

INFORMAZIONI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI AI SENSI DELL'ART. 31 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16190/2007

17. Fondi comuni di investimento mobiliari chiusi

17.1 Caratteristiche degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)

Uno dei modi universalmente riconosciuti per ridurre i rischi dovuti a sfavorevoli oscillazioni di prezzo degli strumenti finanziari è la diversificazione degli investimenti: più si acquistano strumenti finanziari tra loro diversi, maggiori sono le probabilità che variazioni sfavorevoli dei prezzi di taluni strumenti si compensino con variazioni favorevoli di altri.

La diversificazione può tuttavia risultare costosa e difficile da attuare per un investitore con un patrimonio limitato. L'investitore può invece raggiungere un elevato grado di diversificazione investendo il proprio patrimonio in quote o azioni di organismi di investimento collettivo (fondi comuni d'investimento e Società d'investimento a capitale variabile- SICAV).

A seconda della natura dei titoli in cui il fondo viene investito e delle modalità di accesso/uscita dai fondi, si possono individuare alcune macrocategorie di OICR, tra le quali:

- Fondi comuni di investimento mobiliari aperti;
- Fondi comuni di investimento mobiliari chiusi;
- Fondi comuni di investimento immobiliari;
- Fondi speculativi;
- Fondi di fondi.

Il fondo comune di investimento è un patrimonio in strumenti finanziari acquistati da un intermediario specializzato, la Società di gestione del risparmio (SGR), utilizzando somme versate da una pluralità di risparmiatori. Ciascuno di essi detiene un numero di quote proporzionale all'importo che ha versato. La gestione del patrimonio del fondo è affidata esclusivamente a Società di Gestione del Risparmio, autorizzate ed iscritte in apposito Albo tenuto dalla Banca d'Italia. Il patrimonio che costituisce il fondo è autonomo e separato sia da quello dei singoli partecipanti al fondo sia da quello della Società di Gestione.

Il valore delle quote di un fondo è calcolato giornalmente attraverso una complessa procedura. In estrema sintesi essa tiene conto dei prezzi di quotazione dei titoli in essere presso il fondo più la differenza tra sottoscrizioni e rimborsi di quote. Il valore delle quote è espresso attraverso il cosiddetto NAV (net asset value) che indica il prezzo al quale possono essere sottoscritte o rimborsate le quote-parti, al netto delle eventuali commissioni di acquisto.

La custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide dei fondi comuni di investimento è affidata a Banche (c.d. depositarie) che devono aver ricevuto apposita autorizzazione dalla Banca d'Italia. Le Banche depositarie svolgono funzioni di garanzia e controllo circa l'operato della Società di Gestione, accertano la legittimità delle operazioni di emissione, rimborso, calcolo del valore delle quote.

Simili ai fondi nella modalità di raccolta e gestione del patrimonio, ma differenti dal punto di vista giuridico e fiscale, le SICAV sono società di investimento a capitale variabile, dotate, di personalità giuridica propria il cui patrimonio è rappresentato da azioni anziché da quote.

I Fondi comuni di investimento, come le SICAV, in termini di rendimento, sono da considerare in un orizzonte temporale di medio-lungo termine. A seconda della loro specializzazione di investimento, presentano rischi diversi.

La cosiddetta specializzazione del Fondo riguarda le tipologie di strumenti finanziari nei quali il Fondo è autorizzato ad investire e le percentuali oltre le quali non è consentito negoziare. Queste informazioni, insieme a molte altre che riguardano le caratteristiche e le modalità di funzionamento, nonché le situazioni di conflitto di interessi, sono contenute nel prospetto informativo.

Il prospetto informativo è il documento, soggetto all'approvazione della CONSOB, che la Società di Gestione deve obbligatoriamente redigere e consegnare a chi intende sottoscrivere un fondo. L'uniformità di struttura che la CONSOB prevede per la redazione di questa modulistica da parte delle Società di Gestione agevola il confronto fra i diversi prodotti presenti sul mercato.

Altro documento che invece è redatto autonomamente dalla SGR e definisce i rapporti tra i partecipanti al fondo e le sue controparti è il Regolamento del fondo, a sua volta soggetto alla normativa della Banca d'Italia. In pratica è il documento in cui vengono fissati concretamente i contorni dell'attività di gestione e definiti gli spazi operativi a disposizione del gestore per le scelte d'investimento.

17.2 Caratteristiche dei Fondi comuni di investimento mobiliari chiusi

L'ammontare totale del capitale da sottoscrivere ed il numero delle quote sono stabiliti al momento della costituzione.

Il sottoscrittore non può chiedere il rimborso delle quote in qualunque momento, ma solo a scadenze predeterminate e dichiarate nel regolamento del fondo. I fondi mobiliari chiusi investono prevalentemente in titoli non quotati, comprendono i fondi di venture capital, che investono in società in fase di start up, ed i fondi di private equity, che finanziano la crescita di progetti già in essere.

I fondi appartenenti alla tipologia in questione investono prevalentemente in strumenti finanziari non quotati secondo i limiti massimi previsti dalla disciplina regolamentare della Banca d'Italia e devono essere riportati nel regolamento del fondo.

17.3 Fattori di rischio rilevanti

17.3.1 Il concetto di rischio/rendimento di uno strumento finanziario

In qualsiasi mercato la merce ha un prezzo. Questo vale anche per il mercato degli strumenti finanziari. Semplificando al massimo, possiamo affermare che:

- la merce scambiata è il denaro rappresentato dallo strumento finanziario;
- le controparti del mercato sono due: chi, emettendo uno strumento finanziario, chiede soldi impegnandosi a restituirlo maggiorato di un rendimento; chi ha soldi da investire e li presta a patto di ricevere nel tempo, oltre al capitale investito, un rendimento (dividendi, cedole, crescita del valore dello strumento finanziario).

Nello scambio però, chi rischia è chi investe soldi. Infatti, è sempre possibile che chi ha emesso il titolo non mantenga, in tutto o in parte, l'impegno preso: questa possibilità costituisce il rischio dello strumento finanziario. Maggiore è tale possibilità maggiore sarà (o dovrebbe essere) il rendimento promesso dall'emittente. In altri termini: maggiore è il rendimento promesso dallo strumento finanziario maggiore è il rischio che lo caratterizza. Occorre tuttavia essere a conoscenza di un'altra informazione fondamentale per comprendere se il rendimento offerto è espressione di particolare rischio: è necessario conoscere qual è il rendimento di strumenti finanziari per i quali è statisticamente basso il rischio che l'emittente non rispetti l'impegno preso. Il parametro più semplice è il tasso di interesse offerto sui titoli di Stato dei Paesi economicamente più affidabili. Per i titoli di questi Stati il rimborso del capitale e il pagamento può considerarsi quasi certo con probabilità vicine al 100%. Di conseguenza, a fronte del rischio quasi assente, il rendimento può essere considerato come parametro di riferimento attendibile. E come sopra, nella realtà i mercati finanziari sono molto più complessi. Tra l'emittente e l'investitore si frappongono soggetti che "intermediano" gli strumenti finanziari (tipicamente le Banche e le SIM). Detti soggetti possono anche perseguire finalità diverse rispetto alla mera ricezione di un rendimento connesso allo strumento finanziario. Stessa se non maggiore complessità si riscontra poi anche negli strumenti finanziari, tra i quali ve ne sono alcuni (gli strumenti finanziari derivati) la cui funzione è di speculare (e all'opposto proteggersi) circa il verificarsi o meno nel futuro di determinati eventi (cambiamenti di tassi di interesse, raggiungimento di indici di Borsa; etc.).

17.3.2 Rischio prezzo

Generalmente il prezzo di qualsiasi strumento finanziario varia in un determinato periodo di tempo, crescendo o diminuendo. La variazione del prezzo dipende da molteplici fattori, i principali dei quali sono l'andamento economico generale, le prospettive dell'emittente e l'andamento dei tassi di interesse di riferimento. L'ampiezza delle variazioni subite dal prezzo di un titolo in un determinato periodo di tempo è misurabile attraverso un indice statistico, chiamato volatilità. Maggiore è la volatilità di un titolo più elevata è la sua connotazione speculativa in termini di opportunità di profitto e di rischio di perdite. Normalmente le azioni nel loro insieme sono più volatili rispetto alle obbligazioni. Gli strumenti finanziari più volatili sono i derivati.

Un'opportuna diversificazione di portafoglio contribuisce a ridurre il rischio derivante da variazioni avverse di prezzo indotte da fattori specifici legati all'emittente.

17.3.3 Rischio liquidità

La liquidità di uno strumento finanziario consiste nella sua attitudine a trasformarsi prontamente in moneta senza perdita di valore.

Generalmente se il titolo non è negoziato in mercati regolamentati ovvero se su di esso vi sono pochi scambi, si può affermare che il titolo è poco liquido. La scarsa liquidità del titolo è sinonimo di scarso interesse da parte degli investitori, per cui non è semplice per gli intermediari trovare compratori o venditori. Per indurli occorre alzare o abbassare la quotazione in modo abbastanza rilevante e ciò può comportare una perdita inattesa.

17.3.4 Rischio tasso

Il rischio di tasso di interesse di una obbligazione è costituito dalla possibilità che, successivamente alla sua emissione, cambi il tasso di interesse di riferimento del mercato (ad esempio il tasso fissato dalla Banca Centrale Europea - BCE) e quindi, in particolar modo per le obbligazioni a tasso fisso, il prezzo di tali obbligazioni diminuisca. La spiegazione di questo fenomeno è abbastanza semplice: si immagina di acquistare oggi un' obbligazione avente vita residua pari

a 3 anni con cedola fissa pari al 4%. Se il tasso d'interesse atteso dal mercato per titoli simili è pari al 4%, il prezzo di tale obbligazione sarà pari a 100. L'obbligazione frutta dunque interessi pari a quelli offerti dal mercato. Immaginiamo che domani, in seguito ad una decisione della BCE di alzare il costo del denaro, il tasso d'interesse atteso dal mercato salga di 0,25% e si attesti al 4,25%: saremmo detentori di un titolo che offre il 4%, contro un tasso di mercato del 4,25%, la nostra obbligazione frutta meno.

Quindi, un' obbligazione di durata analoga della nostra emessa successivamente e che costa sempre 100, dovrà avere un tasso cedolare del 4,25%.

Siccome nessuno sarebbe disposto a comprare per 100 un'obbligazione che frutta il 4%, il prezzo della nostra obbligazione diminuirà di quel tanto che la renderà finanziariamente equivalente all'obbligazione che rende il 4,25%. Semplificando al massimo, il prezzo della nostra obbligazione scenderà di 0,72 ossia la differenza di rendimento (pari a 0,25) moltiplicata per la sua duration (2,88 anni), e quindi da 100 scenderà a 99,28.

Nel caso di obbligazioni a cedola variabile il rischio di tasso è avvertito in misura nettamente inferiore, dipendendo dalla frequenza con la quale il parametro cui è allacciato il tasso variabile recepisce il cambiamento indotto dalla variazione dei tassi di riferimento. Ad esempio: si acquista un CCT il cui parametro per calcolare gli interessi semestrali è il tasso BOT semestrale di inizio periodo. Dopo un mese mutano i tassi di riferimento del mercato (ad esempio il tasso EURIBOR). Alla scadenza dei sei mesi, il detentore del titolo riceverà interessi pari ad un tasso che non è più quello di riferimento del mercato, quindi la cedola verrà pagata col tasso precedente, tuttavia per i successivi 6 mesi, il parametro sarà riallineato al tasso di riferimento del mercato.

17.3.5 Rischio cambio

Il valore dell'investimento in strumenti finanziari denominati in divisa diversa dall'euro è legato non solo alle fluttuazioni di prezzo dello strumento stesso, ma anche a quelle del tasso di cambio tra la valuta di emissione e l'euro (c.d. "rischio di cambio"). Il risultato dell'investimento potrebbe essere quindi sensibilmente diverso da quello desumibile dall'andamento dei prezzi dello strumento finanziario. Si evidenzia che i rapporti di cambio con le divise di molti paesi, in particolare di quelli in via di sviluppo, sono altamente volatili e che, comunque, l'andamento dei tassi di cambio può condizionare, anche in modo consistente, il risultato complessivo dell'investimento.