



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

INVESTIRE IN FONDI

La presente pubblicazione è stata predisposta dalla Consob.
Ne è consentita la divulgazione a condizione che essa
avvenga a titolo gratuito e che il testo originario venga
riprodotto senza alcuna modifica.

maggio 2002

Sommario

Pag. 4	INTRODUZIONE
Pag. 5	I. CHE COS'È UN FONDO
	Pag. 5 Le principali caratteristiche dei fondi
	Pag. 7 I tipi di fondi esistenti
	Pag.11 I soggetti che partecipano all'operazione
	Pag.12 La tutela dell'investitore
Pag. 15	II. PRIMA DI INVESTIRE
	Pag.15 Individuare il proprio profilo di investimento
	Pag.19 Stabilire come investire
	Pag.21 Consultare la documentazione informativa disponibile
Pag. 24	III. SCEGLIERE I FONDI
	Pag.24 Le categorie di fondi disponibili sul mercato
	Pag.28 La corretta valutazione delle performance
	Pag.32 I costi dell'investimento in fondi
	• Costi direttamente a carico del cliente
	• Costi a carico del patrimonio del fondo
	• Agevolazioni finanziarie
Pag. 41	IV. COME ACQUISTARE E OTTENERE IL RIMBORSO
	Pag.41 La distribuzione dei prodotti
	Pag.42 Gli obblighi del collocatore
	Pag.45 Le modalità di acquisto
	Pag.48 Il valore dell'investimento
	Pag.52 Il rimborso dell'investimento
	Pag.54 Le operazioni successive alla prima
Pag. 57	V. COME SEGUIRE L'INVESTIMENTO
	Pag.57 Le informazioni sui quotidiani
	Pag.59 Le informazioni comunicate ai singoli sottoscrittori
	Pag.60 I documenti da consultare
	Pag.61 E se qualcosa non va?
Pag. 63	VI. PER SAPERNE DI PIÙ

INTRODUZIONE

C'è ancora chi non ha mai sentito parlare di fondi comuni di investimento? Probabilmente no, considerato che sono molto diffusi fra i risparmiatori. Non sempre, però, sono

La Consob, con questa iniziativa, vuole **contribuire ad informare** meglio gli investitori ed **aiutarli** a fare scelte di investimento consapevoli e coerenti con le loro esigenze finanziarie. Dopo una presentazione generale dello strumento “fondo comune”, saranno principalmente trattate le tipologie di fondi maggiormente diffuse sul mercato italiano.

I. CHE COS'È UN FONDO

Le principali caratteristiche dei fondi

Quelli che genericamente chiamiamo “fondi comuni” sono in realtà definiti dalla legge con il termine “oicr”, acronimo di “organismi di investimento collettivo del risparmio”. Comprendono, dunque, quegli “**organismi**” che svolgono la funzione di “**investimento**” in forma “**collettiva**” del “**risparmio**”. Come si vede, la terminologia svela la funzione: raggruppare le somme di più risparmiatori e investirle collettivamente, cioè investirle unitariamente, come un unico patrimonio.

Noi, comunque, per semplicità, continueremo a parlare di “fondi”.

Fin qui, questa funzione potrebbe anche essere autonomamente svolta da un gruppo di amici che decidono di mettere insieme i propri risparmi ed investire. Il disegno messo a punto dal legislatore, però, è più complesso e prevede una **serie di presidi** che garantiscono pari diritti per gli amici e tutelano il loro investimento.

Pari diritti vuol dire che tutti i sottoscrittori partecipano agli utili (e alle perdite) nella stessa misura o, meglio, in proporzione alla loro partecipazione al fondo, e cioè al numero delle quote possedute. I fondi, infatti, sono suddivisi in tante parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e

garantiscono uguali diritti. La somma delle quote sottoscritte dal risparmiatore dà la misura della sua partecipazione al fondo.

L'investimento è tutelato attraverso la previsione di una serie di controlli, dei quali parleremo più avanti. È anche tutelato attraverso la qualificazione del fondo come **patrimonio giuridicamente separato**, sia dal patrimonio della società di gestione che da quello dei singoli partecipanti. Questa caratteristica comporta una conseguenza molto importante: i creditori della società di gestione non possono aggredire il fondo per soddisfare i propri crediti (e quindi non possono pregiudicare i diritti dei partecipanti).

La **diversificazione** tra più attività finanziarie – aventi “caratteristiche” non identiche – consente di ridurre la rischiosità di un investimento a parità di rendimento. Un portafoglio (così si definisce l'insieme dei titoli in cui un risparmiatore ha investito le proprie disponibilità) si dice ottimale se – in corrispondenza di un dato livello di rischio – consegue il rendimento migliore o – a parità di rendimento – è meno rischioso.

L'investimento in fondi comporta indubbiamente dei **vantaggi** per l'investitore.

Innanzitutto, la gestione è affidata a soggetti che svolgono questo compito **professionalmente**. Ad essi viene affidato un mandato che li vincola a gestire il fondo secondo modalità di investimento predefinite, utilizzando le informazioni e le esperienze di cui dispongono.

Il fatto, poi, che i risparmi dei singoli confluiscono in un patrimonio di grandi dimensioni (il fondo) consente di realizzare una **diversificazione degli investimenti** difficilmente ottenibile direttamente dai singoli investitori, con tutti i vantaggi in termini di riduzione del rischio dell'investimento: puntare su molti titoli, infatti, è meno rischioso che

puntare su pochi o, addirittura, uno solo.

È uno strumento ovviamente finalizzato ad ottenere una valorizzazione del patrimonio; è bene comunque ricordare che **il fondo non garantisce sempre e comunque un rendimento**. Si deve sempre diffidare di chi - promotore, dipendente di banca o altro - vanta questa garanzia, anche facendo leva sui rendimenti passati.

Di più: chi investe in fondi può anche **non ottenere la restituzione dell'intero capitale versato**. Anche il fondo più conservativo, caratterizzato da una politica di investimento estremamente prudente, può maturare perdite. E questa non è solo un'affermazione teorica, ma il frutto dell'osservazione di eventi verificatisi sui mercati, anche in tempi relativamente recenti.

In conclusione, bisogna sempre tenere a mente che, nonostante i fondi consentano di ripartire il rischio, sottoscrivere quote di fondi significa investire in attività che sono necessariamente contraddistinte da **oscillazioni di valore**, a volte anche imprevedibili.

I tipi di fondi esistenti

L'ordinamento ha previsto varie tipologie di fondi. È quindi necessario individuare dei **criteri di suddivisione** per mettere ordine nell'insieme di prodotti presenti sul mercato.

Un **primo criterio** è costituito dalla **struttura**, che distingue i fondi aperti da quelli chiusi ed i fondi dalle sicav.

La particolare struttura dei fondi **aperti** consente di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in ogni momento. Il loro patrimonio, infatti, non è fissato in un ammontare predefinito, ma può continuamente variare, in aumento per le nuove sottoscrizioni o in diminuzione per i rimborsi (oltre che, ovviamente, aumentare o diminuire in relazione al variare del valore dei titoli in portafoglio).

Quelli **chiusi** hanno invece un patrimonio predefinito, che non può variare a seguito di nuove sottoscrizioni e rimborsi e che è suddiviso in un numero predeterminato di quote. Le quote, quindi, possono essere sottoscritte, nei limiti della disponibilità, solo durante la fase di offerta, che si svolge prima di iniziare l'operatività vera e propria, ed il rimborso avviene di norma solo alla scadenza. È comunque possibile acquistarle o venderle in borsa nel caso siano ammesse a quotazione.

La diversa struttura è funzionale alle diverse politiche di investimento. Ai fondi **chiusi** sono riservati investimenti poco liquidi e di lungo periodo (immobili, crediti, società non quotate). In questi casi, infatti, è necessario che il gestore possa fare affidamento sulla stabilità del patrimonio del fondo per un certo periodo di tempo, stabilità che potrebbe essere pregiudicata da un'ondata

di rimborsi. I fondi **aperti**, invece, investono generalmente in azioni, obbligazioni e altri strumenti quotati che possono essere, in qualsiasi momento, negoziati sul mercato. Per questa ragione, i fondi aperti non necessitano di un patrimonio particolarmente stabile, in quanto eventuali esigenze di liquidità possono essere fronteggiate vendendo i titoli in portafoglio. Alla categoria dei fondi aperti appartengono anche i “fondi di fondi”, che investono prevalentemente in quote di altri fondi.

Sempre in relazione alla struttura, si distinguono poi i **fondi comuni di investimento** e le **sicav**. In teoria, la differenza è netta, perché il fondo comune è un patrimonio a sé stante, costituito con il denaro dei sottoscrittori e gestito da uno specifico tipo di società (società di gestione del risparmio – sgr). La sicav, invece, è una vera e propria società di cui i sottoscrittori sono soci con tutti i relativi diritti (ad esempio il diritto di voto). **In pratica, assolvono entrambi alla stessa funzione economica:** gestire collettivamente le somme affidate dai risparmiatori. Per cui, se non diversamente specificato, nel prosieguo con il termine “fondo” ci riferiamo anche alle “sicav”.

Un **secondo criterio** di suddivisione per i prodotti offerti nel nostro paese è costituito dall'**origine** dei fondi: esistono, quindi, fondi di **diritto italiano** e di **diritto estero**, costituiti in paesi stranieri ed offerti in Italia.

Un **ultimo criterio**, che fa leva sulla conformità alla **normativa comunitaria**, consente di individuare i cosiddetti fondi “**armonizzati**”. Sono fondi e sicav di tipo aperto, costituiti nei paesi dell’Unione europea, che investono prevalentemente in strumenti finanziari quotati (azioni, obbligazioni, ecc.). Il termine “armonizzati” deriva dal fatto che seguono regole e criteri comuni, previsti a livello comunitario (direttiva n. 85/611/CEE) e recepiti nelle legislazioni nazionali, volti a tutelare gli interessi dei risparmiatori, sostanzialmente attraverso una limitazione dei rischi assumibili e la predisposizione di una serie di controlli.

Nel disegno tracciato dalle norme comunitarie, quindi, i fondi “armonizzati”, a prescindere dal paese di origine, devono avere **caratteristiche simili** e, pertanto, poter essere agevolmente commercializzati nei paesi dell’Unione. La realtà, a volte, presenta sfumature diverse, in quanto i paesi membri potrebbero aver recepito le norme della direttiva in maniera non perfettamente identica.

Inoltre, si deve sottolineare che la **vigilanza** su questi strumenti è affidata alle autorità del paese di origine (ad esempio, un fondo lussemburghese sarà vigilato dall’autorità del Lussemburgo, anche se offerto in Italia). Alle autorità italiane spetta esclusivamente la vigilanza sulle modalità di commercializzazione nel nostro paese.

Gli “armonizzati” sono di gran lunga i fondi più diffusi sul nostro mercato. Per questa ragione, come già detto nell’Introduzione, i fondi armonizzati costituiscono **l’oggetto principale della presente iniziativa.**

I soggetti che partecipano all’operazione

L’offerta di quote di fondi avviene, di norma, secondo il seguente schema:



Nel caso di **sicav**, l’unica differenza è che fondo e società di gestione non sono soggetti distinti ma coincidono, appunto, nella sicav.

I risparmiatori consegnano le somme da investire ai **soggetti collocatori** che curano le procedure per la sottoscrizione. Come vedremo, la loro attività non deve limitarsi a “piazzare” il prodotto. Hanno, infatti, l’obbligo di svolgere una funzione centrale: assistere il risparmiatore nelle scelte di investimento.

La **società di gestione (sgr)** ha il compito più importante: gestisce le somme raccolte secondo una politica di investimento predefinita e nell’interesse esclusivo dei

All'interno della sgr, l'**attività di gestione** vera e propria viene di norma svolta da un team di dipendenti della sgr (i gestori) che selezionano gli strumenti finanziari sulla base delle direttive di carattere generale ricevute dal consiglio di amministrazione della sgr. È anche possibile, però, che l'attività di selezione degli strumenti finanziari, per l'intero portafoglio del fondo o per una parte, venga delegata ad un'altra società, che deve comunque essere autorizzata alla gestione (in Italia possono esserlo sgr, sim e banche). Anche in questo caso, comunque, al consiglio di amministrazione della sgr spetta il compito di fornire le direttive di carattere generale e di controllare l'operato del delegato.

risparmiatori. Si tratta di società specializzate in questo tipo di attività, in quanto, oltre alla gestione collettiva e alle relative attività connesse e strumentali, possono svolgere solo l'attività di gestione individuale (le cc.dd. gestioni patrimoniali). Per operare devono essere autorizzate dalla Banca d'Italia (sentita la Consob).

La **banca depositaria**, infine, custodisce materialmente il patrimonio (denaro e titoli) del fondo. Già il fatto che il patrimonio sia sottratto alla disponibilità della società di gestione e affidato ad un soggetto terzo è una garanzia per l'investitore. La banca depositaria, inoltre, svolge un'altra importante funzione di garanzia: verifica che tutte le operazioni disposte dalla sgr siano conformi alla normativa ed al regolamento di gestione del fondo.

La tutela dell'investitore

Esiste un'**articolata serie di controlli** sull'attività di gestione. Alcuni sono interni alla società di gestione (o alla sicav), altri sono svolti da soggetti esterni, altri ancora sono pubblici in quanto esercitati dalle autorità di vigilanza.

I **controlli interni** sono affidati, innanzi tutto, al **collegio sindacale** che deve svolgere, secondo le regole previste dal codice civile (artt. 2397 e seguenti), una generale attività di vigilanza sull'attività sociale, controllando

l'amministrazione della società, vigilando sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo ed accertando la regolare tenuta della contabilità sociale.

C'è inoltre la figura del **responsabile del controllo interno**, al quale sono attribuiti determinati compiti da svolgere in modo autonomo ed indipendente rispetto ai vertici aziendali. Ad esempio, gestire i reclami pervenuti, verificare che la società sia dotata di procedure interne idonee a garantire il rispetto delle norme di legge e che, ovviamente, queste procedure vengano seguite.

I **controlli esterni** sono affidati a due soggetti.

La **società di revisione** svolge un controllo sulla documentazione contabile della società di gestione e del fondo, verificando la regolare tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e la corrispondenza, rispetto a queste ultime, del bilancio (per la sgr) e del rendiconto (per il fondo) e la conformità di questi documenti alle norme che li disciplinano.

Vi è poi la **banca depositaria** che, come già detto, verifica che tutte le operazioni disposte dalla sgr siano conformi alla normativa ed al regolamento di gestione del fondo.

Tutti i soggetti incaricati di controllare l'attività della sgr sono tenuti ad informare

tempestivamente la Banca d'Italia e la Consob delle eventuali irregolarità riscontrate.

Infine, i **controlli pubblici** sono esercitati dalla Consob e dalla Banca d'Italia.

La **Consob** vigila sulla correttezza e sulla trasparenza.

Correttezza vuol dire rispetto delle regole di comportamento, prime fra tutte quelle di operare con diligenza e nell'esclusivo interesse dei risparmiatori.

Trasparenza è sinonimo di informazione: l'attività del nostro Istituto è volta ad assicurare che gli investitori siano adeguatamente informati, sia nella fase della scelta che in quella di "amministrazione" dell'investimento. L'obiettivo viene conseguito essenzialmente attraverso l'approvazione dei prospetti informativi destinati al pubblico e l'imposizione di obblighi informativi a carico dei soggetti che intervengono nell'operazione. Tutto ciò consente di accrescere la capacità di **autotutela** del singolo.

Il **prospetto informativo** è un documento, preventivamente sottoposto alla Consob, contenente tutte le informazioni necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sui prodotti finanziari offerti e sui relativi diritti. Deve essere posto a disposizione del pubblico e, nel caso dei fondi, deve essere obbligatoriamente consegnato prima della sottoscrizione.

La **Banca d'Italia**, sentita la Consob, autorizza le società di gestione del risparmio (e le sicav) e vigila in materia di **stabilità patrimoniale e contenimento del rischio**. Approva inoltre il regolamento di gestione del fondo e detta i limiti agli investimenti ed altre regole operative cui le sgr devono attenersi nello svolgimento della propria attività.

II. PRIMA DI INVESTIRE

Individuare il proprio profilo di investimento

Stabilire i propri **obiettivi finanziari**: è questa la prima regola per investire in fondi. E per stabilire questi obiettivi è necessario avere ben chiare le proprie esigenze.

La attenta definizione degli obiettivi consente di stabilire **quando** si avrà bisogno del denaro investito ed il **livello dei rendimenti attesi**, ovviamente **in relazione al rischio** che si è disposti ad assumere.

Dagli obiettivi personali dipendono, cioè, l'**orizzonte temporale**, la **propensione al rischio** e le **aspettative di rendimento**. Questi elementi definiscono il **profilo finanziario** dell'investitore (anche detto profilo di rischio-rendimento).

L'**orizzonte temporale** è il periodo di tempo per il quale l'investitore rinuncia alle proprie disponibilità finanziarie, o a parte di esse, e le investe al fine di conseguire un rendimento "in linea" con gli obiettivi prefissati.

Esso è determinato da specifiche situazioni soggettive. Si possono, ad esempio, avere esigenze di **breve periodo**, quali il pagamento delle tasse, o di **lungo periodo**, come l'acquisto di una casa tra qualche anno. In quest'ultimo caso occorre stabilire quando si

intende effettuare l'acquisto, stimando anche il tempo necessario per accumulare la somma sufficiente.

L'orizzonte temporale dipende anche dall'**età** del risparmiatore: ad esempio, nell'investimento a fini previdenziali è evidente che un ventenne ha un orizzonte temporale più lungo di un sessantenne.

Se l'orizzonte temporale è di **breve periodo**, l'investimento dovrebbe tendenzialmente caratterizzarsi per un **basso livello di rischio** e, quindi, tendere soprattutto a conservare il capitale: il breve lasso temporale, infatti, non consentirebbe di recuperare eventuali perdite. In quest'ottica, sono disponibili i cosiddetti fondi liquidità o i fondi obbligazionari breve termine.

Se l'orizzonte temporale è di **lungo periodo** e si ha periodicamente a disposizione una piccola somma di denaro, è ugualmente possibile investire un determinato importo a scadenze prefissate in fondi comuni di investimento. Molte società di gestione, infatti, consentono di ripartire l'investimento nel tempo attraverso la sottoscrizione di un piano di accumulo, cosiddetto **PAC**.

Al contrario, in un orizzonte temporale di **lungo periodo** è ragionevole accettare **rischi maggiori** al fine di accrescere il valore del capitale investito: quanto più è lungo il proprio orizzonte temporale tanto più elevato può essere il rischio assunto, in quanto è maggiore la probabilità di compensare eventuali perdite dovute ad andamenti avversi del mercato di riferimento.

La **propensione al rischio** rappresenta la disponibilità del singolo a sopportare eventuali perdite del proprio patrimonio a causa dell'andamento negativo del mercato: quanto più si è propensi al rischio tanto più si è disposti ad accettare che l'investimento non

consegua i risultati che ci si attendeva.

È bene sempre tenere presente che per ogni tipo di investimento vale una sorta di “**effetto forbice**”: quanto maggiore è la possibilità di guadagno tanto maggiore è il rischio dell’investimento, in quanto il guadagno si può tradurre in una perdita altrettanto rilevante nel caso di andamento avverso del mercato di riferimento. In pratica, non è possibile massimizzare il rendimento e, nel contempo, minimizzare il rischio.

Esempio

Se si acquistano fondi specializzati nell’investimento in azioni di società che operano in paesi emergenti, si corre un elevato rischio dovuto anche alla possibile incidenza della instabilità della locale situazione politica e finanziaria. Tuttavia, nel caso di sviluppo della situazione economica di questi paesi il rendimento del fondo potrà beneficiare di tassi di crescita delle società oggetto d’investimento più elevati rispetto a quelli che caratterizzano tipicamente i mercati sviluppati.

Quindi, nella scelta del fondo, l’investitore deve concretamente determinare la propria **tolleranza al rischio**, quantificando la percentuale del patrimonio investito che è disposto a perdere in un determinato arco temporale.

Quanto più si tollera il rischio tanto più si possono scegliere fondi che investono in titoli

il cui valore può subire forti oscillazioni, come ad esempio i **fondi azionari**. Se, invece, si soffre al solo pensiero di vedere diminuire il proprio patrimonio, allora è preferibile scegliere investimenti più tranquilli, come i **fondi liquidità** o alcune tipologie di **fondi obbligazionari**.

È importante però tenere sempre presente che l'investimento in qualsiasi fondo comune, anche il più prudente, comporta un rischio di perdita. Infatti, indipendentemente dal livello di rischio, **non vi è alcuna garanzia di restituzione dell'intero capitale investito**.

I mercati finanziari possono caratterizzarsi per prolungati periodi di aumento (**bull market**) o di diminuzione (**bear market**) dei prezzi.

Le **aspettative di rendimento**, infine, devono sempre essere realistiche: i rendimenti dei fondi, infatti, risentono inevitabilmente dell'andamento dei mercati finanziari, che può variare repentinamente, anche dopo prolungati trend positivi. Un'aspettativa è realistica, ad esempio, se in una fase di mercato crescente si è consapevoli del possibile andamento avverso.

Abbiamo visto che la definizione del profilo finanziario del risparmiatore presuppone più tappe. Ogni tappa richiede che l'investitore maturi una piena consapevolezza delle proprie esigenze. L'intero percorso può essere svolto in **autonomia** o, meglio, risultare da una **proficua collaborazione** con i soggetti che distribuiscono i prodotti.

In particolare, tra “venditore” ed “acquirente” deve instaurarsi uno **scambio informativo**: il

venditore ha l'**obbligo di richiedere** informazioni in merito al profilo finanziario del cliente nonché di **fornire**, a sua volta, i dettagli dell'investimento. Allo stesso tempo, il cliente dovrebbe comunicare al collocatore le esigenze personali prima del materiale acquisto.

È importante, infatti, tenere ben presente che un eventuale **rifiuto** da parte dell'investitore – comunque possibile – può pregiudicare una corretta scelta di investimento ed impedire al collocatore di fornire un supporto “consulenziale”. Riteniamo quindi che, piuttosto che rifiutarsi, l'investitore dovrebbe anzi stimolare il soggetto collocatore a svolgere i propri compiti informativi, diffidando di chi si astiene dal farlo.

Dallo **spirito di collaborazione** tra cliente e collocatore può quindi nascere una più adeguata ed approfondita definizione degli obiettivi di investimento del singolo e, quindi, una più adeguata scelta di investimento.

Stabilire come investire

Per stabilire quanta parte del proprio denaro è possibile destinare ad un determinato fondo è necessario valutare la **situazione complessiva** delle proprie disponibilità in relazione al profilo finanziario personale.

In tal senso, considerato che le risorse disponibili possono essere suddivise tra diverse tipologie di investimento, la scelta dei

La coerenza dei fondi prescelti rispetto al proprio profilo finanziario deve essere perseguita **“nel continuo”**. Se la situazione personale si modifica, e con essa il proprio profilo, è necessario adeguare il portafoglio alle nuove esigenze. Allo stesso modo, come si vedrà, potrebbero essere i fondi a subire modifiche tali da renderli non più adeguati per il risparmiatore.

fondi deve avvenire considerando il contributo del singolo fondo al rischio–rendimento dell'intero **“portafoglio” finanziario** dell'investitore. È necessario, cioè, tenere ben presente che l'intero portafoglio finanziario - e non il singolo fondo - deve risultare “in linea” con il profilo dell'investitore.

Risulta a tal scopo fondamentale la **diversificazione** tra più attività finanziarie che, se adeguata, consente di ridurre la rischiosità del portafoglio senza, per questo, incidere negativamente sul relativo rendimento. È indispensabile, però, scegliere attività finanziarie i cui rendimenti non si muovano nella stessa direzione e con pari intensità.

In particolare, se l'investitore decide di impegnare l'intero portafoglio in fondi comuni, può scegliere tra fondi specializzati nell'investimento in determinate attività, quali azioni od obbligazioni, e fondi che costituiscono essi stessi portafogli diversificati.

Solo per questi ultimi fondi – tipicamente i **fondi bilanciati** - è possibile pensare di poter soddisfare con un unico prodotto i propri obiettivi di investimento e diversificazione del portafoglio. Il mercato, infatti, offre prodotti con diversi livelli di rischio (da bilanciato obbligazionario a bilanciato azionario) che investono, secondo percentuali massime predefinite, sia in azioni che in obbligazioni.

È opportuno invece considerare le altre tipologie di fondi (investiti principalmente in

obbligazioni o in azioni ed eventualmente specializzati geograficamente o per settore) quali **asset classes**, cioè “**mattoni**” da utilizzare insieme ad altri mattoni (siano essi altri fondi o attività finanziarie diverse) per **costruire** un portafoglio adeguatamente diversificato e coerente con il proprio profilo di rischio.

***Consultare la documentazione
informativa disponibile***

Per individuare i fondi che possano concorrere in modo “adeguato” alla costruzione del proprio portafoglio finanziario è necessario conoscerne le caratteristiche e, in particolare, le strategie di investimento, il livello di rischio, i costi e le modalità di acquisto e di vendita. È fondamentale, cioè, diventare un **investitore informato**, per essere **parte attiva** nel processo di scelta.

Il principale strumento conoscitivo a disposizione dell'investitore (e del collocatore) è il **prospetto informativo** che deve essere **consegnato obbligatoriamente** al risparmiatore prima dell'acquisto del fondo. In alcuni casi, il prospetto può essere anche reperito direttamente dall'investitore nel sito web della società di gestione.

Il prospetto si divide in due parti. La Parte 1^a descrive la **politica di investimento** ed i **rischi** dei fondi gestiti dalla stessa società; contiene, inoltre, informazioni di carattere

generale, economiche (costi, agevolazioni e regime fiscale) e relative alle modalità di sottoscrizione e rimborso.

La Parte 2^a è completamente dedicata alla “illustrazione dei **dati storici di rischio/rendimento** e dei **costi** dei fondi”.

Vi sono poi due ulteriori documenti informativi disponibili per l'investitore: la **relazione semestrale ed il rendiconto annuale**. Si tratta di rendiconti periodici che la società di gestione ha l'obbligo di pubblicare. Questi documenti sono particolarmente utili perché contengono informazioni sulla **politica di gestione concretamente posta in essere** dal fondo.

Oltre ai rendiconti periodici, chiunque sia interessato può richiedere alla sgr l'invio, anche a domicilio, dei seguenti ulteriori documenti:

- le disposizioni generali emanate da Banca d'Italia sui limiti d'investimento ed i criteri di valutazione del fondo;
- il documento sui soggetti che partecipano all'operazione;
- il documento che illustra le caratteristiche dei servizi o prodotti (ad esempio polizze assicurative) eventualmente abbinati alla sottoscrizione dei fondi.

Oltre a questi documenti obbligatori, le società di gestione e la stampa forniscono spontaneamente altre informazioni, anche di carattere promozionale, diffondendole attraverso quotidiani, riviste specializzate e siti web. **Nessuna di queste informazioni può sostituire la lettura del prospetto informativo.**

Un ruolo importante nel percorso conoscitivo deve essere svolto anche dai **soggetti collocatori**, che hanno l'obbligo di descrivere le caratteristiche del prodotto.

In verità, non sempre è fisicamente presente un soggetto collocatore ad illustrare il prodotto offerto e con il quale potere interagire: l'investitore, infatti, può acquistare fondi in

piena autonomia semplicemente visitando il sito web del soggetto collocatore (o della società di gestione) dove le informazioni sul prodotto vengono fornite in maniera standardizzata. Questo argomento sarà affrontato nel capitolo “La distribuzione dei prodotti”.

Al momento è opportuno sottolineare che **non è possibile usufruire dell’attività “consulenziale”** che può offrire il venditore del prodotto: l’acquisto tramite internet, pertanto, è sconsigliato a coloro che non hanno esperienza in tema di investimenti finanziari.

III. SCEGLIERE I FONDI

Abbiamo visto che per una corretta scelta del fondo assume rilevanza la suddivisione per macro-funzioni fra fondi intesi come “asset classes” oppure come portafogli diversificati oppure ancora, come vedremo in seguito, caratterizzati da un’ampia delega conferita al gestore (i cosiddetti “fondi flessibili”).

Un primo passo per inquadrare i fondi presenti sul mercato in una delle tre macro-funzioni sopra indicate è rappresentato dalla classificazione in categorie dei fondi stessi.

Le categorie di fondi disponibili sul mercato

I fondi sono generalmente classificati in categorie. Ce ne accorgiamo leggendo i principali quotidiani che riportano l’andamento della quota raggruppandoli per “**categorie**”. L’investitore può così conoscere, oltre al valore della quota del fondo in cui intende investire, anche quello degli altri fondi appartenenti alla medesima categoria.

La classificazione adottata in Italia (comunemente recepita dalla stampa economica) è stata elaborata da ASSOGESTIONI, l’associazione di categoria delle società di gestione del risparmio. Si propone di raggruppare i fondi che presentano caratteristiche omogenee. Più precisamente, le

categorie sono stilate in base ai **titoli** oggetto di investimento (azioni e/o obbligazioni) ed ai relativi **mercati** di riferimento. Vediamo le caratteristiche delle principali categorie.

I fondi **azionari** investono prevalentemente in azioni e, generalmente, si caratterizzano per un alto grado di rischio, che aumenta, a causa della minore diversificazione, con il crescere del livello di specializzazione. La specializzazione può essere connessa sia all'**ambito geografico** degli emittenti e dei mercati, per cui si passa dagli azionari "globali" a quelli specializzati in determinati mercati (azionario Asia, America, Europa, ecc.), sia al particolare **settore** in cui operano gli emittenti (nuove tecnologie, farmaceutici, ambiente, ecc.).

I fondi **obbligazionari** investono principalmente in titoli di Stato ed in obbligazioni e si caratterizzano per un grado di rischio generalmente minore dei fondi azionari. Sono raggruppati in base alla **valuta** di denominazione dei titoli in portafoglio e alla loro **durata media finanziaria**, ossia (semplificando) il tempo mancante alla loro scadenza.

I fondi **bilanciati** investono sia in azioni che in obbligazioni. Si distinguono in bilanciati obbligazionari, bilanciati bilanciati e bilanciati azionari, dal livello di rischio crescente in base alla percentuale di azioni ed obbligazioni presenti in portafoglio.

I fondi **liquidità** investono in strumenti del mercato monetario a **breve termine**, con una

durata media finanziaria non superiore a sei mesi. Anche questi fondi sono ulteriormente raggruppati in base alla **valuta** di denominazione.

Infine i fondi **flessibili**, la cui politica di investimento può continuamente variare in relazione all'andamento dei mercati finanziari. Essi non definiscono il mercato e/o il settore in cui investono, ma cercano di cogliere le migliori opportunità.

L'investitore in fondi flessibili conferisce alla società di gestione una delega molto ampia: ai rischi del mercato in cui il gestore deciderà di investire si somma l'impossibilità di conoscere questi rischi al momento della sottoscrizione. Per queste ragioni, sono adatti a chi ha già un portafoglio **adeguatamente diversificato**.

La classificazione Assogestioni è sicuramente un utile strumento per approcciarsi all'universo dei fondi. Appare però non esaustiva nel consentire agli investitori di comprendere più nel **dettaglio le differenze funzionali e qualitative** dei prodotti.

A tal fine il **prospetto informativo** contiene tutte le informazioni necessarie per individuare le caratteristiche distintive di ciascun prodotto:

- a) **finalità** del fondo in relazione ai destinatari;
- b) **orizzonte temporale** di investimento consigliato all'investitore;
- c) **grado di rischio** connesso all'investimento nel fondo (da basso a molto alto);

- d) sintesi degli **obiettivi di investimento**, con particolare riguardo a:
- d.1) principali tipologie di strumenti finanziari;
 - d.2) aree geografiche/mercati di riferimento;
 - d.3) categorie di emittenti e/o settori industriali;
 - d.4) specifici fattori di rischio (rilevanza degli investimenti in titoli emessi da società a bassa capitalizzazione; durata media finanziaria e merito creditizio minimo della componente obbligazionaria del portafoglio, se rilevante; evidenza degli investimenti in strumenti finanziari di emittenti dei cosiddetti Paesi Emergenti);
- e) breve descrizione dello **stile gestionale** adottato dal gestore (indicazione della relazione esistente tra parametro di riferimento - benchmark - prescelto ed obiettivi del fondo; specificazione degli eventuali elementi caratterizzanti il processo di selezione degli strumenti finanziari in portafoglio).

Per ciascun fondo, infatti, viene anche indicato nel prospetto informativo un parametro oggettivo di riferimento (c.d. **benchmark**).

Esso rappresenta uno strumento **segnalatico** delle caratteristiche di rischio del prodotto, tale da consentire una consapevole scelta d'investimento. Consente inoltre una **valutazione** successiva dell'attività del gestore del fondo stesso.

Il benchmark costituisce un portafoglio virtuale di attività finanziarie che deve essere:

- rappresentativo per il gestore del rischio tipico dei mercati oggetto di investimento e, quindi, delle attività finanziarie contemplate dal mandato gestorio;
- replicabile, ossia le attività che lo compongono devono potere essere facilmente acquistate e vendute;
- accettato dal gestore come strategia neutrale cui parametrare le effettive scelte di investimento;
- coerente con il profilo di rischio del fondo.

Va evidenziato che il benchmark si limita a riflettere il profilo di rischio-rendimento della gestione già delineato dagli altri elementi indicati nel prospetto. È lo **stile gestionale** (strategia passiva o strategia attiva) a delineare l'ampiezza del profilo di rischio del portafoglio oggetto di gestione rispetto al livello di rischio di mercato, considerato neutrale, rappresentato dal portafoglio-benchmark.

Così nel caso di strategia **passiva**, l'intermediario si limita a replicare la composizione del benchmark che, pertanto, definisce esso stesso, sinteticamente, il livello di rischio-rendimento del fondo.

Nel caso di strategia **attiva**, il benchmark non ha questo effetto stringente sull'operatività del gestore, costituendo tuttavia lo strumento primario per la valutazione della sua abilità. Occorre peraltro sottolineare che una strategia di gestione attiva tende potenzialmente a dilatare l'ambito di discrezionalità del gestore e, pertanto, l'ampiezza del sentiero di rischio di mercato assunto.

La corretta valutazione delle performance

La scelta dei fondi più adatti alle proprie esigenze è, **di fatto**, inevitabilmente influenzata dalle performance conseguite. Molto spesso, anzi, il rendimento è l'unico fattore considerato nella selezione del prodotto.

In un **corretto** processo di selezione dell'investimento, invece, ogni investitore dovrebbe tenere presente che i **rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri**. Inoltre, occorre sempre considerare anche la rischiosità del prodotto.

Come ogni strumento finanziario, anche i fondi comuni di investimento si caratterizzano per un **profilo di rischio-rendimento**. Al rischio dell'investimento è connessa la possibilità che il rendimento conseguito (*ex post*) si discosti dalle aspettative di rendimento prefissate (*ex ante*).

In particolare, la rischiosità di un fondo può comportare uno **scostamento** tra le aspettative di rendimento e il rendimento effettivamente conseguito in un certo orizzonte temporale. L'entità del possibile scostamento dipende, fondamentalmente, dalle caratteristiche dei titoli in cui il fondo investe (azioni, obbligazioni...) e dal mercato di riferimento (area euro, mercati emergenti...).

Se i titoli che compongono il patrimonio del fondo sono soggetti a frequenti e consistenti oscillazioni (c.d. alta **volatilità**), il valore della quota varierà frequentemente e sarà maggiore la probabilità di scostamento del rendimento atteso dal rendimento effettivo.

Un fondo **azionario** è generalmente **più rischioso** di uno obbligazionario proprio

Per misurare il livello di variabilità, e quindi di rischio, si utilizza la cosiddetta **volatilità**, che misura il grado di dispersione dei rendimenti di un'attività rispetto al suo rendimento medio: più alto è il valore, più rischiosa è l'attività.

perché le azioni sono maggiormente volatili. Per i titoli azionari, infatti, il rendimento dipende dai dividendi ma anche (e soprattutto) dal prezzo a cui si riesce a vendere il titolo in un determinato momento. Questo prezzo è altamente volatile in ragione delle frequenti e ampie oscillazioni dei corsi dei mercati azionari. L'incertezza che ne deriva aumenta la difficoltà di stima del rendimento e, quindi, aumenta la rischiosità dell'investimento.

Quindi, come scegliere il fondo il cui rendimento atteso potrebbe essere **più elevato a parità** di rischio?

Il **punto di partenza** può essere, una volta individuato il proprio profilo rischio-rendimento e le diverse tipologie di fondi più adeguati a soddisfarlo, considerare – per ogni tipologia - tutti i fondi ad essa appartenenti, in modo da avere un campione significativo.

A questo punto, si osservano i relativi rendimenti, tenendo bene a mente, però, che i rendimenti vanno sempre **corretti per il rischio** sopportato dal fondo. Per cui nell'ambito della stessa categoria, la scelta non necessariamente deve ricadere sul fondo che ha reso di più, ma su quello che, nel predefinito orizzonte temporale di investimento, ha conseguito il rendimento più elevato a parità di rischio o il rischio minore a parità di rendimento. Se confrontiamo, ad esempio, due fondi

azionari che investono sul mercato italiano, non è detto che il fondo con il rendimento più elevato sia in assoluto il migliore. È possibile, infatti, che tale fondo abbia assunto rischi maggiori, cioè abbia una volatilità superiore.

Uno degli indicatori più utilizzati per determinare il rendimento corretto per il rischio è l'**indice di Sharpe**, che consente di determinare, per unità di rischio, la differenza tra il rendimento conseguito dal fondo e quello derivante da un investimento senza rischio: se l'indice di Sharpe è negativo, il fondo ha conseguito un rendimento inferiore rispetto a quello di un'attività senza rischio. Al contrario se l'indice è positivo, il fondo è riuscito a realizzare un rendimento superiore ad un investimento non rischioso e - quanto più alto è il valore dell'indice - tanto più elevato è il rendimento del fondo rispetto alla rischiosità dello stesso, misurata dalla volatilità.

Corollario a quanto appena detto è che, tra due fondi che hanno conseguito lo stesso rendimento in un dato periodo di tempo, è preferibile il fondo il cui indice di Sharpe è **maggiore**. L'investitore in tale fondo, infatti, ha sopportato un livello di rischio inferiore a parità di rendimento.

Una misura approssimativa del rendimento "corretto per il rischio" può essere desunta proprio considerando come varia nel tempo il valore della quota del fondo. Fissato un adeguato orizzonte temporale di investimento,

l'investitore non dovrebbe considerare esclusivamente la variazione percentuale del rendimento del fondo, ma anche la **frequenza e l'ampiezza dell'oscillazione** del valore della quota.

Il profilo di rischio-rendimento del mercato oggetto di investimento è sintetizzato dal benchmark prescelto dal gestore. Il confronto storico deve, tuttavia, essere effettuato considerando un periodo temporale adeguatamente esteso. Occorre inoltre considerare che la performance del fondo riflette oneri sullo stesso gravanti e non contabilizzati nell'andamento del benchmark.

Un ulteriore parametro per valutare il rendimento di un fondo è verificare **l'andamento del mercato** di riferimento attraverso il benchmark. La valutazione del rendimento del fondo, infatti, deve avvenire non in modo "assoluto" ma "**relativo**". Fissato un adeguato orizzonte temporale, i termini del confronto devono essere l'andamento del mercato di riferimento e i fondi che abbiano un analogo profilo di rischio-rendimento.

Questa valutazione va effettuata sia in **fase di selezione** dei fondi da acquistare, sia "**durante**" l'investimento, per valutare se permangono i presupposti che hanno determinato la scelta dei fondi stessi.

I costi dell'investimento in fondi

È normale che **tutti i fondi prevedano costi** a carico dell'investitore, variabili a seconda delle caratteristiche del prodotto e dei servizi offerti. Ed è necessario essere **ben informati** su questi costi, in quanto incidono sui risultati dell'investimento.

I costi che il cliente deve sostenere per il servizio di gestione si dividono in due

categorie: quelli **direttamente** a carico del cliente e quelli a carico del patrimonio del fondo (e, quindi, **indirettamente** sostenuti dal cliente).

- **COSTI DIRETTAMENTE A CARICO DEL CLIENTE.**

Occorre innanzi tutto sottolineare che **non tutti i fondi prevedono questo tipo di costi**. Esistono infatti i cosiddetti “no load” che hanno solo oneri a carico del fondo (normalmente più elevati di quelli previsti per gli altri fondi).

Di norma, tuttavia, investire in fondi comporta dei costi direttamente a carico del sottoscrittore. Essi possono assumere **varie forme**, in ragione sia delle diverse necessità del sottoscrittore, sia del diverso assetto commerciale adottato per l’offerta del prodotto.

In particolare segnaliamo le:

q **Commissioni di sottoscrizione (o di entrata)**: vengono pagate al momento dell’acquisto.

Possono essere di ammontare fisso per ogni sottoscrizione o, più frequentemente, variabile. In questo caso sono generalmente indicate in percentuale, e la loro misura varia secondo un **meccanismo a scaglioni** che fa sì che decrescano progressivamente al crescere della somma investita.

Esempio

Ecco un esempio pratico di come funziona il **meccanismo a scaglioni**:

Importo investito (euro)		Commissioni
Pari o superiore a	Inferiore a	
	25.000	4,00%
25.000	50.000	3,50%
50.000	75.000	3,00%
75.000	100.000	2,50%
100.000	250.000	2,00%
250.000		5.000 euro

Solitamente le commissioni di entrata variano a seconda della tipologia del fondo, e sono più elevate per i prodotti azionari e maggiormente specializzati.

Nei **piani di accumulo** la commissione di sottoscrizione è calcolata sul valore nominale del piano ed è ripartita su ciascun singolo versamento con modalità varie. Di norma circa il 30% della commissione totale, con un limite massimo del 30% del versamento iniziale, è dovuta al momento della sottoscrizione. La restante parte viene ripartita in modo lineare sugli ulteriori versamenti programmati. Questa particolare modalità fa sì che l'interruzione anticipata del piano comporti una maggiore incidenza percentuale delle commissioni fino ad allora pagate.

q **Commissioni di switch**: sono dovute

nell'ipotesi di passaggio da un fondo ad un altro all'interno di una famiglia di fondi gestita dalla stessa Società (anche detta "sistema di fondi").

Generalmente sono di ammontare inferiore a quelle di entrata. Inoltre, spesso è previsto un numero di operazioni di switch gratuite per anno: il risparmiatore pagherà, quindi, solo per le operazioni in eccesso.

- q **Commissioni di uscita:** si pagano quando si chiede il rimborso delle quote, e per questo vengono anche definite "commissioni di vendita differita".

Sono spesso proposte **in luogo** delle commissioni di sottoscrizione e solo per l'ipotesi in cui si disinvesta prima di un determinato periodo. All'interno di questo periodo solitamente decrescono all'aumentare degli anni di permanenza nel fondo, fino ad azzerarsi.

Alcuni fondi, invece, consentono al sottoscrittore di **scegliere** fra l'applicazione delle commissioni di sottoscrizione o delle commissioni di uscita.

- q **Diritti fissi:** di norma la società di gestione, oltre alle commissioni eventualmente previste, preleva direttamente un ammontare fisso per ogni operazione, incluso il caso di operazioni di passaggio tra fondi.

Un ulteriore importo fisso è trattenuto dalla sgr se il sottoscrittore chiede la consegna del certificato fisico rappresentativo delle quote.

• **COSTI A CARICO DEL PATRIMONIO DEL FONDO**

Sono costi, **per lo più connessi con la remunerazione della prestazione del servizio di gestione**, che vengono prelevati dal patrimonio del fondo e, quindi, sono solo indirettamente a carico del cliente.

Il partecipante, spesso, **non ha un'esatta percezione della loro rilevanza**, in quanto il valore della quota (così come periodicamente pubblicata sui quotidiani) tiene già conto di questi costi. È possibile comunque quantificare la loro incidenza attraverso la lettura del prospetto informativo.

Si distinguono:

- q **Commissioni di gestione**: rappresentano la componente certa della remunerazione del gestore.
Sono espresse in misura percentuale. Vengono calcolate quotidianamente sul patrimonio netto del fondo e prelevate periodicamente.
Sono di norma crescenti man mano che aumenta il grado di rischio del fondo (dai monetari agli azionari).
- q **Commissioni di performance (o di incentivo)**: vengono pagate dal fondo se e quando raggiunge un rendimento maggiore, in un determinato periodo, rispetto ad un prestabilito parametro indicato nel regolamento di gestione e nel prospetto

informativo. Consentono alla società di gestione di incrementare la propria remunerazione, nel caso di extra-rendimenti. Non possono essere prelevate in caso di risultato negativo del fondo.

Affinché la commissione di performance sia **equa** per l'investitore è necessario che rispetti, nelle modalità di determinazione, alcuni principi.

In primo luogo, remunerando la particolare bravura del gestore, deve essere proporzionale al valore aggiunto dato dalla gestione. Questo valore aggiunto, a sua volta, deve risultare dal confronto con un **parametro adeguato** che rifletta le caratteristiche del profilo di rischio-rendimento del fondo. Non sarebbe corretto commisurare la commissione di performance di un fondo azionario ad un indice di tipo obbligazionario o, peggio, ad un indice sui prezzi al consumo (ad esempio ISTAT). Nella realtà, purtroppo, spesso il parametro utilizzato è troppo facile da battere o, comunque, poco significativo.

Inoltre, la commissione di performance andrebbe misurata su un **arco temporale sufficientemente lungo** (almeno pari ad un anno), al fine di evitare di premiare il gestore per extra-rendimenti solo episodici.

- q **Costi di intermediazione:** sono le spese che il fondo sostiene per la compravendita dei titoli. Non sono in genere specificati nel prospetto, essendo rimessi alla contrattazione tra sgr ed una pluralità di negozianti e incidendo talvolta implicitamente sui prezzi delle transazioni.

q **Altri costi:** è una categoria residuale al cui interno vengono comprese, tra l'altro, le spese per la società di revisione e il compenso riconosciuto alla banca depositaria per l'attività svolta.

Può accadere che di uno stesso fondo vengano offerte differenti **“classi” di quote**, caratterizzate da regimi commissionali diversi. Ciò offre al singolo investitore la possibilità di scegliere la soluzione più adeguata alle proprie specifiche necessità.

Esempio

Ad esempio, può accadere che uno stesso fondo preveda due diverse classi di quote: la classe A con commissione di sottoscrizione e la classe B con commissione di rimborso e commissioni di gestione più alte rispetto alla classe A.

Il sottoscrittore, in questo modo, ha la possibilità di scegliere quando e come pagare le commissioni, se all'ingresso o all'uscita, in quest'ultimo caso sopportando commissioni di gestione più elevate.

Ai costi dell'investimento in fondi il **prospetto informativo** riserva particolare attenzione. Nella **Parte 1^a** di ogni prospetto è, infatti, presente una sezione (**Sezione C**) dedicata alle **“Informazioni economiche (costi, agevolazioni, regime fiscale)”**. Contiene tutte le informazioni necessarie in materia di costi e comprende sia gli oneri a carico del sottoscrittore che quelli a carico del fondo.

Inoltre nella **Parte 2^a** è riportato il rapporto fra il totale degli oneri posti a carico del fondo ed il patrimonio medio dello stesso. Questo dato, espresso dal c.d. **“total expenses ratio”**, è un indicatore importante che, in maniera semplice ed efficace, rappresenta la percentuale del patrimonio “effettivamente” liquidata dal fondo in un determinato periodo per il totale delle commissioni e dei costi. È inoltre un utile strumento di confronto fra più fondi.

• **AGEVOLAZIONI FINANZIARIE**

È frequente che a **determinate categorie** di sottoscrittori (ad esempio coloro che abbiano un rapporto di conto corrente con una specifica banca) vengano riconosciute agevolazioni in forma di **riduzione delle commissioni di entrata o di uscita**.

Altre volte, sono i soggetti collocatori che hanno margini di **discrezionalità** nel concedere queste agevolazioni, anche a clienti non rientranti in alcuna particolare categoria. Ciò permette una maggiore flessibilità commerciale nelle trattative con i clienti e, a questi ultimi, consente di **contrattare un trattamento più favorevole** rispetto a quello ordinario.

Queste agevolazioni, che possono comportare anche l’azzeramento delle commissioni (in genere di sottoscrizione), sono indicate all’interno del **prospetto informativo**.

Vi sono poi una serie di previsioni che non vengono riservate solamente a taluni

sottoscrittori (o categorie), ma sono di **generale applicazione**. Sono previste nel regolamento di gestione che ne disciplina anche le modalità di applicazione.

È il caso del cosiddetto “**reinvestimento senza spese**”: spesso le sgr prevedono che il sottoscrittore che intende reinvestire nel fondo somme derivanti da rimborsi parziali dello stesso fondo (o di altri fondi dello stesso sistema) non debba corrispondere alcuna commissione di sottoscrizione, purché il reinvestimento avvenga entro un determinato arco temporale (di norma 12 mesi) dalla data del rimborso.

Vi è poi il “**beneficio di accumulo**”, normalmente presente nei casi in cui le commissioni di sottoscrizione sono calcolate attraverso il meccanismo a scaglioni. Grazie al beneficio di accumulo, il sottoscrittore che nel tempo effettua più versamenti usufruisce, per i versamenti successivi, dell’aliquota commissionale eventualmente più favorevole corrispondente alla somma dei singoli versamenti effettuati in momenti diversi.

In conclusione di questa parte dedicata ai costi è importante sottolineare che **non vi è nessun tipo di correlazione tra livello dei costi di gestione e performance del fondo**. In altre parole, può accadere che un fondo con commissioni di gestione più elevate renda di più rispetto ad un fondo con commissioni più basse. Può, tuttavia, accadere anche l’esatto contrario.

IV. COME ACQUISTARE E OTTENERE IL RIMBORSO

La distribuzione dei prodotti

La distribuzione di quote di fondi può avvenire esclusivamente ad opera di soggetti **qualificati** e **autorizzati** a svolgere il servizio di collocamento di strumenti finanziari. Questi soggetti possono essere, oltre alla stessa società di gestione, società di intermediazione mobiliare (sim) e banche.

I soggetti collocatori raccolgono le sottoscrizioni presso la **propria sede** e dipendenze (ad esempio gli sportelli bancari) o, eventualmente, anche **fuori sede**. In quest'ultimo caso essi devono necessariamente avvalersi di promotori finanziari.

L'acquisto dei fondi può anche avvenire attraverso le cosiddette **tecniche di comunicazione a distanza**. In questo caso l'acquisto ha luogo senza la contestuale presenza "fisica" di acquirente e venditore.

Le tecniche di comunicazione a distanza più diffuse sono costituite da **internet** e dai **servizi telefonici**. Questi ultimi, però, non possono, ad oggi, essere utilizzati per la prima sottoscrizione, ma solo per le operazioni successive.

Nel caso di acquisto **fuori sede** o via

Sapere con chi si ha a che fare

Quando qualcuno propone un investimento, è importante verificare, presso le autorità competenti, che sia autorizzato.

La Consob gestisce l'albo delle **sim** e quello dei **promotori**, consultabili sul sito

www.consob.it. A questo proposito, ricordiamo che i promotori finanziari al momento del primo contatto devono consegnare copia di una

dichiarazione redatta dal soggetto abilitato (SIM o banca) da cui risultino gli elementi identificativi di tale soggetto nonché gli estremi di iscrizione all'albo ed i dati anagrafici del promotore.

internet, l'efficacia del contratto rimane **sospesa per sette giorni** a partire dalla data di sottoscrizione. Entro i sette giorni l'investitore può, quindi, comunicare per iscritto il proprio "ripensamento" senza alcun tipo di spesa.

Va ricordato che la facoltà di "ripensamento" **non si applica** alle sottoscrizioni di fondi successive alla prima nonché alle operazioni di passaggio tra fondi diversi, purché appartenenti allo stesso "sistema" (c.d. switch).

Gli obblighi del collocatore

Comunque avvenga l'acquisto del fondo, i soggetti collocatori hanno una serie di **obblighi**, imposti da norme di legge e regolamentari, il cui scopo è quello di permettere all'investitore di effettuare scelte di investimento consapevoli e coerenti con i propri obiettivi e propensione al rischio.

Innanzitutto, quindi, **obblighi di rendere informazioni** sull'investimento: il sottoscrittore deve poter valutare la natura, i rischi e le implicazioni dello specifico investimento. Le informazioni devono essere fornite sia attraverso il contatto diretto con il cliente sia attraverso la consegna di alcuni documenti.

Fra essi, particolare rilievo assume il **prospetto informativo** che deve essere

obbligatoriamente consegnato al risparmiatore. Il miglior consiglio che possiamo darvi è di leggerlo attentamente prima di fare qualsiasi operazione di investimento in fondi: i vostri risparmi valgono bene il tempo necessario per un'attenta lettura.

Al momento della sottoscrizione deve essere consegnato anche **il regolamento di gestione del fondo**, che costituisce il testo del contratto concluso con la società di gestione e vincola il gestore al rispetto di una serie di norme e principi.

Vi sono poi una serie di obblighi il cui fine non è quello di fornire informazioni ma, come abbiamo accennato, di favorire **scelte di investimento adeguate** per il singolo risparmiatore.

Per questo, prima dell'acquisto, i soggetti collocatori **devono chiedere informazioni** all'investitore circa l'esperienza in materia di investimenti in strumenti finanziari, gli obiettivi d'investimento, la propensione al rischio, la situazione finanziaria.

L'investitore può anche rifiutarsi, firmando una apposita dichiarazione, di fornire queste informazioni. Tuttavia, va sottolineata l'essenziale importanza che esse hanno nel processo d'investimento: sulla base di queste informazioni gli intermediari possono infatti **valutare l'adeguatezza** delle operazioni disposte.

Nel caso non le ritenga adeguate l'intermediario deve addirittura **astenersi dall'effettuare le operazioni richieste**, comunicandone le ragioni all'investitore. Questi, invero, può comunque imporre all'intermediario l'esecuzione dell'operazione, ma deve farlo con ordine scritto.

Il soggetto collocatore ha, quindi, l'obbligo di aiutarvi, con la propria competenza ed esperienza, nelle scelte di investimento. **Fornire le informazioni** su esperienza, obiettivi di investimento, propensione al rischio e situazione finanziaria rende più agevole questo compito, diminuendo il rischio di effettuare investimenti non adeguati.

Esempio

Facciamo un esempio che ci aiuti a capire meglio. Immaginiamo che l'investitore sia un anziano signore con bassa propensione al rischio e scarsa disponibilità finanziaria.

Supponiamo che voglia impegnare buona parte dei propri risparmi (o che gli venga proposto) in un fondo azionario paesi emergenti, magari con un piano di accumulo.

Se ha fornito tutte le informazioni richieste, il soggetto collocatore deve necessariamente rifiutare l'operazione perché non adeguata, informando l'anziano signore del rifiuto e delle relative motivazioni. In primo luogo **l'età**: il signore potrebbe non disporre di un orizzonte temporale sufficientemente lungo per beneficiare dell'investimento. Per lo stesso motivo, il Pac non

sembra adeguato presupponendo un periodo di investimento più o meno lungo, considerato che la sua interruzione comporterebbe una maggiore incidenza percentuale delle commissioni sino ad allora pagate. Poi le **disponibilità finanziarie**: non è prudente investire buona parte dei propri risparmi in un fondo così rischioso, soprattutto se le disponibilità finanziarie sono limitate. Infine la **propensione al rischio**: è evidente che l'azionario paesi emergenti non è adeguato a chi ha bassa propensione al rischio.

Se, invece, il cliente si è rifiutato di fornire le informazioni dovute (cosa che è nella sua facoltà), il collocatore potrebbe non essere in grado di cogliere l'inadeguatezza dell'operazione perché dovrebbe basarsi solo sui dati a lui noti (ad es. l'età), non potendo valutare quelli non conosciuti (ad es. propensione al rischio e disponibilità finanziarie).

L'utilizzazione di **internet** o di altre tecniche di comunicazione a distanza **non fa venir meno gli obblighi** dei collocatori, che dovranno ovviamente essere adempiuti con modalità compatibili con gli strumenti utilizzati.

Le modalità di acquisto

Una volta scelto il fondo, l'acquisto delle quote avviene con la **firma del modulo di sottoscrizione**, contenuto all'interno del prospetto informativo, ed il **versamento dell'importo** da investire, utilizzando i mezzi di pagamento previsti nello stesso modulo: di

norma assegni bancari o circolari e bonifici. Nel modulo di sottoscrizione sono anche indicati i giorni di valuta riconosciuti dalla banca depositaria a ciascun mezzo di pagamento.

Occorre ricordare che **in nessun caso** il versamento dell'importo da investire può essere fatto per **contanti** nelle mani di **promotori finanziari**. Il cliente può consegnare al promotore solo ordini di bonifico ed assegni bancari o circolari "non trasferibili" intestati o girati alla società per cui opera il promotore (o alla società di gestione).

I collocatori **non devono** porre a carico del sottoscrittore **obblighi non previsti nel regolamento di gestione del fondo**. A volte, invece, alcuni collocatori bancari richiedono, in occasione della sottoscrizione, l'apertura di conti-corrente e conti-titoli. Questa prassi, spesso motivata da considerazioni commerciali, se non espressamente prevista all'interno del regolamento deve considerarsi **non corretta**, e comporta l'imposizione di oneri aggiuntivi in capo al sottoscrittore, se non altro di natura fiscale.

L'acquisto delle quote può avvenire con diverse modalità: versamento in **unica soluzione** (PIC), per investimenti "una tantum", e **piani di accumulo** (PAC) per chi vuole investire poco alla volta.

Versamento in unica soluzione: l'acquisto di quote avviene, appunto, in unica soluzione tramite una sola operazione. L'ammontare investito deve essere almeno pari al minimo richiesto dal regolamento di gestione e indicato nel prospetto informativo.

Piano di accumulo (PAC): il sottoscrittore ripartisce nel tempo l'investimento attraverso una serie di versamenti periodici di uguale importo (escluso il primo che, normalmente, è maggiore) il cui numero può, a scelta del sottoscrittore, essere compreso tra un minimo ed un massimo prestabiliti.

Il piano di accumulo può essere **sospeso o**

estinto in qualsiasi momento. Tuttavia, l'estinzione anticipata del piano di accumulo comporta spesso un'incidenza maggiore degli oneri di sottoscrizione rispetto all'ammontare investito. Ciò a ragione delle particolari modalità utilizzate per il calcolo degli oneri di sottoscrizione nei PAC.

Il piano di accumulo è uno strumento interessante in quanto consente, pianificando gli investimenti in relazione alle disponibilità finanziarie ed agli obiettivi, di **costituire gradualmente un capitale**. È utile alla clientela più giovane e a chi non possiede grandi disponibilità liquide.

Consente, inoltre, di **ridurre i rischi legati alla scelta del momento dell'investimento**: investendo una prefissata somma di denaro nello stesso fondo ad intervalli regolari il PAC permette, tendenzialmente, di neutralizzare nel tempo gli andamenti del mercato di riferimento. Pertanto, può capitare che l'acquisto avvenga in momenti in cui il mercato è "alto" (e, quindi, teoricamente sfavorevole), ma anche che avvenga in fasi di ribasso (momento invece favorevole).

Ovviamente l'investimento tramite PAC **non garantisce** profitti né può proteggere contro eventuali andamenti negativi del mercato.

La sottoscrizione di un fondo può essere offerta in **abbinamento ad altri prodotti** (come ad es. polizze assicurative). La

sottoscrizione dell'eventuale contratto collaterale abbinato costituisce un atto volontario, separato e distinto rispetto alla sottoscrizione di quote. L'abbinamento, inoltre, non può comportare oneri o vincoli non previsti né effetti sulla disciplina del fondo.

Alcuni collocatori bancari offrono, poi, in abbinamento con la sottoscrizione di determinati fondi, un particolare servizio denominato “**conto di liquidità**”. Con questo servizio si realizza un collegamento tra un fondo ed un conto corrente in ragione di un mandato – rilasciato dal sottoscrittore ad una banca – ad investire le somme eccedenti le proprie esigenze di liquidità sul conto in quote di un fondo.

Si è già detto che l'acquisto dei fondi può avvenire anche tramite **internet**. Le procedure da seguire per l'acquisto possono essere diverse da società a società e, comunque, sono illustrate all'interno dei relativi siti web. In ogni caso deve essere garantito il rispetto di tutte le disposizioni di legge e regolamentari vigenti per il collocamento di strumenti finanziari.

Il valore dell'investimento

È necessario ricordare che l'importo versato al momento dell'acquisto del fondo è al **lordo dei costi di sottoscrizione** eventualmente previsti. Quindi, non l'intero ammontare versato viene effettivamente investito: parte di esso serve a remunerare l'attività dei collocatori e coprire le spese di sottoscrizione.

Esempio

Vediamo come incidono i costi di sottoscrizione sull'importo versato. Immaginiamo una commissione di sottoscrizione del 3,5% e 15 Euro di diritti fissi per ogni sottoscrizione. Se abbiamo versato in un'unica soluzione 50.000 Euro, verranno effettivamente investiti solo 48.235 Euro.

L'importo versato, al netto delle eventuali commissioni, viene utilizzato per acquistare le quote del fondo. Il numero delle quote acquistate deriva, quindi, dall'importo investito diviso il valore della quota del fondo. **Ma qual è il valore che si prende a riferimento?** Rispondere a questa domanda non è irrilevante, considerato che questo valore varia quotidianamente e, specialmente nei momenti di "turbolenza" sui mercati, non è affatto indifferente prendere a riferimento il valore di un giorno piuttosto che quello di un altro.

Conoscere la **procedura di valorizzazione** delle quote sottoscritte è, quindi, importante. Non a caso molte controversie fra risparmiatori e società hanno ad oggetto proprio questa fase. È una procedura articolata, che viene descritta nel prospetto e disciplinata nel regolamento di gestione. Vediamola insieme.

Al momento della sottoscrizione il risparmiatore **sottoscrive un modulo** e lo consegna al soggetto collocatore insieme ad un **mezzo di pagamento**: il modulo attesta la

Nel caso di sottoscrizione di **fondi armonizzati esteri** le procedure di valorizzazione, di norma, seguono un meccanismo analogo. Bisogna però tenere presente che in questo caso esiste un ulteriore soggetto che si interpone fra società di gestione e collocatore: la banca corrispondente, che ha la funzione di accentrare tutte le operazioni di sottoscrizione e rimborso. Questa circostanza impone un passaggio ulteriore nella procedura di sottoscrizione che può comportare un aggravio dei tempi necessari. In ogni caso, all'interno del documento integrativo (che fa parte del prospetto informativo) è riportata nel dettaglio la procedura e la relativa tempistica.

sua volontà di sottoscrivere ed il mezzo di pagamento fornisce il denaro necessario.

La sgr, ovviamente, potrà valorizzare le quote solo una volta che abbia notizia certa della volontà di sottoscrivere. Deve quindi avere **ricevuto il modulo** dal soggetto collocatore (o, comunque, un estratto telematico dello stesso) con tutte le indicazioni fornite dal risparmiatore.

I **soggetti collocatori** devono trasmettere la domanda di sottoscrizione ed eventualmente i mezzi di pagamento entro e non oltre il giorno successivo a quello della sottoscrizione. Il mezzo di trasmissione di questa documentazione non è imposto per legge ma è a discrezione dei vari soggetti e contribuisce a determinare il livello qualitativo della prestazione offerta al cliente. Un collocatore che usi la posta ordinaria, infatti, non consentirà al sottoscrittore di concludere tempestivamente le operazioni disposte. Al contrario, i collocatori che utilizzino corrieri o, meglio, collegamenti telematici, permetteranno ai clienti di ridurre significativamente i tempi per operare in fondi. È quindi importante informarsi sulle procedure adottate, che potrebbero fare la differenza fra un collocatore e gli altri.

Ma non è sufficiente: contestualmente all'emissione di quote del fondo è necessario che, nel patrimonio del fondo stesso, entri il relativo controvalore. A questo fine, il **mezzo di pagamento** deve **essere versato** nel conto

corrente del fondo ed **avere maturato** i giorni di valuta (giorni indicati nel modulo di sottoscrizione). Solo a questo punto l'importo versato fa parte del patrimonio del fondo e può essere utilizzato dal gestore per acquistare titoli.

Nel momento in cui entrambe queste condizioni (notizia certa e valuta del mezzo di pagamento) risultano soddisfatte l'investimento potrà essere valorizzato, al valore che la quota avrà in quel giorno.

Esiste però un'eccezione, di cui abbiamo già parlato: è l'acquisto effettuato **fuori sede o via internet**. Ricordiamo, infatti, che a queste operazioni si applica una sospensiva di sette giorni per l'eventuale ripensamento da parte dell'investitore. È ovvio che la valorizzazione dell'investimento non potrà per tali ipotesi avvenire prima dei sette giorni.

Esempio

Proviamo ad esemplificare la procedura standard di valorizzazione dell'investimento in fondi.

Supponiamo di aver sottoscritto il fondo Zeta il giorno x direttamente presso lo sportello della banca collocatrice, pagando l'importo investito con assegno bancario emesso su piazza per il quale è prevista una valuta di 2 giorni lavorativi. La banca deve trasmettere la documentazione ricevuta entro un giorno lavorativo dalla sottoscrizione, quindi nel giorno $x + 1$. Supponiamo che utilizzi un corriere che faccia pervenire il tutto alla sgr in un giorno. Nel giorno $x+2$ la sgr, ricevuto modulo ed assegno, verserà quest'ultimo sul conto corrente del fondo.

Da questo giorno decorreranno i 2 giorni di valuta che renderanno disponibile l'assegno per il giorno $x+4$. Ebbene, il nostro investimento verrà valorizzato al valore della quota del giorno $x+4$ (lavorativi). Come vedremo, questo valore sarà quello pubblicato sui giornali il giorno $x+6$.

Se, poi, il nostro investimento è stato fatto fuori sede, esso verrà valorizzato non prima di $x+7$ (di cui almeno 4 lavorativi, per soddisfare anche il requisito dei giorni di valuta).

Per ogni sottoscrizione, comunque, la sgr, entro sette giorni lavorativi dalla data di valorizzazione dell'investimento, invia al sottoscrittore una **lettera di conferma** contenente il numero delle quote attribuite e gli estremi dell'operazione effettuata, come la data di ricevimento della domanda di sottoscrizione e del mezzo di pagamento e la valuta ad esso riconosciuta. Da questo documento è possibile controllare il rispetto della procedura di valorizzazione dell'investimento.

Nel caso in cui la sottoscrizione sia stata effettuata tramite **PAC**, la lettera di conferma viene inviata all'atto del primo versamento e, nel prosieguo del rapporto, con cadenza di norma trimestrale, per riassumere i versamenti effettuati nel trimestre.

Il rimborso dell'investimento

Caratteristica fondamentale di qualsiasi fondo aperto è quella di poter chiedere il rimborso

delle quote sottoscritte **in ogni giorno lavorativo**, senza dover dare alcun tipo di preavviso.

La domanda di rimborso, formulata sull'apposito modulo, va inoltrata alla sgr **direttamente o tramite i soggetti collocatori**.

L'importo del rimborso è di norma determinato in base al valore della quota del fondo del **giorno di ricezione** della domanda da parte della sgr (valore pubblicato sui quotidiani due giorni dopo). Da questo importo vanno detratte le commissioni di uscita eventualmente previste.

I soggetti collocatori che hanno ricevuto la domanda di rimborso sono contrattualmente tenuti a trasmetterla alla società di gestione **entro il giorno lavorativo successivo**. Anche per il rimborso valgono le considerazioni che abbiamo illustrato per la procedura di sottoscrizione.

Una volta fissato il valore della quota per il rimborso, la sgr deve disporre il pagamento (cioè ordinare il bonifico ovvero inviare l'assegno) **entro e non oltre 15 giorni** dalla data di ricezione della domanda.

Il diritto di ottenere il rimborso può, tuttavia, essere **sospeso** dalla sgr nei casi eccezionali tassativamente previsti dal regolamento di gestione del fondo. Sono casi che possono essere ricondotti generalmente a situazioni in

La **domanda di rimborso** può anche essere predisposta in forma libera. In tal caso, comunque, deve riportare il contenuto minimo previsto nel regolamento di gestione.

cui le richieste di rimborso per la loro entità richiederebbero smobilizzi tali che, tenuto conto della situazione del mercato, potrebbero arrecare pregiudizio all'interesse degli altri partecipanti.

Per ogni operazione di rimborso, la sgr invia al sottoscrittore, entro sette giorni dalla data di esecuzione dell'operazione, una **lettera di conferma** riportante i dati dell'operazione eseguita.

Un particolare sistema di disinvestimento è il c.d. "**piano di rimborso programmato**" che consente al sottoscrittore del fondo di richiedere, con una frequenza a scelta fra quelle indicate nel regolamento, il rimborso periodico delle proprie quote.

L'operazione di passaggio tra fondi viene di norma eseguita con le seguenti modalità:
- il giorno di riferimento per il rimborso è quello di ricezione della richiesta di conversione da parte della società di gestione;
- il giorno di riferimento della sottoscrizione del fondo di destinazione coincide con quello di rimborso.

Le operazioni successive alla prima

L'investitore che ha già acquistato un fondo può compiere successivamente alla prima sottoscrizione una serie di operazioni di investimento: **versamenti aggiuntivi** sullo stesso fondo, **operazioni di passaggio** (c.d. switch) e **nuovi versamenti** su altri fondi illustrati nello stesso Prospetto Informativo.

La facoltà di trasferire le risorse investite in un fondo su altri fondi o di effettuare nuovi versamenti su di essi è consentita **anche per quei fondi inseriti nel Prospetto dopo la prima sottoscrizione, purché il risparmiatore abbia ricevuto adeguata e**

tempestiva informazione sugli stessi.

Le operazioni successive alla prima, considerato che intervengono su prodotti che il sottoscrittore già conosce, sono caratterizzate da un **minor grado di formalità**.

In particolare, ai versamenti successivi ed alle operazioni di passaggio tra fondi di uno stesso Prospetto **non si applica la sospensiva** di sette giorni per il ripensamento.

Inoltre, **non è prevista una nuova consegna del prospetto** informativo, già in possesso dell'investitore. Il venir meno di questo obbligo fa sì che le operazioni successive alla prima possano essere effettuate anche con **tecniche di comunicazione a distanza** diverse da internet (come ad es. la banca telefonica).

Infine, il passaggio da un fondo ad un altro è in genere soggetto a facilitazioni commissionali per la clientela. In sé le operazioni di switch non sono altro che operazioni contestuali di disinvestimento da un fondo e di investimento in un altro: per esse sono previste, tuttavia, commissioni inferiori a quelle di entrata o, addirittura, non è prevista alcuna commissione.

La gran parte delle società di gestione raggruppa in famiglie i propri fondi che rientrano nella medesima tipologia (ad esempio fondi aperti armonizzati o fondi aperti non armonizzati) e prevedono, all'interno di

queste famiglie, la possibilità per il risparmiatore di muoversi senza oneri aggiuntivi.

Questo sistema rende molto agevole la modifica della struttura del proprio portafoglio. È bene però ricordare che **è preferibile evitare cambiamenti troppo frequenti**, soprattutto se questi sono dettati dall'emotività in una fase negativa di mercato.

V. COME SEGUIRE L'INVESTIMENTO

Le informazioni sui quotidiani

L'informazione: è questo uno dei vantaggi per chi investe in fondi. Abbiamo già visto la quantità e qualità di informazioni disponibili al momento della scelta, e ne abbiamo sottolineato l'importanza. Ma anche dopo la sottoscrizione il risparmiatore può contare su un consistente flusso informativo che deve utilizzare per **“monitorare”** l'investimento ed, eventualmente, maturare **ulteriori scelte**.

I principali quotidiani ed i quotidiani economici giornalmente pubblicano il **valore della quota** dei fondi offerti sul mercato, detto anche **N.A.V.** (net asset value). Il N.A.V. è dato dalla divisione del valore dell'intero patrimonio del fondo per il numero delle quote in circolazione nel giorno di valorizzazione.

Per evitare confusioni sul giorno cui il N.A.V. si riferisce occorre prestare attenzione ad ogni passaggio del processo di valorizzazione della quota.

La normativa italiana obbliga le sgr a valorizzare il patrimonio almeno settimanalmente. La maggior parte delle sgr, però, eseguono questa operazione **quotidianamente** (cioè ogni giorno di borsa aperta).

In ogni giorno di valorizzazione la società

I fondi esteri armonizzati, possono presentare delle differenze nelle modalità di pubblicazione del valore della quota. In primo luogo, mentre la normativa italiana impone la valorizzazione almeno settimanale, alcune autorità europee permettono alle società di valutare i fondi anche quindicinalmente. Inoltre, secondo un costume “anglosassone”, alcuni fondi riportano due valori differenti per la sottoscrizione ed il rimborso, determinati considerando le commissioni di sottoscrizione o di rimborso previste.

verifica le attività del fondo e attribuisce loro un valore secondo **regole predefinite** che, in linea di massima, prescrivono di utilizzare l'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato.

Il **valore della quota**, così calcolato, viene comunicato ai quotidiani che provvedono a **pubblicarlo**. Di norma il valore pubblicato si riferisce a due giorni precedenti la data di diffusione del quotidiano, a causa dei tempi necessari per la procedura di valorizzazione e per la stampa. In ogni caso i quotidiani, accanto al valore della quota, provvedono a pubblicare anche il relativo giorno di riferimento.

Esempio

Un esempio servirà a chiarire la procedura. Poniamo, per semplicità, che il fondo sia costituito da 100 azioni di un unico emittente quotato (ovviamente, nella realtà, nel fondo vi saranno titoli di moltissimi emittenti) e che abbia 50 quote in circolazione. E poniamo che la valorizzazione si riferisca ad un giorno qualsiasi, ad esempio il 2 dicembre. In questa data, la sgr deve attribuire alle 100 azioni l'ultimo prezzo disponibile, quindi quello del 2 dicembre stesso (poniamo 9 euro). Si tratterà, dunque, di moltiplicare il valore dell'azione (9) per il numero di azioni (100) e dividere il risultato per il numero delle quote in circolazione (50). Probabilmente, i calcolatori della sgr effettueranno questa operazione (nella realtà molto più complessa) nella notte del 2 dicembre. Il 3 dicembre mattina il dato è disponibile e potrà essere comunicato ai quotidiani che lo pubblicheranno nell'edizione del 4 dicembre.

Ma qual è l'utilità di conoscere il N.A.V.? Innanzi tutto serve per determinare **il valore del proprio investimento**: è sufficiente moltiplicare il N.A.V. per il numero delle quote possedute. In questo modo si può anche **monitorare** l'investimento, verificando il rendimento conseguito da quando si sono acquistate le quote.

Oltre al N.A.V., la sgr, sui quotidiani previsti dal regolamento di gestione del fondo, deve anche dare notizia di tutte le **modifiche apportate al regolamento** stesso. Vanno, infine, riportati gli avvisi di avvenuta pubblicazione dei rendiconti di gestione del fondo.

Le informazioni comunicate ai singoli sottoscrittori

Dopo la sottoscrizione possono intervenire delle **modifiche** che, se riguardano caratteristiche importanti del fondo, possono influire sulle scelte dell'investitore. Pertanto, **è necessario che il risparmiatore conosca queste modifiche.**

A questo fine, è previsto che la sgr debba **tempestivamente comunicare** ai singoli partecipanti le variazioni riguardanti:

- **l'identità del gestore**;
- le **caratteristiche essenziali del fondo**, (ad esempio, determinate variazioni della politica di investimento, sostituzione della banca depositaria o della sgr stessa);

- **l'aumento superiore al 20% delle spese** applicabili ai partecipanti;
- **le caratteristiche dei nuovi fondi** inseriti nel prospetto informativo.

Il risparmiatore deve **valutare attentamente** le comunicazioni ricevute: se, ad esempio, ha scelto il fondo perché aveva fiducia nel gestore, il fatto che questi abbia lasciato la sgr non può essere irrilevante.

C'è poi un **altro importante flusso informativo** che la sgr deve periodicamente indirizzare ai propri clienti.

Entro il mese di febbraio di ciascun anno, infatti, la società deve inviare ai sottoscrittori la **parte 2^a del prospetto informativo**, contenente tutti i dati di rendimento del fondo e del benchmark che, per loro natura, devono essere annualmente aggiornati. Con l'occasione, vengono anche comunicate le variazioni, meno importanti, che hanno interessato il prospetto informativo nel corso dell'anno.

I documenti da consultare

Il risparmiatore ha un altro strumento per seguire il proprio investimento: la lettura dei documenti contabili che devono essere redatti per ogni fondo, e cioè il **rendiconto annuale e la relazione semestrale**, che illustrano la situazione patrimoniale e reddituale del fondo. Il rendiconto, inoltre, contiene una relazione con la quale gli amministratori espongono i

fatti di rilievo intervenuti.

E se qualcosa non va?

Può sempre capitare una **controversia** con l'intermediario: una sottoscrizione effettuata in ritardo, documentazione non consegnata od altro. Molto spesso si tratterà di semplici disguidi. A volte, però, la situazione potrebbe essere più complessa.

Per prima cosa, è bene cercare un **chiarimento, anche informale**, con il soggetto con cui si hanno normalmente rapporti (il promotore finanziario o il dipendente bancario). Se si tratta di un semplice disguido potrà essere facilmente risolto.

Se ciò non fosse sufficiente, occorre effettuare un **reclamo formale** nei confronti della sgr e/o del soggetto collocatore: si tratterà di inviare una comunicazione scritta motivando le proprie ragioni. Gli intermediari hanno l'obbligo di trattare tutti i reclami, che dovranno essere iscritti in un apposito registro, e di fornire risposta scritta entro 90 giorni dalla ricezione.

Attraverso il reclamo formale il risparmiatore potrà più facilmente far valere le proprie ragioni. Il fatto di trattare il reclamo per iscritto, infatti, da un lato consente **un'analisi più approfondita** degli argomenti esposti; dall'altro, tutta la questione viene riportata nel

registro dei reclami che, non a caso, è oggetto di controllo da parte delle autorità di vigilanza. Se si vuole avere un riferimento personale all'interno dell'intermediario in occasione di reclami, è bene sapere che il registro viene tenuto dal responsabile del controllo interno.

Oltre al reclamo presso l'intermediario, se si ritiene che l'intermediario o il promotore possano aver violato regole di correttezza o di comportamento, è possibile inviare un **esposto alla CONSOB** (via G.B. Martini, 3 – 00198 Roma) allegando l'eventuale reclamo già inviato all'intermediario e la risposta ricevuta.

Ricordiamo che l'esposto **non comporta di per sé** l'apertura di un procedimento amministrativo, né l'instaurazione di un contraddittorio tra la Consob e l'esponente ma, quando i fatti segnalati rientrano tra le competenze istituzionali e sono sufficientemente circostanziati, determina l'attivazione di un appropriato strumento di vigilanza.

Inoltre, l'ordinamento giuridico italiano non consente alla CONSOB di dare immediata e diretta tutela ai diritti - patrimoniali e non - del singolo esponente, che per questo deve rivolgersi esclusivamente all'**Autorità Giudiziaria**. I nostri accertamenti, infatti, hanno finalità di vigilanza e mirano a verificare eventuali comportamenti irregolari o scorretti e a sanzionarli nel più generale interesse alla tutela del pubblico risparmio.

VI. PER SAPERNE DI PIÙ

Per coloro che volessero approfondire gli argomenti trattati in questa sede, la Consob ha pubblicato alcuni Quaderni di finanza attinenti alla materia. In particolare, consigliamo la lettura dei seguenti:

n. 21 - Il risparmio gestito in Italia - Caratteristiche generali e problemi di regolamentazione, intervento del Commissario della Consob M. Onado;

n. 36 - Studi in materia di intermediari non bancari - di F. Vella, R. Lener, G. D'Agostino, M. De Felice, F. Moriconi, J.S. Alworth, L. Gandullia;

n. 47 - Quanto sono grandi i vantaggi della diversificazione? Un'applicazione alle gestioni patrimoniali in fondi e ai fondi di fondi - di G. Cinquemani e G. Siciliano;

n. 49 - Fondi di fondi e accordi di retrocessione. Analisi degli effetti di retrocessione sulle scelte di investimento e sui costi a carico dei patrimoni gestiti - di N. Linciano e E. Marrocco.