0,5	-0,1	-0,8	-1,4	..	-0,4	-3,2	-1,6	-4,8
	Q2	-0,6	-0,4	-1,1	-1,3	-1,3	-0,2	-4,8	-2,6	-7,4
	Q3	-0,7	-0,4	1,6	-0,7	0,7	-0,4	0,1	1,9	2,0
	Q4	-0,6	-0,3	0,7	-0,5	2,1	-0,5	0,8	7,1	7,9
	<i>totale</i>	<i>-2,4</i>	<i>-1,2</i>	<i>0,3</i>	<i>-3,9</i>	<i>1,6</i>	<i>-1,6</i>	<i>-7,1</i>	<i>4,7</i>	<i>-2,4</i>
2013	Q1	..	-0,2	2,7	..	1,4	-0,4	3,4	3,5	6,9
	Q2	-0,9	-0,2	5,1	-0,6	3,1	-0,5	6,1	3,2	9,3
	Q3	-0,6	..	2,6	-0,2	0,8	-0,1	2,7	3,0	5,7
	Q4	-0,4	0,1	2,4	-0,5	1,6	-0,1	3,1	1,6	4,7
	<i>totale</i>	<i>-1,9</i>	<i>-0,2</i>	<i>12,8</i>	<i>-1,2</i>	<i>6,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>15,2</i>	<i>11,2</i>	<i>26,4</i>

# Patrimonio gestito dagli OICR aperti in Italia

		azionari	bilanciati	flessibili	monetari	obbligazionari	speculativi	totale Oicr italiani	Oicr esteri	totale
2010	Q3	26,6	11,0	28,5	40,6	83,9	11,3	202,0	201,7	403,6
	Q4	27,7	10,5	29,4	37,2	79,1	10,0	194,0	208,7	402,7
2011	Q1	25,5	9,9	32,1	33,3	74,9	9,5	185,3	248,3	433,6
	Q2	24,4	9,6	30,9	32,2	72,4	9,1	178,6	256,5	435,1
	Q3	20,2	8,7	28,1	30,4	68,6	8,2	164,3	231,6	395,8
	Q4	21,0	8,5	26,1	26,6	63,3	7,8	153,4	239,3	392,7
2012	Q1	21,5	8,3	25,9	25,0	64,9	7,6	153,1	250,1	403,3
	Q2	19,9	7,7	23,4	17,6	69,4	7,5	145,5	247,7	393,2
	Q3	20,3	7,4	25,9	15,2	72,0	7,1	148,0	261,4	409,4
	Q4	19,7	6,9	27,1	12,8	76,6	6,6	149,6	292,6	442,2
2013	Q1	20,0	7,0	29,9	12,4	77,5	6,3	152,9	311,5	464,4
	Q2	18,6	6,9	34,5	11,8	80,0	5,6	157,3	314,7	471,9
	Q3	19,1	6,9	37,7	11,6	81,4	5,4	162,2	331,3	493,5
	Q4	19,6	7,2	41,0	10,8	83,6	5,2	167,4	348,6	516,0
2014	Q1	19,9	7,9	49,6	9,2	84,5	5,1	176,1	405,7	581,8

# La tassazione del patrimonio gestito

- Il Decreto Legge 66/2014 ha innalzato l'aliquota fiscale applicata ai proventi dei FCI dal 20% al 26%.
- La pratica di tassazione più diffusa è quella sul realizzato. In particolare:
  - L'imposta si applica al momento in cui viene realizzato il guadagno, ovvero nell'istante in cui le quote vengono vendute.
  - La banca depositaria funge da sostituto d'imposta trattenendo direttamente l'ammontare da destinare a fini contributistici.

# I costi dei FCI

Partendo dal momento iniziale di un investimento sino a giungere all'istante di realizzo degli eventuali guadagni si possono distinguere i diversi costi che graveranno sull'investitori:

- Costi di sottoscrizione:
  - commissioni di entrata;
  - diritti amministrativi.
- Costi derivanti dalla gestione:
  - commissioni di gestione;
  - commissioni di incentivo.
- Costi di riscatto:
  - commissioni di uscita.

# I costi dei FCI

In base al soggetto su cui gravano i costi, si è soliti distinguerli tra:

- costi diretti, ovvero quei costi che gravano direttamente sul cliente e vengono sostenuti una tantum (es. commissioni di entrata/uscita; commissioni di switch);
- costi indiretti, intendendo quei costi che vengono pagati indirettamente dai fondisti attraverso il patrimonio del fondo (es. commissione di gestione);

# Misurazione delle performance dei FCI

Si è soliti distinguere tra:

- MWRR - Money weighted rate of return (utile ad attuali investitori, per quantificare la crescita del capitale investito)
- TWRR - Time weighted rate of return (utile a potenziali investitori, per misurare le abilità del gestore)

Data	Val patrimonio	Conferimenti/Riscatti	Tempo di giacenza
1 aprile	8000		122
2 Maggio	10500	6000	91
1 giugno	14500	-3000	61
31 luglio	10500		



# SIM e Investment Bank

Banche di Investimento e Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) si preoccupano di assicurare che il trasferimento di risorse da soggetti in surplus verso soggetti in deficit avvenga in maniera efficiente.

In genere:

- le banche d'investimento si specializzano nell'attività di emissione, sottoscrizione e distribuzione di strumenti finanziari.
- le SIM si specializzano nell'acquisto/vendita dei titoli e nell'attività di intermediazione mobiliare;

# I tre stadi della Banca d'Investimento

- **I stadio** – *Seconda metà del XIX secolo.* Nascita dell'investment banking; attività di collocamento di strumenti finanziari.
- **II stadio** – *Primi anni del XX secolo.* Espansione dell'investment banking nel settore del brokering e del market making, e nel settore del private banking.
- **III stadio** – *Dagli anni '30 del XX secolo.* Sviluppo dei servizi di corporate financing e corporate restructuring.

# Attività di SIM e Banche d'Investimento

L'attività delle SIM e delle Banche d'Investimento riguarda in misura prevalente le seguenti aree.

## ➤ Investimento.

- Attività svolta soprattutto dalle SIM.
- Si distinguono politiche attive (private banking) da politiche passive (gestione standardizzata di portafogli di investitori simili).
- GPM e GPF.

## ➤ Attività di collocamento.

## ➤ Attività di market making.

# Attività di SIM e Banche d'Investimento

...

- **Negoziazione (Trading).** Rientrano nell'attività di trading:
  - T. di posizione.
  - Arbitraggio puro.
  - Arbitraggio di rischio.
  - Stock Brokerage e brokeraggio elettronico.
  
- **Incorporazioni, acquisizioni e ristrutturazioni finanziarie.**

# Private Equity e Venture Capital

Private Equity e Venture Capital identificano l'afflusso di risorse verso imprese con elevate prospettive di sviluppo, da parte di soggetti specializzati.

**Private Equity.** Investimento in imprese già avviate, con l'obiettivo di sostenerne lo sviluppo.

**Venture Capital.** Investimento per l'avvio di imprese che presentano buone prospettive economiche.

# Private Equity e Venture Capital

L'Associazione Italiana Private Equity e Venture Capital distingue tra:

- *early stage financing*. Nella fase iniziale della vita di una impresa;
- *expansion financing*. A supporto di crescita/sviluppo dell'impresa;
- *replacement capital*. Per la sostituzione di parte dell'azionariato;
- *buy-out*. Per il cambiamento totale della proprietà;
- *turnaround financing*. Per la ristrutturazione di imprese in crisi;
- *bridge financing*. Per la quotazione della società sui mercati.

# Il risparmio gestito: un confronto

## Patrimoni gestiti da banche, SGR e SIM (dati di fine periodo in milioni di euro; valori percentuali)

VOCI	Fondi italiani aperti e chiusi (1)	Fondi esteri (2) (3)	Gestioni individuali (1)	Fondi pensione aperti (1) (4)	Totale per tipologia operatore (5)	Quota di mercato per operatore
<b>2012</b>						
Banche	–	–	62.723	195	62.918	6,1
SIM	–	–	7.647	1.054	8.701	0,8
SGR	175.838	85.557	460.387	5.190	726.972	69,4
SdG UE	–	247.739	–	–	247.739	23,7
<b>Totale</b>	<b>175.838</b>	<b>333.296</b>	<b>530.757</b>	<b>6.439</b>	<b>1.046.330</b>	<b>100,0</b>
<b>2013</b>						
Banche	–	–	63.447	–	63.447	5,6
SIM	–	–	6.658	1.402	8.060	0,7
SGR	184.540	109.620	470.613	5.703	770.476	68,4
SdG UE	3.466	281.446	–	–	284.912	25,3
<b>Totale</b>	<b>188.006</b>	<b>391.066</b>	<b>540.718</b>	<b>7.105</b>	<b>1.126.895</b>	<b>100,0</b>