





## BANCHE DI INVESTIMENTO

- Le **banche di investimento** svolgono numerose funzioni cruciali nei mercati finanziari:
  - sottoscrivono l'emissione iniziale di azioni e obbligazioni
  - assumono un ruolo di originatori delle transazioni nel settore delle fusioni e delle acquisizioni
  - fungono da intermediari nell'acquisto e nella vendita di società
  - esercitano l'attività di private banker per le società sane e redditizie.
- Le origini delle banche di investimento risalgono all'inizio dell'Ottocento negli USA. Fino alla crisi del 1929 non c'era una netta differenza tra banche di investimento e commerciali.
- In Italia non esiste una relazione univoca fra le attività di *investment banking* e una specifica figura istituzionale di intermediario. Tali attività sono comunque svolte prevalentemente dalle banche, in particolare per la parte che si rivolge al mercato delle imprese.



## COLLOCAMENTO E UNDERWRITING DI VM

- Il processo di sottoscrizione di un'emissione azionaria od obbligazionaria richiede che una banca di investimento *acquisti*, prima del collocamento, l'intera emissione dei titoli a un prezzo predeterminato e poi la rivenda sul mercato.
- I servizi offerti durante tale processo includono:
  - **Consulenza**
    - Spiegazione delle attuali condizioni di mercato per aiutare nella scelta di quale tipo di titoli offrire
    - Assistenza nel determinare il momento in cui dovrebbero essere offerti i titoli, il loro ammontare e il prezzo di emissione (servizio più importante, e più difficile da fornire, nel caso di un'IPO rispetto a quello di una SEO)
  - **Preparazione e deposito dei documenti**
    - domanda di ammissione alla società di gestione del mercato e nulla osta CONSOB.
    - **prospetto informativo**



## COLLOCAMENTO E UNDERWRITING DI VM (...segue)

- **Underwriting**
  - Presentazione ai potenziali investitori del profilo dell'emittente e dei termini dell'operazione (*roadshow* e *bookbuilding*)
  - Vendita da parte dell'emittente di tutto il quantitativo offerto di azioni o obbligazioni alla banca di investimento, al prezzo definito al termine del bookbuilding
  - Distribuzione dell'emissione al pubblico degli investitori
- Nella fase di underwriting, è possibile formare un **sindacato di collocamento**, ossia un gruppo di banche che si ripartiscono il compito e il rischio dell'underwriting (garanzia di collocamento) e la funzione di distribuzione dei titoli agli investitori.
- Le banche di investimento pubblicizzano le offerte di titoli tramite **avvisi di emissione**



## COLLOCAMENTO E UNDERWRITING DI VM (...segue)

- L'obiettivo di un'emissione è l'intero collocamento. Tuttavia, non sempre ciò accade.
  - Un'emissione **interamente sottoscritta** è quella in cui tutti i titoli disponibili per la vendita sono stati prenotati prima della data di emissione.
  - Un'emissione **non interamente sottoscritta** (*undersubscribed*) è quella in cui la rete di vendita non ha suscitato fra i clienti un interesse tale da vendere tutti i titoli entro la data di emissione.
  - Un'emissione **sovrasottoscritta** (*oversubscribed*) è quella in cui vi sono più offerte di acquisto di quanti siano i titoli disponibili.



## COLLOCAMENTO E UNDERWRITING DI VM (...segue)

- Un'alternativa all'underwriting di un'offerta di titoli è il **best effort agreement**, mediante cui il banchiere di investimento vende i titoli su base commissionale, senza garanzia per quanto riguarda il prezzo che la società emittente riceverà.
- Un metodo alternativo, mediante il quale i titoli vengono venduti a un numero limitato di investitori anziché al pubblico in generale, è denominato **collocamento privato**. Tale metodo risulta più comune nella vendita di obbligazioni che in quella di azioni.



## VENDITA DI SOCIETA' E RAMI AZIENDALI

- Un altro servizio offerto dalle banche di investimento è rivolto a favorire la vendita delle aziende e delle divisioni aziendali.
- Il primo passo in qualsiasi vendita di società sarà la determinazione del valore della società nel suo complesso da parte del venditore. Questo valore, detratti i debiti, darà poi il valore del capitale azionario.
- Verrà quindi preparato un **memorandum confidenziale** contenente le informazioni finanziarie dettagliate necessarie ai futuri compratori per fare un'offerta.
- Il passo successivo è la redazione della **lettera di intenti** da parte di un potenziale compratore, che segnala la volontà di proseguire con l'acquisto; dopodiché inizia il cosiddetto periodo di **due diligence**, al termine del quale saranno definiti i termini dell'**accordo definitivo**.



## FUSIONI E ACQUISIZIONI (M&A)

- In un'**acquisizione**, o *takeover*, una società rileva la proprietà di un'altra acquistandone le azioni. Di norma questo processo è amichevole, ma quando l'azienda oggetto dell'acquisizione oppone resistenza si parla di *takeover ostile*.
- I banchieri di investimento offrono i loro servizi sia alle aziende acquirenti sia a quelle target (sebbene non durante una stessa trattativa).
- Il mercato delle fusioni e delle acquisizioni richiede conoscenze e competenze molto specializzate, in campo sia finanziario sia legale.



## BROKER E DEALER

- Sia i broker sia i dealer operano nei mercati secondari.
- I **broker** sono intermediari puri che fungono da agenti per conto degli investitori nell'acquisto o nella vendita di titoli.
- I **dealer**, al contrario, favoriscono gli scambi in un mercato, proponendosi di acquistare e vendere i titoli a determinati prezzi.
- Gli intermediari mobiliari offrono diversi tipi di servizi:
  - ordini di acquisto e vendita titoli
  - altri servizi
  - full-service brokerage vs. discount brokerage
  - dealing



## BROKER E DEALER

(...segue)

- I due tipi più comuni di ordini di acquisto e vendita titoli sono l'**ordine al meglio** (*market order*) e l'**ordine con limite di prezzo** (*limit order*). Nel primo tipo, viene indicato al proprio trader di acquistare o vendere i titoli al prezzo di mercato corrente. Nel secondo, in caso di acquisto si specifica un prezzo *massimo* accettabile e in caso di vendita si indica un prezzo *minimo* accettabile.
- Una variante dell'ordine con limite di prezzo è il cosiddetto **stop loss order**, che si riferisce però ad azioni già possedute.
- In una **vendita allo scoperto**, invece, l'investitore prende a prestito le azioni da un intermediario mobiliare e le vende oggi, con la promessa di restituire le azioni prese a prestito acquistandole in futuro sul mercato (sperando che il prezzo allora si sia abbassato).



## BROKER E DEALER

(...segue)

- Altri servizi offerti dagli intermediari mobiliari:
  - **margin di credito**, riferito ai prestiti concessi per aiutare gli investitori ad acquistare i titoli
  - **CMA** (*Cash Management Account*, "conto di gestione della liquidità"), che mette a disposizione un pacchetto di servizi finanziari tra cui carte di credito, prestiti, possibilità di emettere assegni, investimento automatico dei ricavi dalla vendita di titoli in un fondo comune di investimento di mercato monetario
- Negli Stati Uniti, i **full-service broker** forniscono ai clienti la consulenza per l'investimento e la ricerca, ma solitamente applicano commissioni più elevate sulle transazioni.
- I **discount broker** si limitano a eseguire le transazioni su richiesta, e perciò le commissioni addebitate sono più basse



## BROKER E DEALER (...segue)

- I dealer hanno posizioni in titoli da vendere ai clienti che intendono acquistare, e comprano dai clienti che desiderano vendere.
- Essi forniscono liquidità al mercato rendendosi disponibili in qualsiasi momento ad acquistare o vendere titoli: è per questa ragione che i dealer vengono anche chiamati **market maker**, ovvero "creatori di mercato".
- La loro funzione è particolarmente importante per i titoli poco scambiati, ossia privi di un mercato secondario attivo.



## LE SIM



## NORMATIVA DELLE SIM (SOCIETA' DI INTERMEDIAZIONE IMMOBILIARE)

- Le **SIM** sono disciplinate dal Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), che si riferisce più in generale alle imprese di investimento, ovvero dealer, broker, underwriter, seller, gestori di patrimoni e consulenti.
- La normativa italiana cerca di garantire il corretto funzionamento dei mercati, recependo le direttive europee.
- Nel 2005, per esempio, l'ordinamento italiano ha adottato la *Market Abuse Directive*, una normativa che intende combattere i cosiddetti "abusi del mercato" nei paesi europei, varando un approccio comune finalizzato a limitare:
  - *insider trading*
  - *improper disclosure*
  - *misuse of information*
  - *manipulating transaction*
  - *dissemination*
  - *distortion and misleading behaviour*



## NORMATIVA DELLE SIM (...segue)

- La Market Abuse Directive è parte di un piano più ampio, in cui rientrano diversi altri interventi. Un aspetto importante è quello della MIFID (*Markets In Financial Instruments Directive*), che si propone di sviluppare un mercato e un regime normativi unici per i servizi di investimento in Europa.
- I tre principali obiettivi della MIFID sono quelli di:
  - completare il processo di creazione di un mercato unico per i servizi di investimento
  - rispondere ai cambiamenti e alle innovazioni presenti nei mercati azionari
  - proteggere gli investitori rendendo il mercato più competitivo, più esteso e più forte nei confronti degli abusi e delle frodi



## RELAZIONE TRA SIM E BANCHE

- In Italia, i modelli istituzionali seguono quelli europei di banca universale o di gruppo bancario. Quindi non esiste una corrispondenza o relazione biunivoca fra una singola attività di intermediazione e un singolo tipo o modello di broker.
- Una stessa attività di intermediazione (per esempio, la negoziazione di titoli) è condotta da intermediari diversi (per esempio, banche e SIM) e lo stesso intermediario svolge, o può svolgere, diverse attività di intermediazione nello stesso tempo.
- L'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento è riservato alle imprese di investimento (SIM) e, previa autorizzazione della Banca d'Italia, anche alle banche.
- Le SIM possono prestare al pubblico i servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché quelle connesse e strumentali, fatte salve le riserve previste dalla legge (attività bancaria).
- Oltre alle banche autorizzate, anche le SGR (Società di Gestione del Risparmio) hanno la possibilità di offrire servizi di gestione di portafogli individuali.



## LE SIM

Sono disciplinate dal TUF.

- Ambito di attività:
  - Intermediazione mobiliare;
  - Underwriting;
  - Consulenza e gestione individuale di portafogli;
  - Investimento.
- Distinzione tra:
  - SIM di investimento
  - SIM di servizio
- Possono far parte di gruppi bancari

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 18



## ALTRI INTERMEDIARI MOBILIARI

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 19



## SOCIETA' DI VENTURE CAPITAL

- Le **società di venture capital** forniscono fondi alle aziende che non sono ancora pronte a vendere i loro titoli nel mercato aperto.
- Negli Stati Uniti il termine *venture capital* si riferisce a una tipologia ampia di investimenti, lungo tutti gli stadi di vita di un'impresa, a esclusione dei casi di buyout.
- In Italia, e più in generale in Europa, l'espressione ha un significato più ristretto e riguarda gli investimenti nelle fasi di start-up e di sviluppo iniziale delle imprese.
- L'attività di investimento in azioni non quotate distingue quindi il *venture capital* dal *private equity*. Quest'ultimo comprende, oltre ai buyout come negli Stati Uniti, anche gli investimenti in imprese che si collocano negli stadi di vita della crescita e del consolidamento. Di fatto, la terminologia sta convergendo verso quella americana.



## STRUTTURA DELLE SOCIETA' DI VC

- La struttura di una attività di venture capital può essere una delle seguenti:
  - limited partnership
  - società per azioni
  - fondi chiusi di investimento
- In Italia l'attività di venture capital avviene spesso attraverso la costituzione di fondi chiusi, mentre negli Stati Uniti le limited partnership hanno ormai preso il sopravvento per via di diversi vantaggi (neutralità fiscale, flessibilità dell'accordo di partnership e della struttura del capitale, assenza di obbligo della revisione contabile).



## CICLO DI VITA E REDDITIVITA' DI UN'OPERAZIONE DI VC

### Ciclo di vita

1. Raccolta dei fondi (al fondo di venture capital possono partecipare da pochi investitori a 100 limited partner)
2. Investimento (*seed investing, early-stage investing, later-stage investing*)
3. Disinvestimento (di solito attraverso IPO/vendita di azioni quotate o cessione a un socio di natura industriale)

### Redditività

- L'investimento in venture capital ha un elevato livello di rischio.
- Storicamente il tasso interno di rendimento (IRR, *Internal Rate of Return*) dei venture capital è stato piuttosto elevato.



# GLI OICR

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari **23**



## EVOLUZIONE DEI FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO

- I fondi comuni di investimento fanno parte di una più ampia categoria di istituzioni finanziarie comunemente denominate *investitori istituzionali*.
- Come si osserva nella prossima slide, in Italia vengono classificati tra gli investitori istituzionali i fondi comuni, le assicurazioni, i fondi pensione e le gestioni patrimoniali.
- Il primo fondo comune di investimento in cui nuove quote venivano emesse via via che erano raccolti i fondi – la struttura odierna tipica – fu introdotto a Boston nel 1824. L'approvazione dell'*Investment Company Act* del 1940 (grazie alle norme di trasparenza introdotte) rinvigorì il settore dopo la crisi degli anni '30 e da allora i fondi comuni di investimento conobbero una crescita costante.
- In Italia i fondi comuni sono stati istituiti solo nel 1983.



## EVOLUZIONE DEI FCI (...segue)

**Tabella 19.1 Investitori istituzionali in Italia (consistenze delle attività gestite, in miliardi di euro)**

Anno	2000		2010	
	v.a.	%	v.a.	%
Fondi comuni	871	39,7	229	18,7
Assicurazioni	415	18,9	474	38,6
Fondi pensione	148	6,8	56	4,6
Gestioni patrimoniali	759	34,6	468	38,1
<b>Totale</b>	<b>2.194</b>	<b>100,0</b>	<b>1.227</b>	<b>100,0</b>
in % del PIL	75,5%		59,9%	

**Tabella 19.2 Fondi comuni mobiliari: patrimonio netto di fine anno (2010)**

	Italia	Area euro	Regno Unito	Stati Uniti
Totale (in miliardi di euro)	165	4.571	675	8.884
% del PIL	10,7	49,7	39,9	75,9

*Fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale per il 2010, p. 222.*



## ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO

- Il TUF prevede gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) come intermediari destinati a raccogliere il risparmio per l'investimento in valori mobiliari e altre attività.
- Si tratta di:
  - fondi comuni d'investimento (FCI);
  - società di investimento a capitale variabile (SICAV)
- I FCI riuniscono le risorse di molti piccoli investitori vendendo loro quote nel fondo e usando i ricavati per acquistare titoli. Sono "patrimoni collettivi gestiti in monte, suddivisi in quote e destinati all'investimento in valori mobiliari (attività finanziarie)", di due tipi:
  - Chiusi
  - Aperti

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 26



## VANTAGGI PRINCIPALI DEI FCI

- Vi sono alcuni importanti vantaggi che attraggono gli investitori nei fondi comuni d'investimento:
  1. Intermediazione della liquidità
  2. Intermediazione dei tagli
  3. Diversificazione
  4. Vantaggi in termini di costi
  5. Competenza manageriale

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari **27**



## IL NAV

- Il *NAV (Net Asset Value)* è il valore totale del fondo comune di investimento (azioni, obbligazioni, contanti e altre attività) meno tutte le passività (quali le commissioni maturate), diviso per il numero di quote in circolazione. Ipotizziamo le seguenti attività e passività di un fondo:

Azioni (al valore di mercato corrente)		20.000.000
Obbligazioni (al valore di mercato corrente)		10.000.000
Cassa		500.000
	Valore totale delle attività	30.500.000
Passività		-300.000
	Patrimonio netto	30.200.000



## LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DEI FCI

- I fondi sono istituiti e gestiti da un'apposita società di gestione del risparmio ("SGR"), il cui patrimonio è distinto da quello del fondo.
- La SGR si occupa di effettuare gli investimenti.
- A tal fine, il consiglio di amministrazione è responsabile della nomina del direttore agli investimenti (che si occupa di definire la strategia di investimento del fondo) e del direttore amministrativo (che si occupa degli adempimenti amministrativi del fondo).
- Inoltre, sempre il consiglio di amministrazione sorveglia le attività del fondo e ne imposta la politica.

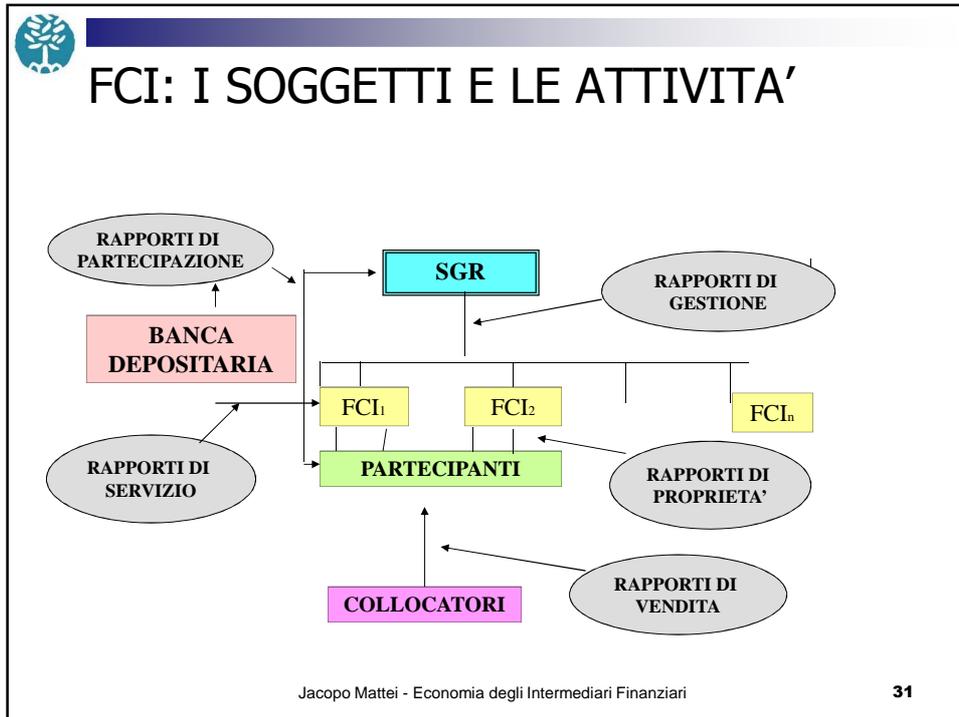
Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 29



## LA STRUTTURA ORGANIZZATIVA DEI FCI (...segue)

- Oltre alla SGR, hanno un ruolo rilevante:
  - la **banca depositaria**, che, oltre a custodire materialmente il denaro e le attività del fondo,
    1. ha il compito di verificare la legittimità delle operazioni disposte dalla SGR;
    2. deve valorizzare le quote su base giornaliera
  - il **collocatore**, che è il soggetto che si occupa di "vendere" le quote del fondo presso i risparmiatori.
    - solitamente si tratta di una Banca o una Società di Intermediazione Mobiliare (SIM).

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 30



- 
- ### I FCI – ALCUNE SPECIALIZZAZIONI
- Nell'ambito dei FCI si distinguono, per classi di investimenti, fondi:
    - Azionari
    - Bilanciati
    - Obbligazionari
    - Monetari
    - Flessibili
  - Assumono caratteristiche specifiche
    - Fondi speculativi (hedge funds)
    - Fondi di fondi
  - Tra i FCI chiusi si distinguono
    - Fondi chiusi mobiliari
    - Fondi chiusi immobiliari
- Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 32



## FONDI HEDGE

- I **fondi hedge** sono un tipo speciale di fondo comune di investimento che negli ultimi anni ha ricevuto un'attenzione considerevole a seguito del crollo del fondo statunitense Long Term Capital Management.
- Negli Stati Uniti, tali fondi hanno diverse peculiarità:
  - requisito minimo di investimento tipico pari a 1 milione di dollari
  - richiedono che gli investitori impegnino i loro capitali per periodi di tempo lunghi, spesso di diversi anni
  - addebitano pesanti commissioni agli investitori (tipicamente, 1% sul capitale investito più il 20% dei profitti)
  - scarsa regolamentazione



## REMUNERAZIONE DEI FCI

- I **fondi con commissione d'entrata** (*load fund*) addebitano una commissione al momento dell'acquisto (commissione di ingresso, *front-end load*) o al momento del riscatto (commissione d'uscita, *deferred load*).
- I **fondi senza commissione d'entrata** (*no-load fund*) non addebitano alcuna commissione diretta.
- Chiaramente, i responsabili di un fondo comune di investimento hanno molte opportunità per far pagare il "servizio di gestione". Nessuna ricerca supporta, comunque, la tesi che i risparmiatori ottengano rendimenti migliori investendo in fondi che addebitano le commissioni più alte.



## LA NORMATIVA DEI FCI

- La disciplina della gestione del risparmio si articola su due livelli:
  1. il Testo Unico della Finanza - che costituisce la cornice legislativa di riferimento
  2. i diversi provvedimenti di attuazione (ad esempio circa i requisiti strutturali ed operativi dei soggetti finanziari) emanati:
    - dalla Consob,
    - dalla Banca d'Italia,
    - dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.

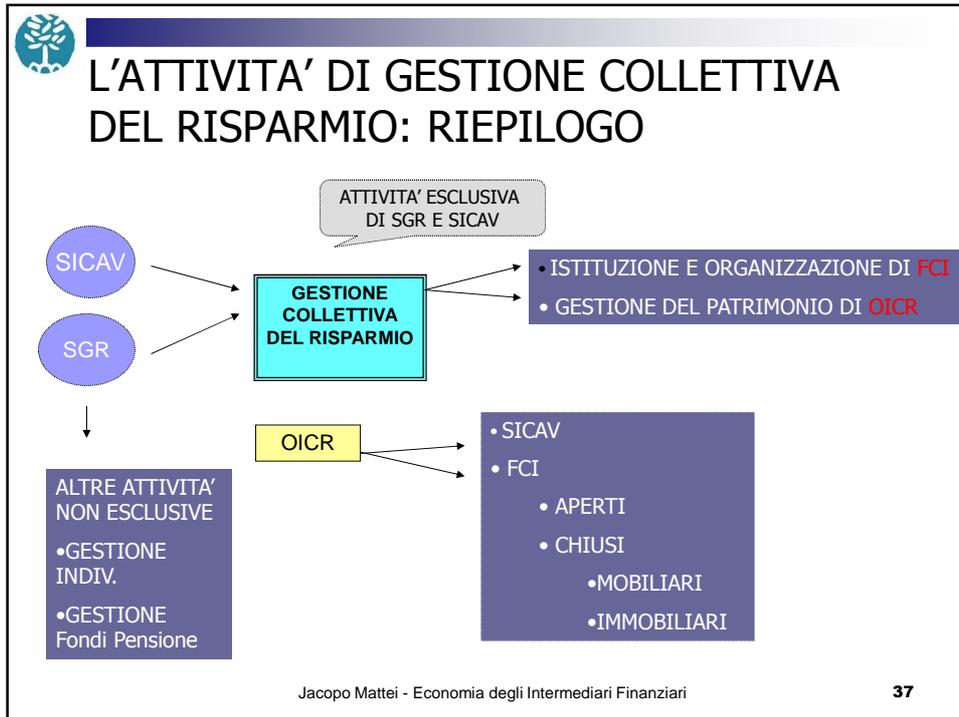
Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 35



## POTERI DI VIGILANZA SUI FCI

- alla Banca d'Italia compete di:
  - autorizzare, sentita la Consob, l'attività delle SGR,
  - approvare il Regolamento di Gestione dei fondi comuni,
  - di vigilare sull'operato delle Banche depositarie.
- alla Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) è attribuito il compito di:
  - vigilare sulla correttezza dell'operato della SGR e dei soggetti incaricati del collocamento,
  - approvare i "prospetti informativi" che devono essere consegnati ai risparmiatori interessati a sottoscrivere un fondo.

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 36



**I FONDI PENSIONE**

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 38



## PIANI PENSIONISTICI

- Un **piano pensionistico** consiste nell'investimento di contributi versati durante il periodo di vita lavorativa al fine di costituire un montante che sarà pagato sotto forma di rendita a partire dal momento in cui il soggetto titolare avrà terminato questo periodo.
- Negli Stati Uniti, i piani pensionistici si sono storicamente sviluppati con il crescere delle aspettative di vita della popolazione e con l'allentamento dei legami familiari.
- In Europa, oltre alle dinamiche demografiche e culturali sopra descritte, sono state le riforme dei sistemi pensionistici pubblici ad accelerare la diffusione dei piani pensionistici.



## TIPI DI PIANI PENSIONISTICI

- Nei **piani pensionistici a benefici definiti**, la prestazione erogata è prefissata. In genere essa è determinata in funzione della retribuzione del lavoratore al momento dell'entrata in pensione: in questo caso si parla di *sistema previdenziale di tipo retributivo*.
- Per esempio, la rata di una rendita pensionistica può essere calcolata mediante la seguente formula:
$$\text{pagamento annuo} = 2\% \times \text{media della retribuzione degli ultimi 3 anni} \times \text{anni di servizio}$$
- Il piano a prestazione definita assegna al promotore del fondo l'incombenza di fornire i fondi sufficienti per garantire l'effettuazione dei pagamenti convenuti.
  - Se le risorse bastano, il piano si definisce **capiente** o **con copertura piena**.
  - Se i fondi disponibili sono superiori alle necessità minime, il piano si definisce **sovr FINANZIATO**.
  - Se i fondi sono insufficienti, il piano sarà **incapiente** o **con copertura parziale**.



## TIPI DI PIANI PENSIONISTICI (...segue)

- Invece di stabilire l'entità della prestazione che sarà pagata, i **piani pensionistici a contribuzione definita** specificano solo quanti contributi confluiranno nel fondo e i benefici dipenderanno interamente dai risultati degli investimenti.
- In Italia esistono diversi tipi di piani pensionistici a contribuzione definita, istituiti mediante accordi fra datori di lavoro e lavoratori, oppure offerti da intermediari finanziari. Nel primo caso il datore di lavoro versa una percentuale dello stipendio del lavoratore accanto a quella volontaria di quest'ultimo.
- Negli Stati Uniti molti piani a prestazione definita esistenti stanno trasformandosi in piani a contribuzione definita e praticamente tutti i nuovi piani vengono creati secondo quest'ultima formula.
- I **piani pensionistici privati**, tipicamente promossi da imprese e da intermediari finanziari, si sono rapidamente diffusi, soprattutto negli Stati Uniti e nel Regno Unito, anche a causa del progressivo ridursi dell'importanza dei sistemi pensionistici pubblici.



## RIFORMA DEL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO ITALIANO

- In Italia sono stati sviluppati due diversi tipi di pensione: di *vecchiaia* (che è quella prevalente nel resto d'Europa) e di *anzianità* (praticamente inesistente altrove ma estremamente popolare da noi).
- Con il 2012 è entrata in vigore la cosiddetta *riforma Fornero*:
  - per il calcolo della pensione si applica in modo generalizzato il metodo contributivo, al posto di quello a ripartizione
  - vengono riviste le soglie di accesso alla pensione di vecchiaia: l'età minima per le donne sarà 62 anni, destinata a salire a 66 nel 2018; per gli uomini sarà 66 anni
  - di fatto, le pensioni di anzianità vengono eliminate



## DISCIPLINA DEI FONDI PENSIONE PRIVATI

- I fondi pensione privati, finalizzati a costituire una "previdenza complementare" rispetto a quella erogata dal sistema pubblico, sono variamente regolati, a seconda del paese nel quale operano.
- La legislazione statunitense in materia è del 1974. Con l'ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*), il Congresso degli Stati Uniti definì le caratteristiche che i fondi pensione devono possedere.
- La disciplina introdotta prevedeva una serie di linee guida relative all'attività di investimento e istituiva un'autorità di vigilanza pubblica ("Penny Benny"), con il compito di intervenire assicurando il pagamento di una prestazione minima ai titolari del diritto in caso di fallimento del fondo.
- In Italia, la legge del 1993 istituisce due tipologie di fondo pensione, chiuso e aperto.



## CARATTERISTICHE DI BASE DEI FONDI PENSIONE:

- I fondi pensione sono piani di accumulo del risparmio finalizzati a costituire una forma di previdenza sotto forma di rendita
- In versione moderna sono istituzionalizzati come veri e propri organismi di investimento con gli scopi di:
  - integrare la pensione erogata dai sistemi di previdenza pubblica
  - creare una rendita per chi non ha accesso alla previdenza pubblica
- Dal punto di vista operativo si distinguono due fasi
  - Fase di **accumulo** differenziabile in
    - **contribuzione:** i partecipanti versano contributi periodici
    - **gestione:** un soggetto specializzato investe i contributi e attua una vera e propria gestione di portafoglio
  - Fase di **erogazione della prestazione** differenziabile in
    - **pagamento della rendita**
    - **gestione della posizione residua** del partecipante durante il decumulo per massimizzare le disponibilità finanziarie dedicate al pagamento della rendita.

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari



## LE CATEGORIE DI FONDI PENSIONE

- **Fondi chiusi:**
  - Istituiti mediante accordi fra lavoratori, o fra lavoratori e datori di lavoro;
  - vi possono aderire solo i soggetti che presentano i requisiti stabiliti dall'accordo che istituisce il fondo;
  - caratterizzati da soggettività giuridica e organismi di governo autonomi.
- **Fondi aperti:**
  - Istituiti da intermediari finanziari (Banche, SIM, SGR, Assicurazioni);
  - vi possono aderire soggetti di qualsiasi tipo, anche non percipienti redditi di lavoro;
  - manca la soggettività giuridica del fondo.

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 45



## GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

- Dal punto di vista operativo si distinguono due fasi:
  1. Fase di **accumulo** differenziabile in
    - **contribuzione:** i partecipanti versano contributi periodici
    - **gestione:** un soggetto specializzato investe i contributi e attua una vera e propria gestione di portafoglio
  2. Fase di **erogazione della prestazione** differenziabile in
    - **pagamento della rendita**
    - **gestione della posizione residua** del partecipante durante il decumulo per massimizzare le disponibilità finanziarie dedicate al pagamento della rendita.

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 46



## LE TIPOLOGIE DI FONDI PENSIONE

- **Fondi pensione a prestazioni definite**, in cui:
  - l'entità della prestazione erogata dal fondo è prefissata,
  - il rischio che i contributi versati e i rendimenti dell'attività di gestione siano insufficienti a coprire la prestazione promessa grava sul fondo (che pertanto può fallire).
- **Fondi pensione a contribuzione definita**, in cui:
  - l'entità della prestazione erogata dal fondo dipende dalla contribuzione e dai risultati della gestione
  - il rischio in merito all'entità della rendita erogata non viene in alcun modo assunto dal fondo.

(I fondi più diffusi sono quelli a contribuzione definita.)

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 47



## I SOGGETTI COINVOLTI NEI FONDI PENSIONE

1. **Sponsor del fondo**, che istituisce il fondo e ne stabilisce le caratteristiche; può trattarsi del datore di lavoro, o del sindacato o dell'Intermediario finanziario).
2. **Aderenti al fondo**, che versano contributi per alimentare il fondo.
3. **Fondo pensione**, che è il patrimonio nel quale convergono i contributi degli aderenti. Esso può avere o meno soggettività giuridica a seconda del tipo di fondo.
4. **Gestore**, che è l'intermediario finanziario incaricato della gestione del patrimonio del fondo.
5. **Soggetto incaricato dell'erogazione delle rendite**, che è l'intermediario assicurativo con cui è stipulata una convenzione per la trasformazione in rendita della posizione dal singolo aderente.

Jacopo Mattei - Economia degli Intermediari Finanziari 48