

FINANCE & DEVELOPMENT

UNA NUOVA FINANZA PER LA CRESCITA GLOBALE

6

Direttore

Annalisa DI CLEMENTE
Sapienza – Università di Roma

Comitato scientifico

Anna Maria D'ARCANGELIS
Università degli Studi della Tuscia

Claudio ROMANO
Unicredit Group

Francesca BATTAGLIA
Università degli Studi di Napoli “Parthenope”

Alessandro POLLI
Sapienza – Università di Roma

Massimo ARNONE
Università degli Studi di Palermo

FINANCE & DEVELOPMENT

UNA NUOVA FINANZA PER LA CRESCITA GLOBALE



La diversificazione e l'arricchimento delle fonti di finanziamento sono due elementi cruciali nel contesto attuale in cui le riforme regolamentari, richiedendo alle banche di operare con una leva finanziaria più contenuta e con livelli di liquidità e di patrimonializzazione più alti, tendono a frenare l'erogazione dei prestiti al settore produttivo. Le nuove regole applicabili alle banche, comprimendo la redditività bancaria e la dimensione complessiva del sistema creditizio, tendono ad accrescere il peso degli investitori istituzionali diversi dalle banche nel mercato del credito, quali i fondi creditizi e le compagnie assicurative.

La collana ospita studi scientifici e indaga in maniera critica e propositiva le sfide che si presentano in campo finanziario per la creazione di una finanza "nuova", ossia adeguata a sostenere l'economia reale e con essa una nuova crescita globale attraverso lo sviluppo di comparti del sistema finanziario diversi dal tradizionale settore creditizio.

Maria Manganiello

I fondi qualificati per l'impresitoria sociale

EuSEF e EuVECA





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXX
Giacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.giacchinoonoratieditore.it
info@giacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 45551463

ISBN 978-88-255-3579-2

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: agosto 2020

Indice

- 9 Capitolo I
Fondi comuni di investimento
1.1. Definizione e principali caratteristiche dei fondi comuni di investimento, 12 – 1.2. Struttura e funzionamento, 16 – 1.3. Classificazione dei fondi comuni, 20 – 1.4. Benefici e costi dell'investimento nei fondi, 31 – 1.5. Valutazione tecnica dei fondi comuni di investimento, 36
- 45 Capitolo II
Imprenditoria sociale. Un modo diverso di fare impresa
2.1. L'impresa sociale, 47 – 2.2. Finanza etica e sostenibile, 56 – 2.3. Piani d'azione per sostenere l'imprenditoria sociale in Europa, 71
- 85 Capitolo III
Fondi EuVECA ed EuSEF
3.1. Regolamento UE 345/2013: Fondi EuVECA, 89 – 3.2. Regolamento UE 346/2013: Fondi EuSEF, 100 – 3.3. Regolamento UE 2017/1991, 108 – 3.4. Diffusione dei fondi EuSEF ed EuVECA, 114 – 3.5. Alcuni esempi di fondi EuSEF ed EuVECA attualmente registrati, 120 – 3.6. Regime fiscale dei fondi comuni di investimento alternativi, 128
- 135 *Conclusioni*

Fondi comuni di investimento

A causa di una cultura finanziaria inadeguata e di un maggiore ampliamento delle opportunità di investimento, gli investitori in avanzo finanziario che intendono far fruttare le proprie risorse, si affidano sempre più a professionisti della gestione del risparmio: gli intermediari finanziari.

Gli intermediari finanziari, attraverso un'adeguata profilatura e valutazione, riescono a soddisfare le preferenze e gli obiettivi in termini di rischio–rendimento dei risparmiatori. In particolare, tali soggetti possono offrire servizi di gestione del risparmio sia in forma individuale, sia in forma collettiva. Per gestione individuale si intende la gestione di disponibilità finanziarie di un singolo investitore. La gestione collettiva, invece, consiste nella gestione di un patrimonio raccolto fra una pluralità di investitori. Entrambi i tipi di gestione presentano dei vantaggi: la gestione individuale, essendo svolta su mandato di un singolo, presenta il vantaggio della personalizzazione; mentre la gestione collettiva, proprio perché aggrega diverse disponibilità, offre maggiori opportunità di diversificazione.

In questo capitolo verrà dato ampio spazio alla gestione collettiva del risparmio e, nello specifico, ai fondi comuni di investimento.

L'art. 1, comma 1, lett. n del TUF definisce la gestione collettiva del risparmio come “il servizio che si realizza attraverso la gestione di OICR e dei relativi rischi”.

Gli OICR sono organismi che raccolgono il patrimonio fra una pluralità di investitori, mediante l'emissione e l'offerta di proprie azioni o quote. Tale patrimonio è gestito in monte, nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi, allocandolo in strumenti finanziari (quotati e non quotati), crediti, partecipazioni, beni mobili o immobili, in base ad una politica di investimento predefinita.

La prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è attribuita in via esclusiva solo a specifiche categorie di intermediari finanziari. In Italia, essa può essere svolta solo da:

- società di gestione del risparmio (SGR), società di investimento a capitale variabile (SICAV) e società di investimento a capitale fisso (SICAF), autorizzate dalla Banca d'Italia, sentita la Consob;
- società di gestione dell'Unione Europea che gestiscono OICVM (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) italiani, le quali possono prestare la loro attività solo dopo essere state autorizzate dall'organismo di vigilanza del Paese membro in cui hanno sede;
- gestori di fondi d'investimento alternativi dell'Unione Europea (GEFIA UE) e GEFIA non UE.

Le società di gestione UE e i GEFIA sono gli "omologhi europei e non" delle SGR di diritto italiano: il loro riconoscimento deriva rispettivamente dalle direttive europee 2009/65/UE (direttiva UCITS IV) e 2011/61/UE (direttiva AIFMD) in materia di gestione collettiva.

Oltre all'attività d'investimento, il TUF individua una serie di ulteriori e diversi servizi accessori¹, altrimenti preclusi a causa della esclusività dell'oggetto sociale, riservati a predeterminati soggetti,

Per quanto concerne le SGR, tra i servizi accessori che esse possono svolgere, si ricordano la custodia e l'amministrazione di strumenti finanziari (ovvero la materiale detenzione dei titoli e l'esercizio dei diritti in essi incorporati), limitatamente alle quote di OICR di propria o di altrui istituzione.

Oltre a tali attività, le SGR possono svolgere attività connesse, che consentono di promuovere e sviluppare l'attività principale (ossia l'attività di gestione del risparmio) e le attività strumentali (che hanno un carattere ausiliario rispetto a quella principale), stabilite da Banca d'Italia (studio; ricerca; analisi in materia economica e finanziaria; elaborazione, trasmissione, comunicazione di dati e informazioni economiche e finanziarie; predisposizione e gestione di servizi informatici; amministrazione di immobili ad uso funzionale; servizi di natura amministrativa-contabile).

1. TUF, art. 1, comma 6: Per "servizio accessorio" si intende qualsiasi servizio riportato nella sezione B dell'Allegato I.

Le SGR possono, inoltre, commercializzare quote o azioni di OICR gestiti da terzi. Nel caso delle SICAV e delle SICAF è prevista, invece, l'esclusività dell'oggetto sociale e l'impossibilità di prestare servizi o attività d'investimento aggiuntivi; mentre per le società di gestione UE è previsto l'esercizio di tutte le attività per le quali sono autorizzate.

Gli organismi di investimento collettivo possono assumere diverse forme giuridiche. Nello specifico, si parla di forma contrattuale (i.e., "il fondo comune di investimento", gestito da una società di gestione) o di forma statutaria (i.e., "le società di investimento"). La forma giuridica più diffusa in molti paesi dell'Unione Europea (tra cui, l'Italia) è quella contrattuale. Si parla, dunque, di un OICR costituito da un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da una apposita società di gestione del risparmio (SGR).

Negli organismi che assumono la forma contrattuale, l'accordo ha forza di legge tra le parti, ovvero tra:

- gli investitori;
- la società di gestione (la quale gestisce il patrimonio che fa capo all'organismo di investimento collettivo);
- l'intermediario finanziario (o "depositario", il quale è incaricato dell'esecuzione delle operazioni di gestione del patrimonio, nonché del controllo di legittimità sulla società di gestione).

Il fondo comune privo di personalità giuridica, di converso, è un puro patrimonio autonomo, separato da quello della SGR e dei partecipanti. In ragione di ciò, i risparmiatori, vantano un diritto di credito nei confronti dell'organismo di investimento, ma non ne sono i titolari.

Al di fuori del contesto Europeo, invece, la forma giuridica più diffusa è quella statutaria. In questo caso, un organismo statutario risulta essere costituito nella forma giuridica della società di investimento, le cui quote di partecipazione sono rappresentate dalle azioni sottoscritte dai partecipanti, attraverso cui gli investitori partecipano sottoscrivendo o acquistando azioni. In Italia, tale forma organizzativa prevede due organismi di investimento collettivo: la società di investimento a capitale variabile (SICAV) e la società di investimento a capitale fisso (SICAF). Entrambe le società si costituiscono in forma di società per azioni e si differenziano dai fondi comuni di investimento in quanto la partecipazione degli investitori

a queste ultime non avviene sottoscrivendo quote del fondo, ma azioni della società. Conseguenza di ciò è che gli stessi assumono il ruolo di azionisti potendo, in tal senso, incidere sulle vicende sociali e sulla politica di investimento esercitando il diritto di voto.

Nel dettaglio, le SICAV sono OICR di tipo aperto: il loro capitale continua a modificarsi (ragion per cui sono dette a capitale variabile), in seguito all'emissione e/o rimborso di azioni, in vista delle nuove sottoscrizioni e dei riscatti.

Le SICAF, invece, sono OICR di tipo chiuso: il capitale non varia, è fisso, poiché non è possibile chiedere il rimborso a ogni data di valorizzazione delle azioni. Inoltre, a differenza delle SICAV, le SICAF possono emettere, oltre alle azioni, anche altri strumenti finanziari partecipativi.

Nonostante le suddette società si distinguano dai fondi comuni per la differente forma giuridica, da un punto di vista meramente economico vengono equiparate agli stessi. Per tale motivo è possibile applicare alle SICAV le disposizioni, i divieti e i limiti previsti per i fondi aperti, e alle SICAF quelli previsti per i fondi chiusi.

Dopo aver focalizzato l'attenzione sulla gestione collettiva del risparmio, nei successivi paragrafi, andremo ad analizzare, specificamente, i fondi comuni di investimento.

1.1. Definizione e principali caratteristiche dei fondi comuni di investimento

I fondi comuni di investimento sono organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR), istituiti e gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR), costituiti dalle somme versate da una pluralità di soggetti, aventi l'obiettivo di investire le stesse in diverse tipologie di attivi secondo una politica predefinita. Sono strumenti che possono essere paragonati a salvadanai "collettivi", poiché le somme versate appartengono a diversi investitori, e "dinamici", dato che le risorse vengono utilizzate per acquisire strumenti finanziari, crediti, partecipazioni o altri beni mobili e immobili.

Il Testo Unico della Finanza (TUF) all'art. 1 (lett. j, comma 1) definisce fondo comune di investimento il «patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte», ossia collettivamente e nello stesso modo per tutti i partecipanti, e che

può essere raccolto mediante una o più emissioni di quote. L'investimento in fondi si effettua, pertanto, acquistando un certo quantitativo di quote, il cui valore varia in funzione dell'andamento degli investimenti nei quali è impiegato il patrimonio del fondo. Gli investitori partecipano al fondo mediante la sottoscrizione, proporzionale al conferimento effettuato, delle quote o attraverso il loro successivo acquisto a qualsiasi titolo (ad esempio a seguito di donazione o successione). Le quote rappresentano frazioni del patrimonio e sono rappresentate da certificati, nominativi o al portatore, emessi dal fondo stesso. Sono tutte di uguale valore e conferiscono uguali diritti: poiché il fondo non garantisce un rendimento certo, i guadagni o le perdite sono proporzionali a quanto investito, ovvero, proporzionali al numero di quote detenute dall'investitore. Sottoscrivendo o acquistando le quote, dunque, si delega alla SGR la gestione delle risorse conferite e si rinuncia a impartire istruzioni in merito all'attività di gestione. I risparmiatori vantano esclusivamente un diritto di credito nei confronti dell'OICR e della società che lo gestisce, sopportando integralmente il rischio che ne deriva.

Il valore complessivo netto (o valore del patrimonio netto) di un fondo comune di investimento è chiamato NAV (acronimo di Net Asset Value) ed è calcolato, secondo i criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, come somma algebrica del valore corrente di tutte le attività in portafoglio (beni, titoli, liquidità), al netto delle passività.

Dividendo il NAV di un fondo per il numero di quote in circolazione alla data di valutazione del patrimonio si ottiene il valore unitario di ciascuna quota (anche definito *unit Net Asset Value* — uNAV):

$$q = \frac{Pn}{N}$$

dove:

Pn = patrimonio netto del fondo;

N = numero delle quote del fondo;

q = singola quota del fondo.

Il calcolo del valore della quota presuppone:

— la valorizzazione dei vari investimenti in portafoglio sulla base del prezzo di mercato;

- la stima delle risorse liquide di pertinenza del fondo;
- a somma delle precedenti componenti costituisce l'asset value lordo del fondo;
- l'identificazione degli ulteriori debiti in essere.

La determinazione del valore unitario di ciascuna quota rappresenta un dato molto importante poiché è sulla base dello stesso che vengono regolate le nuove sottoscrizioni e i riscatti di cui si ha ricezione in un determinato giorno. In sostanza, per ogni data di valorizzazione della quota, vi è un unico prezzo NAV, pari al prezzo di tutte le sottoscrizioni e di tutti i rimborsi regolati in quello stesso giorno, senza che vi sia un bid-ask spread fra prezzi di acquisto e di vendita.

Una precisazione che bisogna fare riguarda il calcolo del valore unitario della quota con riferimento ai fondi aperti e chiusi.

Con riferimento ai fondi aperti, poiché il numero delle quote in circolazione di questi ultimi varia giornalmente, sia per effetto del valore del portafoglio investito sia per le nuove sottoscrizioni e/o richieste di rimborso da parte degli investitori, l'uNAV è calcolato quotidianamente ed è comunicato tramite i principali quotidiani nazionali con la medesima frequenza. Nei fondi comuni di investimento chiusi, invece, essendo il numero di quote in circolazione fisso, la valorizzazione del NAV non è effettuata giornalmente, ma avviene con una periodicità più ampia (spesso semestrale). È altresì importante precisare che, per i fondi italiani, poiché tale indicatore è soggetto ad una serie di controlli che impediscono di conoscerne il valore di chiusura del giorno stesso, l'uNAV pubblicato fa riferimento ai due giorni precedenti.

Il patrimonio del fondo è costituito dai beni acquisiti attraverso la movimentazione delle risorse raccolte. Questo, come si è detto, costituisce un patrimonio autonomo e separato, sia dal patrimonio dei singoli investitori, sia da quello della società di gestione (principio della separazione patrimoniale). Di conseguenza, il fondo è responsabile esclusivamente delle obbligazioni contratte con il suo patrimonio. Non sono ammesse su di esso azioni dei creditori della SGR, né dei creditori del depositario. Le azioni dei creditori dei singoli investitori, invece, sono ammesse solo sulle quote di partecipazione dei medesimi.

Un ulteriore aspetto da considerare riguarda la documentazione obbligatoria che accompagna l'istituzione e la commercializzazione dei fondi.

Tra i documenti essenziali troviamo il regolamento e il prospetto informativo.

Il regolamento è stilato dal gestore all'atto della costituzione dell'OICR. Al suo interno, oltre alle caratteristiche del fondo e al suo funzionamento, sono indicati e stabiliti i compiti del gestore e del depositario, nonché regolati i rapporti tra questi ultimi e i partecipanti al fondo. Inoltre, per garantire una maggior protezione dell'investitore, il regolamento è sottoposto all'approvazione dell'autorità di vigilanza competente in materia (Banca d'Italia).

L'investitore, prima della sottoscrizione della quota, prende piena visione del prospetto informativo relativo all'OICR cui intende partecipare. Al suo interno devono essere indicate: la denominazione e la durata del fondo, lo scopo e gli obiettivi che si intende perseguire nell'interesse del partecipante, le caratteristiche rilevanti (quali, l'oggetto dell'investimento, i destinatari delle quote, la forma del fondo, le politiche di investimento...), le modalità di partecipazione e di rimborso delle quote, il regime delle spese, le modalità di determinazione delle provvigioni di gestione della SGR.

Dall'1° luglio 2000, a tutela dell'investitore, è stato introdotto in Italia l'obbligo di inserire nel prospetto dei fondi il *benchmark*, un parametro oggettivo di riferimento con il quale confrontare il rendimento della gestione.

Tale indicatore rappresenta *ex ante*, uno strumento in grado di segnalare agli investitori, in sede di sottoscrizione della quota, informazioni aggiuntive in merito alle caratteristiche e ai rischi della gestione, in modo da permettere all'investitore di essere più consapevole della scelta. *Ex post*, in sede di rendicontazione, consente di valutare i risultati ottenuti e, di conseguenza, di esprimere un giudizio sull'operato del gestore tramite un confronto, in un dato orizzonte temporale, del rendimento e del rischio del fondo rispetto al benchmark.

Inoltre, in base al modo in cui si comporta il gestore rispetto al *benchmark* possono configurarsi due stili di gestione: uno stile di gestione attivo e uno stile di gestione passivo. Nel primo caso il gestore persegue l'obiettivo di battere il benchmark e di ottenere delle performance superiori allo stesso. Nel secondo caso, invece, il gestore sceglie di replicare fedelmente la composizione del benchmark per uguagliare le sue performance (strategia di gestione detta anche "indicizzata").

Vien da sé che scegliere un fondo con gestione attiva implica sopportare maggiori costi rispetto ad un fondo a gestione passiva, a causa della maggiore discrezionalità del gestore e delle numerose attività di analisi e di ricerca da compiere. A fronte dei maggiori costi, però, i fondi a gestione attiva offrono la possibilità, almeno potenzialmente, di realizzare over-performance rispetto al mercato di riferimento, pur con il rischio, di generare enormi perdite. I gestori attivi, infatti, aggiungono un ulteriore rischio rispetto a quello di mercato del benchmark: il cosiddetto *active risk*, la cui manifestazione può essere positiva o negativa. Spetterà all'investitore, coerentemente ai suoi obiettivi e alla sua propensione al rischio, scegliere se affidarsi ad un gestore attivo oppure ad una gestione indicizzata.

1.2. Struttura e funzionamento

In merito alla struttura di un fondo comune di investimento la normativa prevede un modello trilaterale basato sulla presenza di tre soggetti:

- la società di gestione;
- il depositario;
- i partecipanti.

La società di gestione del risparmio (SGR)² è definita all'art. 1 del TUF come la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio. L'autorizzazione all'esercizio di tale attività è concessa da Banca d'Italia, sentita la Consob, ed è subordinata al rispetto delle seguenti condizioni (art. 34, comma 1 del TUF):

- sia adottata la forma di società per azioni;
- la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
- la denominazione sociale deve contenere le parole "società di gestione del risparmio";

2. Sono state introdotte dalle l. 77/83 e 86/94.

- il capitale sociale versato deve essere di ammontare non inferiore a un milione di euro (secondo quanto determinato dalla Banca d'Italia);
- i soggetti che si occupano della direzione, dell'amministrazione e del controllo devono possedere i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza e i partecipanti al capitale quelli di onorabilità indicati dal MEF;
- la struttura del gruppo non deve pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla stessa società;
- deve essere presentato, insieme all'atto costitutivo e allo statuto, un programma riguardante l'attività iniziale e una relazione sulla struttura organizzativa.

Tale società rappresenta il fulcro gestionale dell'attività del fondo in quanto ha la funzione di istituire lo stesso, di stabilirne il regolamento e di gestirne le risorse in maniera collettiva. Le risorse raccolte sono investite nei beni indicati dal regolamento, nell'interesse dei partecipanti, in base ad una politica di investimento stabilita dal gestore volta a ridurre i rischi e a valorizzare il fondo. Tale soggetto compie le azioni per conto di terzi, ma in nome proprio: è intestatario dei beni in cui si è investito e provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari di pertinenza del fondo (art. 36, TUF). Il singolo partecipante, inoltre, non ha la possibilità di influire sulle modalità di gestione del fondo e sulle scelte di investimento.

Solitamente tali società gestiscono fondi comuni d'investimento di propria istituzione, ma, in veste di società promotrici, possono anche gestire fondi comuni istituiti da altre società di gestione del risparmio limitandosi all'attività di "promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni d'investimento e all'amministrazione dei rapporti con i partecipanti" (art. 1, comma 1, lett. n, n. 1 TUF).

Nel prestare la propria attività è fondamentale che i gestori rispettino una serie di regole tra cui quella di operare con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse degli investitori e dell'integrità dei mercati e assicurare che l'attività sia svolta in maniera indipendente. Devono, quindi, operare nel rispetto dei limiti imposti dalla legge, dalla Banca d'Italia e dal regolamento e nell'ambito di queste norme hanno piena discrezionalità per quanto concerne le scelte di investimento e/o disinvestimento.

Il secondo soggetto facente parte della struttura di un fondo è il depositario. A seguito dell'emanazione della direttiva europea UCITS V tale incarico può essere assunto da: banche autorizzate in Italia, succursali di banche comunitarie, SIM e succursali italiane di imprese di investimento UE, idonee ai requisiti previsti. Tale figura è molto importante poiché, per evitare comportamenti fraudolenti da parte del gestore, tutte le somme, gli strumenti finanziari e gli altri beni del fondo devono essere custoditi presso lo stesso. Secondo quanto stabilito all'art. 47 del TUF, esso risulta, infatti, essere l'affidatario dei beni dell'OICR. Per poter svolgere il ruolo cui è preposto, deve essere autorizzato dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, le quali si accerteranno e verificheranno il rispetto di determinate condizioni tra cui la detenzione di un patrimonio di vigilanza non inferiore a 100.000.000 €, il possesso di un'adeguata esperienza e la presenza di politiche, procedure aziendali ed assetto organizzativo atte a garantire un corretto adempimento dei compiti³.

Oltre a custodire gli strumenti finanziari e le disponibilità liquide, il depositario effettua anche un servizio di vigilanza, secondo quanto prescritto dalle norme della Banca d'Italia e dal regolamento, sulla legittimità e regolarità dell'operato della SGR in materia di: acquisto-vendita di titoli; acquisto-rimborso delle quote dei fondi; calcolo del valore delle quote dei fondi. A garanzia dell'investitore, vigila sull'operatività del fondo garantendone soprattutto la separatezza del patrimonio da quello della società di gestione. Tra i compiti del depositario vi è anche quello di controllare che la valorizzazione del fondo, sulla base dei prezzi di mercato, sia corretta al fine di garantire la trasparenza delle informazioni.

In caso di irregolarità riscontrate nell'amministrazione e nella gestione degli OICR, gli amministratori e i sindaci del soggetto depositario devono riferire, senza ritardo alcuno alla Banca d'Italia e alla Consob.

Infine, vi sono i partecipanti del fondo. Tali soggetti, denominati anche fondisti o sottoscrittori, sono i risparmiatori che, dopo aver deciso la quantità di risorse da investire nel fondo, ottengono una quota di utili (o perdite) proporzionale al capitale conferito. Entrano quindi a far parte della struttura del fondo a seguito dell'immissione dei propri capitali. Come già detto, i risparmiatori vantano esclusivamente un diritto di credito nei

3. A tal proposito, si veda il Regolamento B.I. del 15 gennaio 2015, come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre del 2016.

confronti della società di gestione del risparmio e sono titolari di una parte del fondo (pari al capitale investito) ma non hanno alcun tipo di pretesa per quanto riguarda le modalità e la gestione dello stesso.

Principalmente, il funzionamento dei fondi ruota attorno alle attività della società di gestione. Nello specifico possono essere individuate quattro tipi di attività:

1. un'attività di promozione, istituzione e organizzazione del fondo e di amministrazione dei rapporti con i partecipanti;
2. un'attività di gestione delle risorse finanziarie raccolte;
3. un'attività di custodia degli strumenti finanziari e della liquidità costituenti il portafoglio del fondo;
4. un'attività di commercializzazione delle quote.

La prima attività viene svolta dalla SGR che istituisce, organizza il fondo e gestisce i rapporti amministrativi con i partecipanti al fondo.

La seconda attività spesso è svolta dalla stessa società che ha istituito il fondo, ma può anche essere delegata a terzi. In quest'ultimo caso intervengono nel fondo due diverse società di gestione: una incaricata della gestione dei rapporti amministrativi; l'altra incaricata della gestione del portafoglio di investimenti. La società incaricata della gestione delle risorse raccolte investe tali somme nei beni indicati dal regolamento e dispone acquisti e vendite ritenuti opportuni per la valorizzazione del fondo. Come precedentemente esposto, i partecipanti non hanno alcuna possibilità di impartire istruzioni alla società di gestione. I beni in cui la società investe costituiscono un patrimonio autonomo "sottratto" ai partecipanti di cui solo la SGR è autorizzata a disporre. Gli investitori possono incidere solo indirettamente sull'amministrazione dei beni attraverso la richiesta di rimborso delle quote sottoscritte: il rimborso avviene, infatti, utilizzando la liquidità disponibile del fondo oppure, se necessario, vendendo asset di proprietà.

La terza attività viene affidata a un depositario al quale affluiscono gli strumenti finanziari e le disponibilità dei fondi dati in gestione. Il suo ruolo principale è quello di svolgere un controllo operativo e contabile.

La quarta attività, infine, è svolta dai soggetti collocatori, i quali si occupano di vendere le quote dei fondi ai risparmiatori. Svolgono questo ruolo: le SGR, le SIM (società di intermediazione mobiliare), le banche, i promo-

tori finanziari (oggi consulenti abilitati all'offerta fuori sede) e i consulenti autonomi (anche noti come consulenti indipendenti). I collocatori sono obbligati a fornire al risparmiatore una serie di informazioni sull'investimento, allo scopo di consentirgli di compiere scelte consapevoli, e a raccogliere una serie di dati che riguardano il risparmiatore, quali, ad esempio, l'obiettivo dell'investimento, l'avversione/propensione al rischio, il suo orizzonte temporale, la reale disponibilità finanziaria, il suo livello di conoscenze finanziarie. Inoltre, essi hanno il diritto di rifiutarsi di vendere la quota nel caso in cui ritengano l'investimento non idoneo al risparmiatore. Il risparmiatore, dal suo canto, può procedere alla sottoscrizione forzata, la quale sarà possibile solo mediante presentazione di un ordine scritto. Tale attività è frutto delle disposizioni comunitarie che hanno l'intento di migliorare l'efficienza della rete distributiva, di favorire la nascita di un canale diretto e di ridurre i costi complessivi a carico degli investitori.

1.3. Classificazione dei fondi comuni

I fondi comuni di investimento possono essere categorizzati sulla base di alcuni parametri alternativi.

In base alla modalità di partecipazione e rimborso è possibile distinguere:

- fondi aperti;
- fondi chiusi.

I primi sono definiti dal TUF come quei fondi che consentono ai partecipanti di chiedere il rimborso «secondo le modalità e con le frequenze previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'OICR». Nel dettaglio, tale rimborso è previsto in via periodica o ricorrente. Per gli OICVM e i FIA italiani aperti sono previste delle frequenze minime dei rimborsi: almeno quindicinale per i primi ed annuale per i secondi⁴. La sottoscrizione degli OICR aperti può avvenire attraverso il versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione o delle azioni o, se previsto dal regolamento o dallo statuto dell'OICR, attraverso il conferimento di strumenti finanziari negoziati in

4. Secondo quanto stabilito dall'art. 9, comma 2, del d.m. 30/2015.