

## Conoscere gli strumenti finanziari: i prodotti del risparmio gestito

*Di Guido Gallico<sup>1</sup>*



*Logo di Assogestioni, l'associazione italiana delle società di gestione del risparmio.*

---

<sup>1</sup> Docente presso l'Università degli Studi di Brescia e presso l'Istituto Paritario "Giovanni Paolo II" di Brescia

## Sommario

<i>Capitolo 1. I prodotti del risparmio gestito</i> .....	<b>1</b>
1.1 Intermediari coinvolti nel risparmio gestito .....	4
1.2 Rischiosità e benefici del risparmio gestito.....	5
<i>Capitolo 2. I Fondi Comuni di Investimento (FCI)</i> .....	<b>6</b>
2.1 Vantaggi e svantaggi dei Fondi Comuni di Investimento .....	8
2.2 Classificazione dei Fondi Comuni d'Investimento.....	8
<i>Capitolo 3. Gli Exchange Traded Fund (ETF)</i> .....	<b>9</b>
<i>Capitolo 3. Le Gestioni Patrimoniali</i> .....	<b>10</b>
3.1 Differenze tra Fondi Comuni e Gestione Patrimoniale .....	10
<i>Capitolo 4. I Fondi Pensione</i> .....	<b>12</b>
4.1 Classificazione dei Fondi Pensione.....	13
<i>Capitolo 5. Le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV)</i> .....	<b>14</b>
5.1 Vantaggi e svantaggi delle SICAV .....	14
<i>Capitolo 6. Le Polizze a Contenuto Finanziario</i> .....	<b>15</b>
6.1 Classificazione delle Polizze a Contenuto Finanziario .....	15
<i>Bibliografia</i> .....	<b>16</b>

## Capitolo 1. I prodotti del risparmio gestito

Per risparmio gestito si intende il complesso di operazioni attraverso le quali il risparmio di un investitore viene gestito da un intermediario finanziario specializzato (società di gestione o banca)<sup>2</sup>.

L'intermediario effettua tutte le operazioni di acquisto e vendita di attività finanziarie per costruire un portafoglio di investimento che risponda al livello di rischio prospettato agli investitori.

Appartengono alla categoria del risparmio gestito tutti gli strumenti finanziari prodotti e gestiti attraverso questa logica: l'investitore conferisce mandato all'intermediario ad operare con i propri risparmi, al fine di incrementarne il valore.

Il risparmio gestito si configura quindi come un investimento collettivo, dato che il gestore raccoglie le quote di accantonamento di più risparmiatori e le mette in un fondo di capitale<sup>3</sup>.

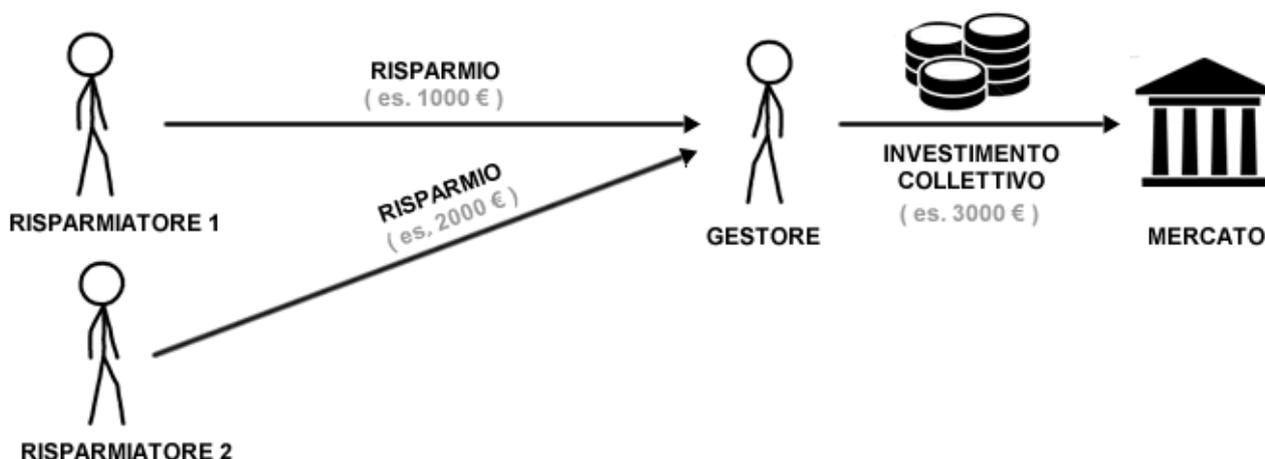


Figura 1: Accumulazione del capitale da parte di un gestore<sup>4</sup>

Qualora l'investimento collettivo operato dal Gestore ottenga un rendimento, a tutti i partecipanti viene distribuito il profitto ripartito sulla base della rispettiva quota di partecipazione.

Viceversa, se il fondo di risparmio gestito dovesse registrare una perdita, tutti i partecipanti subiscono una perdita di capitale in proporzione alla rispettiva quota.

Agli operatori viene riconosciuta una commissione sulle attività gestite e sulle operazioni di investimento/disinvestimento.

I prodotti di risparmio gestito, una volta costituiti, vengono collocati se previsto sul mercato finanziario per essere liberamente scambiati.

<sup>2</sup> [www.am.pictet.it/blog/articoli/guida-alla-finanza/risparmio-gestito-cos-e-e-quali-sono-i-prodotti-finanziari#:~:text=Tra%20i%20principali%20prodotti%20di,SICAV%20e%20le%20polizze%20vita.](http://www.am.pictet.it/blog/articoli/guida-alla-finanza/risparmio-gestito-cos-e-e-quali-sono-i-prodotti-finanziari#:~:text=Tra%20i%20principali%20prodotti%20di,SICAV%20e%20le%20polizze%20vita.)

<sup>3</sup> <http://www.andreaminini.it/risparmio-gestito/>

<sup>4</sup> Cfr. nota 3.

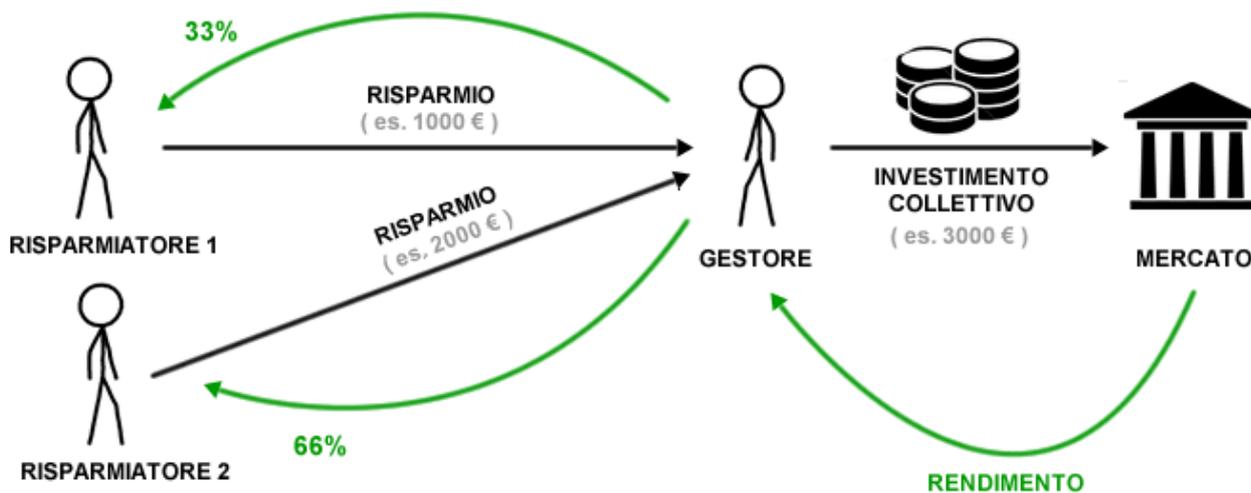


Figura 2: Ripartizione del rendimento conseguito dal Gestore

Il complesso dei redditi incassati o maturati nel corso dell'anno è soggetto a un'imposta del 12,5%.

L'imposta è pagata dall'intermediario che gestisce i risparmi dell'investitore e viene calcolata sul risultato netto maturato nel portafoglio alla fine della gestione.

L'investitore quindi non deve pagare altre tasse, in quanto a pagarle è il gestore del suo risparmio, e gode del vantaggio dell'anonimato<sup>5</sup>.

La platea dei prodotti di risparmio gestito si compone di numerosi strumenti finanziari con caratteristiche anche molto differenti tra loro.

Tra i principali prodotti di risparmio gestito ci sono:

1. I fondi comuni d'investimento;
2. Gli Exchange-Traded Fund (ETF);
3. Le gestioni patrimoniali;
4. I fondi pensione;
5. Le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV);
6. Le polizze a contenuto finanziario.

I **fondi comuni d'investimento** sono istituti di intermediazione finanziaria con lo scopo di investire i capitali raccolti dai risparmiatori.

Gli **Exchange Traded Fund (ETF)** sono fondi indicizzati quotati, cioè particolari fondi di investimento che vengono negoziati in Borsa come se fossero azioni.

Le **gestioni patrimoniali** sono una forma di risparmio gestito in cui un soggetto risparmiatore affida la gestione del proprio patrimonio a una società specializzata.

<sup>5</sup> <https://www.am.pictet/it/blog/articoli/guida-alla-finanza/risparmio-gestito-cos-e-e-quali-sono-i-prodotti-finanziari#:~:text=Tra%20i%20principali%20prodotti%20di,SICAV%20e%20le%20polizze%20vita.>

I **fondi pensione** sono invece uno strumento di previdenza complementare: i sottoscrittori, durante la vita lavorativa, versano periodicamente i propri risparmi nel fondo pensione per ottenere una rendita economica al raggiungimento di una certa età o al momento del ritiro dal lavoro.

Le **Società di investimento a capitale variabile (SICAV)** sono società per azioni aventi per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni<sup>6</sup>.

Le **polizze a contenuto finanziario** sono contratti di polizza che funzionano come strumenti finanziari: fanno maturare il capitale investito tenendolo contemporaneamente al sicuro dall'inflazione e da altre forme di erosione monetaria.



Figura 3: Specchio riassuntivo del Risparmio Gestito (fonte: Pictet per Te)<sup>7</sup>

<sup>6</sup> <https://www.am.pictet/it/blog/articoli/guida-alla-finanza/risparmio-gestito-cos-e-e-quali-sono-i-prodotti-finanziari#:~:text=Tra%20i%20principali%20prodotti%20di,SICAV%20e%20le%20polizze%20vita.>

<sup>7</sup> Cfr. nota 6

## 1.1 Intermediari coinvolti nel risparmio gestito

I principali operatori coinvolti nel risparmio gestito sono:

- a) Le banche;
- b) Le Società di Gestione del Risparmio;
- c) I promotori finanziari;
- d) Le assicurazioni;

Le **banche** vengono definite dall'ordinamento italiano come gli istituti che esercitano congiuntamente l'attività di raccolta di risparmio tra il pubblico e dell'attività di concessione del credito.

La raccolta del risparmio presso il pubblico è prerogativa delle banche e viene definita come acquisizione di fondi con l'obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma.

Coerentemente con l'ordinamento europeo, le banche possono esercitare oltre all'attività bancaria ogni altra attività finanziaria, fatte salve le riserve di attività previste dalla legge.

Ciò che distingue le banche dagli altri intermediari finanziari è la natura particolare delle loro passività (vale a dire, dei fondi che devono rimborsare a coloro che li hanno depositati): i clienti possono utilizzare le somme depositate sotto forma di conto corrente per effettuare "transazioni" (pagamenti) mediante strumenti di pagamento quali l'assegno, il bonifico o l'utilizzo di carte di debito (ad esempio, nei pagamenti con bancomat)<sup>8</sup>.

Le **Società di Gestione del Risparmio** sono società alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Le attività di cui si occupano le SGR sono principalmente<sup>9</sup>:

- La *gestione collettiva del risparmio*;
- La *gestione dei fondi pensione*;
- La *gestione patrimoniale*;

I **promotori finanziari** sono persone fisiche che esercitano professionalmente l'*offerta fuori sede*<sup>10</sup> come dipendente, agente o mandatario di un intermediario. Pertanto il promotore è l'unico operatore autorizzato ad incontrare i risparmiatori al di fuori della sede di un intermediario<sup>11</sup>.

Le **assicurazioni** sono società che esercitano in esclusiva l'attività di gestione del trasferimento del rischio da parte del contraente/assicurato/beneficiario.

---

<sup>8</sup> <https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/cultura-finanziaria/informazioni-base/banca/index.html>

<sup>9</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/sgr.htm>

<sup>10</sup> L'*offerta fuori sede* consiste nella promozione e nel collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari, servizi e attività di investimento in un luogo diverso da una sede dell'intermediario.

<sup>11</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/gli-operatori-finanziari#:~:text=Promotori%20finanziari,%2C%20sgr%2C%20ecc.>

## 1.2 Rischiosità e benefici del risparmio gestito

I prodotti di risparmio gestito costituiscono investimenti rischiosi, nell'accezione finanziaria del termine (quindi non privi di rischio, come ad esempio i titoli di Stato).

Il gestore non ha infatti alcuna responsabilità circa eventuali perdite di capitale subite dagli investitori, ovviamente qualora abbia operato secondo gli accordi contrattuali.

Il grande vantaggio di tale tipologia di strumenti finanziari è dato dal fatto che il rischio medio corso dell'investimento nel risparmio gestito è inferiore rispetto alla gestione diretta degli investimenti da parte del risparmiatore, perché consente la **diversificazione del portafoglio**<sup>12</sup>.

L'investimento collettivo consente quindi di diversificare gli investimenti su più attività, ripartendo quindi l'esposizione su emittenti e titoli differenti, riducendo così il rischio medio del portafoglio.

La diversificazione migliora la combinazione rischio-rendimento di un portafoglio poiché aumentando il numero di titoli inseriti si ottiene una riduzione del rischio sopportato, inteso come dispersione del rendimento misurato effettivamente ex-post attorno al rendimento medio atteso<sup>13</sup>.

La diversificazione è più difficile negli investimenti individuali: la minore entità del capitale investito limita infatti la possibilità di acquistare un volume sufficiente di strumenti finanziari con caratteristiche differenti.

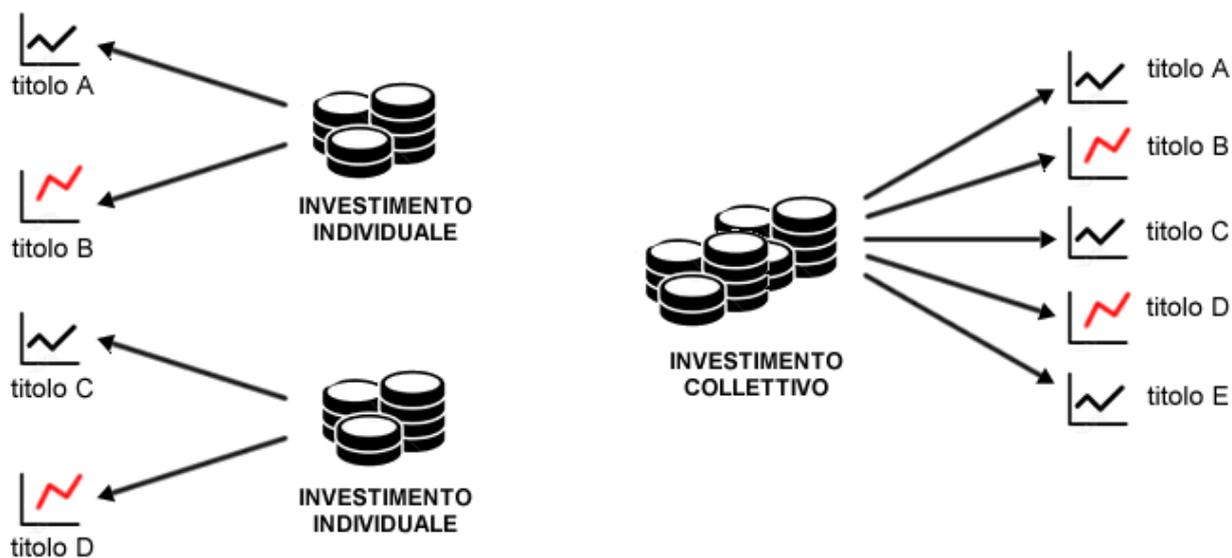


Figura 4: Effetto diversificazione dato dall'investimento collettivo<sup>14</sup>

<sup>12</sup> <http://www.andreaminini.it/risparmio-gestito/>

<sup>13</sup> G. Gallico, *Rischio e Diversificazione: la Risk Parity Strategy come alternativa nell'asset allocation*, CLUB, Brescia, 2018

<sup>14</sup> Cfr. nota 12

## Capitolo 2. I Fondi Comuni di Investimento (FCI)

I **Fondi Comuni di Investimenti** (abbreviato FCI) sono strumenti di investimento, gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR) che riuniscono gli importi forniti da più risparmiatori e li investono, come un unico patrimonio, in strumenti finanziari di varia natura (azioni, obbligazioni, titoli di stato, derivati, commodities, ecc.) o, in alcuni casi, in immobili, rispettando regole volte a ridurre i rischi<sup>15</sup>.

I portafogli costruiti con gli investimenti dei risparmiatori vengono suddivisi in tante parti unitarie, dette **quote**, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono uguali diritti.

Attraverso investimenti in strumenti mobiliari e immobiliari, il Fondo Comune di Investimento crea valore:

- Per i gestori del fondo;
- Per i risparmiatori che vi hanno investito;

I Fondi Comuni sono caratterizzati da tre principali componenti:

1. I **partecipanti del fondo** (definiti anche **fondisti**) → sono i risparmiatori che investono nelle attività del fondo comprandone le quote tramite i propri capitali (home banking, piattaforme di trading, filiali bancarie, ecc.);
2. **La società di gestione** → è il fulcro gestionale dell'attività del fondo. Svolge le funzioni di:
  - a. Avviamento del fondo stesso;
  - b. Definizione del regolamento;
  - c. Gestione del portafoglio;
3. Le **banche depositarie** → sono i custodi dell'investimento;
  - a. Custodiscono materialmente i titoli del fondo;
  - b. Tengono in cassa le disponibilità liquide del fondo;
  - c. Controllano la legittimità delle attività del fondo sulla base di quanto stabilito:
    - i. Dalle norme della Banca d'Italia;
    - ii. Dal regolamento del fondo stesso



Figura 5: I Fondi Comuni d'Investimento<sup>16</sup>

Il valore della quota di un Fondo Comune d'Investimento, in gergo tecnico denominata Net Asset Value (ridotto a NAV), si ottiene:

1. Sommando il valore corrente di tutti i titoli in portafoglio, compresa la liquidità;
2. Sottraendo a tale importo le spese;
3. Infine dividendo il valore ottenuto ai punti 1. e 2. per il numero totale delle quote del fondo<sup>17</sup>.

<sup>15</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comuni>

<sup>16</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/fondiinvestimento.htm>

<sup>17</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

Ad esempio, un fondo con:

- 600.000 quote;
- 15,5 milioni di euro in azioni;
- 3 milioni di euro in liquidità;
- Debiti per 0,5 milioni di euro:

ha un valore unitario di 30 euro.

I costi sostenuti dai risparmiatori che investono in un Fondo Comune sono i seguenti:

- La commissione d'ingresso o di sottoscrizione** → viene pagata al momento del primo versamento ed è inversamente proporzionale all'entità del proprio investimento (quindi, più si investe e meno si paga). Possono esserci fondi che non prevedono le commissioni di ingresso (vengono definiti "fondi no load");
- La commissione di gestione** → rappresenta il costo sostenuto dall'investitore per la gestione del fondo. È calcolata su base annua ma generalmente viene corrisposta a cadenze *infra annuali* (semestrale, trimestrale o mensile);
- L'extracommissione di performance** → rappresenta una commissione opzionale che alcuni fondi richiedono come premio qualora il rendimento del fondo superi una certa soglia basata su parametri prestabiliti;

Il valore unitario di ogni singola quota di FCI viene pubblicato quotidianamente sui giornali.



Figura 6: Schema di funzionamento per i Fondi Comuni di Investimento<sup>18</sup>

<sup>18</sup> <https://www.acomea.it/come-investire-oggi/linea-gialla/che-cosa-devo-sapere-per-investire-in-fondi-d-investimento/>

## 2.1 Vantaggi e svantaggi dei Fondi Comuni di Investimento

L'investimento in fondi comuni, specialmente se paragonato all'investimento diretto e individuale in singoli strumenti azionari o obbligazionario, fornisce importanti vantaggi al risparmiatore:

- Maggiore diversificazione e quindi maggiore frazionamento del rischio, a prescindere dal volume del capitale investito;
- Realizzazione di una politica di investimento professionale fondata sui principi dell'asset allocation strategica di medio-lungo periodo;
- Maggiore tutela in termini relativi, in quanto:
  - Il patrimonio del fondo comune è autonomo e separato da quello della SGR che lo gestisce (quindi, in caso di fallimento della SGR, l'investimento resta intatto);
  - Vi è la presenza della banca depositaria terza che svolge un controllo operativo e contabile<sup>19</sup>;

## 2.2 Classificazione dei Fondi Comuni d'Investimento

Esistono numerose classificazioni per i Fondi Comuni di Investimento. Le tre più significative riguardano:

- a) Le modalità di sottoscrizione:
  - Fondi Aperti;
  - Fondi Chiusi;
- b) Le politiche di investimento adottate:
  - Fondi Azionari;
  - Fondi Obbligazionari;
  - Fondi Bilanciati;
  - Fondi Monetari;
- c) Le modalità di commercializzazione:
  - Fondi Armonizzati;
  - Fondi Non Armonizzati;

I **Fondi Aperti** consentono di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in qualsiasi momento.

I **Fondi Chiusi** consentono di sottoscrivere quote solo nel periodo di offerta, il quale si svolge prima di iniziare l'operatività vera e propria. Il rimborso è di norma previsto solo alla scadenza del fondo.

I **Fondi Azionari** investono prevalentemente in azioni e, generalmente, si caratterizzano per un maggiore livello di rischio.

I **Fondi Obbligazionari** investono principalmente in obbligazioni e si caratterizzano per un grado di rischio generalmente inferiore ai fondi azionari.

I **Fondi Bilanciati** investono sia in azioni che in obbligazioni, con livelli di rischio via via crescenti in base alla percentuale di azioni presenti in portafoglio.

I **Fondi Monetari** investono in strumenti del mercato monetario a breve termine (non superiore a 6 mesi)<sup>20</sup>.

I **Fondi Armonizzati** sono fondi comuni d'investimento che possono essere commercializzati in tutto il territorio dell'Unione Europea in regime di mutuo riconoscimento, in quanto rispettano le direttive comunitarie in materia di organismi di investimento collettivo.

I **Fondi Non Armonizzati** sono fondi comuni d'investimento che non rispettano le direttive comunitarie in materia di organismi d'investimento collettivo, pertanto per essere commercializzati in Europa necessitano di specifiche autorizzazioni da parte degli organi di Vigilanza<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>20</sup> <https://www.consob.it/web/investor-education/i-fondi-comuni>

<sup>21</sup> <https://www.financialounge.com/sapereperinvestire>

### Capitolo 3. Gli Exchange Traded Fund (ETF)

Con Exchange-Traded Fund, abbreviato ETF, viene identificata una specifica tipologia di fondo d'investimento a gestione passiva<sup>22</sup>, negoziata in Borsa come un titolo azionario.

Gli ETF si caratterizzano per il fatto di avere come unico obiettivo quello di replicare fedelmente l'andamento e quindi il rendimento di indici azionari, obbligazionari o di materie prime.

Ogni ETF è quindi correlato ad un determinato indice di mercato (rappresentativo di azioni, obbligazioni, commodities, ecc.) e ne segue strettamente l'andamento, in quanto viene costituito tramite un portafoglio di titoli identico a quello del benchmark.

Dal punto di vista finanziario, quindi, investire in un ETF equivale ad investire nel suo indice di riferimento.

Gli Exchange-Traded Fund vengono definiti fondi *a basse commissioni* in quanto:

- Esenti da costi di entrata e uscita;
- Con commissioni di gestione decisamente ridotte (in media dello 0,40% annuo)<sup>23</sup>;

Si pagano tuttavia:

- I costi d'intermediazione<sup>24</sup>, equivalenti a quelli per le azioni;
- Si sopporta il costo del **bid-ask spread** fra il prezzo d'acquisto e quello di vendita. Il bid-ask spread consiste nella differenza tra il prezzo bid (denaro) e il prezzo ask (lettera) praticato da un dealer:
  - Il prezzo *bid* è il prezzo al quale il dealer è disposto ad acquistare uno strumento finanziario;
  - Il prezzo *ask* è quello al quale il dealer è disposto a vendere uno strumento finanziario<sup>25</sup>;

L'investimento minimo in EFT è pari ad **una quota**: l'investitore ha così l'opportunità di entrare sul mercato con un portafoglio molto diversificato (per area geografica, settore economico e per asset class) impiegando importi contenuti (anche poche decine di Euro).

Il valore degli EFT è verificabile in ogni momento:

- Il valore di mercato è dato dal prezzo, frutto della domanda e dell'offerta degli stessi investitori;
- Il valore di intrinseco, in gergo tecnico **NAV** (acronimo di *Net Asset Value*), è dato dal valore del paniere di titoli replicanti l'indice sottostante, dividendi compresi e al netto delle commissioni di gestione.

Tale valore viene calcolato una volta al giorno, dopo la chiusura dei mercati<sup>26</sup>.

Il mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana e dedicato agli ETF si chiama *ETFplus*.

---

<sup>22</sup> La *gestione passiva* è una tecnica gestionale che tende a replicare nella maniera più fedele possibile il benchmark di riferimento. Il gestore che persegue tale finalità avrà quindi il compito di inserire nel portafoglio del fondo i medesimi titoli che compongono il benchmark nelle medesime quantità e, conseguentemente, di variare l'asset allocation del fondo al variare della composizione del benchmark stesso.

<sup>23</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>24</sup> Commissioni applicate dall'Intermediario che esegue l'operazione di acquisto-vendita;

<sup>25</sup> <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/bid-ask-spread.html>

<sup>26</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

### Capitolo 3. Le Gestioni Patrimoniali

Con la gestione patrimoniale l'investitore affida la gestione del proprio patrimonio ad un soggetto autorizzato ad operare per suo conto nei limiti di un mandato<sup>27</sup> sottoscritto dalle parti<sup>28</sup>.

Attraverso i servizi di gestione patrimoniale mobiliare (in gergo **GPM**) i risparmiatori delegano la gestione delle proprie risorse a professionisti.

La necessità di differenziare le gestioni proposte ha portato a far sì che con GPM si possano identificare un ampio ventaglio di servizi estremamente diversi fra loro caratterizzati da differenti gradi di complessità, rischio e costo in modo da rispondere ai molteplici profili dei risparmiatori/investitori<sup>29</sup>.

Dal punto di vista pratico, nelle Gestioni Patrimoniali il cliente effettua un conferimento di denaro e nell'ambito di alcune linee guida più o meno vincolanti dà mandato alla banca di gestire il capitale con l'obiettivo di ottenere profitto derivante dalla rivalutazione di quanto investito.



Figura 7: La gestione patrimoniale<sup>30</sup>

#### 3.1 Differenze tra Fondi Comuni e Gestione Patrimoniale

Le GPM differiscono dai Fondi Comuni in primo luogo per il tipo di gestione:

- Nelle GPM la gestione del capitale è **individuale**;
- Nei Fondi Comuni la gestione del capitale è **collettiva**;

- Nei *fondi comuni* il capitale partecipa a un monte collettivo in cui l'individualità del conferimento si smaterializza;
- Nella *gestione patrimoniale* invece esiste un conto intestato al cliente e tutte le operazioni sono registrate a nome del risparmiatore;

Il servizio di gestione patrimoniale quindi si colloca a metà tra un investimento in fondi e l'autogestione (investimento "fai da te").

Ciò è possibile in quanto, nella gestione patrimoniale, il risparmiatore può indicare in parte le caratteristiche di gestione del capitale. Al gestore resta tuttavia la facoltà di decidere direttamente come e quando investire o disinvestire.

<sup>27</sup> Il mandato, in diritto, è un istituto giuridico in forza del quale un soggetto detto *mandatario* assume una obbligazione di compiere uno o più atti giuridici per conto di un altro soggetto detto *mandante*.

<sup>28</sup> <https://www.soldionline.it/guide/prodotti-finanziari/gestione-patrimoniale>

<sup>29</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/gestione-patrimoniale.htm>

<sup>30</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/gestione-patrimoniale.htm>

Nell'investimento in fondi comuni, viceversa, il risparmiatore non può suggerire le modalità di impiego dei capitali al gestore.

Solitamente i risparmiatori più preparati che si affidano alla gestione patrimoniale tendono nel medio lungo termine ad aumentare i suggerimenti/indicazioni di investimento ai propri gestori.

Proprio per queste caratteristiche con le GPM è richiesto al risparmiatore di possedere una certa competenza al fine di effettuare scelte consapevoli e di indirizzare correttamente il gestore<sup>31</sup>.

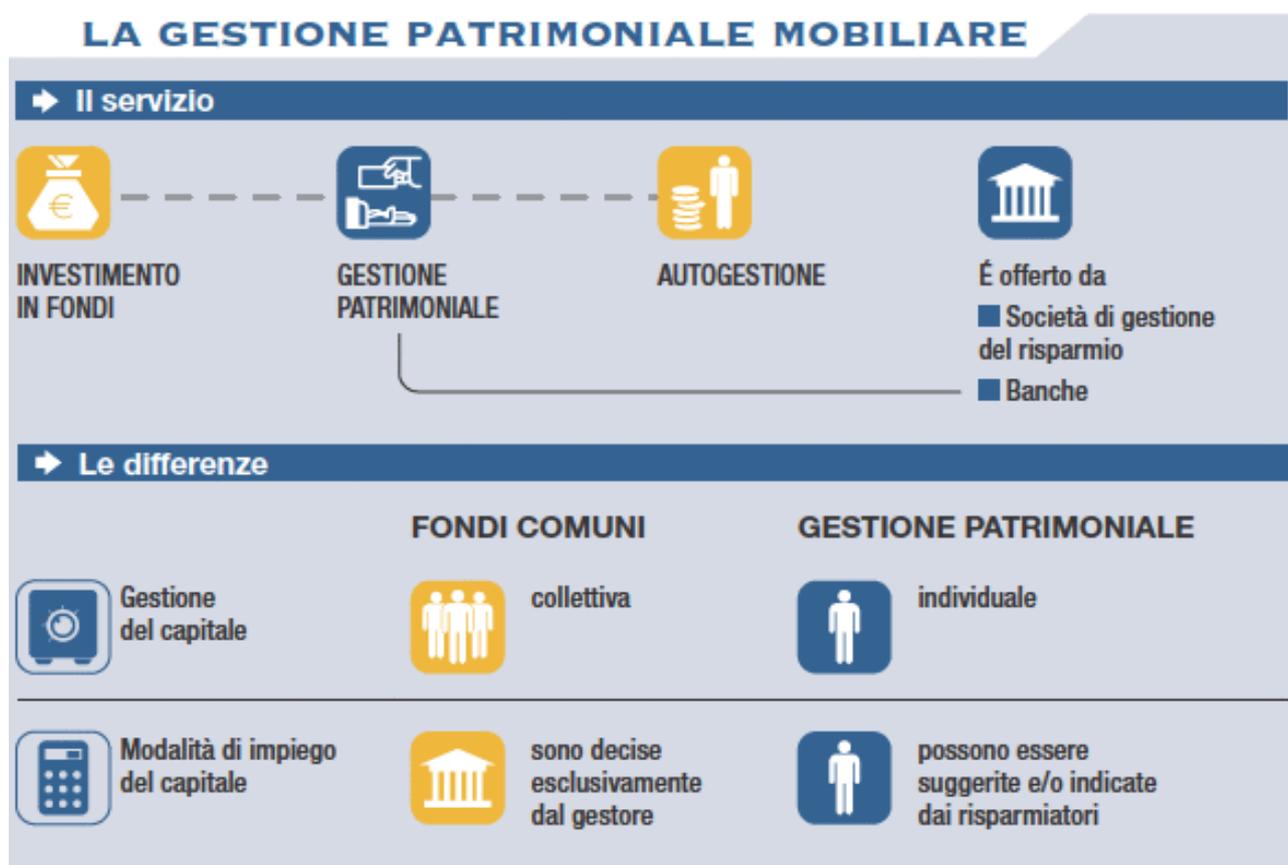


Figura 8: Differenze e analogie tra GPM e FCI<sup>32</sup>

<sup>31</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/gestione-patrimoniale.htm>

<sup>32</sup> Cfr. nota 25

## Capitolo 4. I Fondi Pensione

Il **fondo pensione** è una tipologia di investimento con il fine di garantire un reddito al risparmiatore alla fine della vita lavorativa.

I Fondi Pensione sono istituzioni autonome, dotate di personalità giuridica che, in forza di un contratto stipulato su base collettiva, accumulano i contributi versati dai lavoratori e provvedono all'investimento degli stessi, per erogare il montante in forma di rendita vitalizia o di capitale nel periodo post-assicurativo<sup>33</sup>.

Il fondo pensione viene quindi scelto per accumulare i propri risparmi e ottenere una pensione integrativa da affiancare alla pensione pubblica, assicurando così un tenore di vita più alto al risparmiatore una volta pensionato.

Dal punto di vista tecnico, il fondo pensione funziona secondo il **meccanismo della capitalizzazione**: i contributi versati vengono investiti nei mercati finanziari, secondo il comparto di gestione prescelto (il quale può essere azionario, obbligazionario, bilanciato o garantito), per ottenere dei rendimenti che accrescano negli anni il capitale accumulato fino al momento del pensionamento<sup>34</sup>.



Figura 9: Capitalizzazione del risparmio nel fondo pensione<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

<sup>34</sup> <https://www.propensione.it/approfondimenti/fondo-pensione-cosa-ottengo-alla-fine-28138/#:~:text=Il%20fondo%20pensione%20funziona%20secondo,il%20capitale%20accumulato%20fino%20al>

<sup>35</sup> Cfr. nota 28

Una volta maturati i requisiti per la pensione pubblica è possibile ottenere la **pensione integrativa** tramite quanto accumulato dal fondo pensione.

La prestazione, in particolare, può essere erogata a scelta dell'aderente in tre modalità:

1. L'intero capitale accumulato viene convertito in **rendita vitalizia immediata**: ogni mese si riceve una pensione integrativa da affiancare a quella pubblica fino alla morte del pensionato.  
Alternativamente è possibile scegliere tra altre tipologie di rendita, come quella **reversibile** dove in caso di morte prematura del pensionato la rendita viene erogata al beneficiario indicato;
2. L'intero capitale accumulato può essere **richiesto fino al 50%** direttamente in un'unica soluzione e la parte restante viene erogata tramite una rendita vitalizia;
3. L'intero capitale accumulato può essere **richiesto al 100%** in un'unica soluzione se la rendita che si ottiene è inferiore ad un determinato ammontare parametrato all'assegno sociale INPS;

È importante sottolineare come, in Italia, ai fondi pensione sia vietato autogestire le risorse finanziarie: la gestione deve necessariamente essere delegata a investitori istituzionali autorizzati (banche, SGR, SIM, compagnie assicurative).

#### 4.1 Classificazione dei Fondi Pensione

I Fondi Pensione si possono classificare in funzione:

- a) Del soggetto che istituisce il Fondo Pensione;
- b) Della tipologia di prestazione;

In base al **soggetto che istituisce il fondo pensione** è possibile distinguere fondi pensione chiusi e fondi pensione aperti:

- I *fondi pensione chiusi* (detti anche *negoziali* o *contrattuali*) sono istituiti attraverso una contrattazione collettiva promossa da imprenditori, lavoratori, sindacati e associazioni di categoria e sono riservati ai lavoratori di quel comparto (ad esempio COMETA);
- I *fondi pensione aperti* sono istituiti direttamente da banche, SIM, SGR e compagnie assicurative. Sono destinati:
  - Ai lavoratori che non possono iscriversi ad un fondo chiuso;
  - Ai lavoratori che, pur avendo un fondo chiuso, preferiscono iscriversi ad un fondo aperto;

In base al **tipo di prestazione** è possibile distinguere tra:

- Fondi pensione a contribuzione definita e prestazione variabile;
- Fondi pensione a prestazione definita e contribuzione variabile<sup>36</sup>;

---

<sup>36</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

## Capitolo 5. Le Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV)

Le **Società di Investimento a Capitale Variabile** (in gergo **SICAV**) sono Società per Azioni a *capitale variabile* aventi come unico obiettivo l'investimento del proprio patrimonio.

Tale patrimonio viene raccolto attraverso il collocamento presso il pubblico delle proprie azioni.

I nuovi soci conferiscono quindi capitale affinché questo possa essere investito in titoli.

In pratica, quando si comprano delle quote di una SICAV, i nuovi soci conferiscono capitale affinché questo possa essere investito in titoli.

Con il possesso delle quote derivano tutti i diritti societari di voto e patrimoniali.

Nonostante siano differenti la forma giuridica ed il nome, le SICAV nella sostanza economica sono equivalenti ad un Fondo Comune d'Investimento mobiliare aperto.

Lo statuto della SICAV può prevedere diversi comparti per ognuno dei quali viene emessa una particolare categoria di azioni.

Similmente ai Fondi Comuni d'Investimento, le SICAV possono essere:

- Promotrici dei patrimoni di altri Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio;
- Promotrici e contemporaneamente gestori di altri Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio,

A differenza dei FCI, tuttavia, non possono essere solo gestori dei patrimoni di altri OICR<sup>37</sup>.

### 5.1 Vantaggi e svantaggi delle SICAV

Il **vantaggio** fornito dalle SICAV è quello di poter avere un investimento ben diversificato anche con capitali anche minimi.

Per ottenere lo stesso livello di diversificazione con investimenti azionari sarebbero necessarie infatti diverse migliaia di Euro.

Lo **svantaggio** principale delle SICAV è dovuto al fatto che questo tipo di investimento registra dei costi molto alti.

Sono infatti presenti numerose commissioni:

- Commissioni di gestione;
- Commissioni di incentivo (relative ad eventuali utili);
- Commissioni *una tantum* per l'acquisto dei titoli;
- Commissioni *una tantum* per la cessione dei titoli;

Tali costi possono facilmente superare i 2 punti percentuali l'anno (2%), il che significa che ogni anno bisogna ottenere un rendimento del 2% per chiudere l'investimento in pari.

---

<sup>37</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

## Capitolo 6. Le Polizze a Contenuto Finanziario

Le **Polizze a Contenuto Finanziario**, dette anche “*polizze di capitalizzazione*” o *PCF*, sono contratti con i quali:

- a) L'investitore (detto in questo caso *investitore-contraente*) versa un premio ad una impresa assicurativa (equivalente all'importo che si vuole investire);
- b) L'impresa assicurativa si impegna:
  - i. A restituire ad una scadenza prestabilita le somme ricevute aumentate degli interessi maturati nel corso della durata contrattuale;
  - ii. A fornire una garanzia di rendimento minimo, senza porre vincoli in riferimento alla durata della vita dell'investitore;

Le PCF sono polizze con contenuto esclusivamente finanziario, visto che le prestazioni dell'assicurazione sono predeterminate e non dipendono dal verificarsi di eventi relativi alla vita umana.

A fronte degli impegni assunti con i contratti di capitalizzazione, l'assicurazione applica una gestione interna degli investimenti:

- Separata dalle altre attività dell'assicurazione;
- Disciplinata da uno specifico regolamento;

Gli importi (premi) versati, una volta trattenute le commissioni, vengono investiti nella gestione separata ed allocati principalmente in titoli obbligazionari.

I capitali così investiti sono annualmente rivalutati sulla base del rendimento finanziario realizzato sulla gestione separata e garantiti da un rendimento minimo.

### 6.1 Classificazione delle Polizze a Contenuto Finanziario

Le Polizze a Contenuto Finanziario si distinguono principalmente tra:

- Polizze assicurative unit-linked;
- Polizze assicurative index-linked;

Le **polizze unit-linked** prevedono che gli importi investiti dal risparmiatore vengano investiti in fondi di investimento interni o in OICR esterni.

Alla scadenza del contratto, o se previsto al momento del riscatto, il capitale rimborsato dipende dal valore dei fondi interni o degli OICR esterni in cui sono stati investiti i premi. Inoltre, in caso di morte prematura dell'assicurato, i beneficiari della polizza hanno diritto al rimborso del capitale maturato alla data di liquidazione, maggiorato di una percentuale che varia in funzione dell'età dell'assicurato al momento del decesso.

Le **polizze index linked** prevedono che il risparmiatore versi tutto il capitale in un unico momento (a differenza del caso precedente dove i versamenti sono dilazionati).

L'assicurazione si impegna a corrispondere un'eventuale remunerazione periodica e a restituire ad una scadenza prestabilita la somma investita, rivalutandola in funzione dell'andamento di un indice o di un parametro di riferimento esterno. Anche in questo caso viene garantito un rendimento minimo<sup>38</sup>. Inoltre, in caso di morte prematura dell'assicurato, valgono le stesse dinamiche previste per le polizze unit-linked.

---

<sup>38</sup> Ferrari P., *Economia del Mercato Mobiliare*, UNIBS, 2010

## *Bibliografia*

Banfi A., *I mercati e gli strumenti finanziari*, ISEDI, Torino, 2020

Cappiello A., *Lineamenti normativi ed economico-tecnici delle imprese assicurative*, Franco Angeli, Milano, 2007

Degregori & Partners, *Il Risparmio Gestito*, Edizioni R.E.I., Francia, 2015

Fabrizi P.L., *L'economia del mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2016

Graham B., *L'investitore intelligente*, Hoepli, Milano, 2020

Munari L., *Strumenti finanziari e creditizi. Dai bisogni alle soluzioni*, McGraw-Hill Education, Milano, 2006