



Note metodologiche del rapporto “Trend mensile sui fondi aperti”

Il nuovo rapporto sui fondi aperti ha l’obiettivo di fornire all’inizio di ogni mese (entro il 4° giorno lavorativo) un quadro più completo possibile sull’andamento dell’industria dei fondi comuni aperti in Italia.

Le nuove tavole mensili forniscono un’indicazione dei trend dell’industria, superando gran parte dei limiti derivanti dall’assenza di informazioni aggiornate per alcuni fondi di diritto estero promossi da gruppi esteri. L’abitudine ormai decennale (e tipicamente italiana) di diffondere, entro pochi giorni lavorativi dal termine del mese, i dati sui fondi aperti, è infatti una prassi difficile da implementare per diversi gruppi esteri operanti in Italia, stante la loro volontà di fornire periodicamente dati sull’andamento dei fondi. La fotografia completa sui fondi aperti non è pertanto disponibile ogni mese, ma su base trimestrale. Da diversi anni infatti l’associazione ha affiancato al consueto rapporto mensile un rapporto trimestrale, denominato “Rapporto sugli OICR aperti”, che è ora inserito nella “Nuova Mappa del Risparmio Gestito”. Questo rapporto viene diffuso entro 45 giorni dalla fine di ogni trimestre e mostra, oltre alle informazioni di cui sopra, anche quelle inerenti l’industria dei fondi chiusi e le gestioni di portafoglio.

Oltre all’ampliamento del campione storico rilevato, nel nuovo rapporto mensile viene modificata la rappresentazione di alcune informazioni, al fine di rendere la lettura dei dati omogenea e coerente con le variazioni introdotte nella Nuova Mappa del Risparmio Gestito. In breve, le novità introdotte sono le seguenti:

- Informazioni più complete sull’andamento della raccolta cumulata dei fondi aperti dall’inizio dell’anno sui fondi di diritto estero promossi da gruppi esteri (anche se ancora parziali) e una stima in merito all’evoluzione del patrimonio dei fondi;
- sostituzione del riparto tradizionale dei fondi tra “fondi italiani”, “fondi round-trip” e “fondi esteri” con una lettura combinata delle informazioni distinte per nazionalità di origine/riferimento del gruppo (gruppi italiani, gruppi esteri) e domicilio dei fondi (fondi di diritto italiano, fondi di diritto estero);
- eliminazione dell’evidenza della composizione sintetica del portafoglio dei fondi armonizzati di diritto italiano;
- pubblicazione, sotto il nome “Altri Gruppi Associati”, dei dati delle associate che partecipano solo trimestralmente alla rilevazione statistica e più in generale di tutte quelle società per cui non è disponibile un dato aggiornato. Indicazione di dati non disponibili (ND) per le Società che, pur partecipando mensilmente alla rilevazione, per disguidi temporanei non sono riusciti ad inviare i dati in tempo utile per la pubblicazione del rapporto. Il dettaglio di queste Società è disponibile alla tav. 4 del rapporto.

Il nuovo rapporto mensile, seppur con i limiti sopra esposti, presenta comunque un’indicazione molto importante dei flussi di raccolta di breve periodo e da inizio an-



no. Solo grazie alle modifiche effettuate, è ora possibile cogliere immediatamente, senza dover combinare le informazioni statistiche pubblicate in diversi rapporti, i trend dei fondi comuni aperti. Un settore che costituisce una parte importante dell'industria del risparmio gestito.

Tavole storiche omogenee e complete sull'industria dei fondi aperti sono in parte già disponibili nella "Nuova Mappa del Risparmio Gestito", ulteriori dati saranno pubblicati sul sito internet dell'Associazione nella sezione Dati e Pubblicazioni.

A. Oggetto dell'analisi

Il rapporto analizza i fondi e le SICAV/SICAF (OICR) di diritto italiano e estero sia armonizzati sia non armonizzati:

- Fondi aperti: per gli OICR di diritto italiano si veda il Titolo II, Capo I del DM. del 24 maggio 1999, n. 228, il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Titolo V. Cap. III. Sez. II e III) e i loro successivi aggiornamenti; per gli OICR di diritto estero la direttiva comunitaria e le disposizioni del paese d'origine;
- Fondi riservati: per gli OICR di diritto italiano si veda l'art. 15 del DM. del 24 maggio 1999, n. 228 e successivi aggiornamenti e il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Titolo V. Cap. III. Sez. V); per gli OICR di diritto estero le disposizioni del paese d'origine;
- Fondi hedge: per gli OICR di diritto italiano si veda l'art. 16 del DM. del 24 maggio 1999, n. 228 e successivi aggiornamenti e il Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Titolo V. Cap. III. Sez. VI); per gli OICR di diritto estero le disposizioni del paese d'origine.
- Fondi di diritto italiano: fondi domiciliati in Italia
- Fondi di diritto estero: fondi domiciliati all'estero, prevalentemente in Lussemburgo, Irlanda, Francia.

B. Tipologia di dati raccolti e periodo di riferimento

Allo scopo di rendere l'indagine congruente alla realtà italiana, il rapporto analizza tutte le attività svolte dalle società di diritto italiano, mentre per le società domiciliate all'estero, che svolgono un'attività rilevante con clienti esteri, viene indicata solo la quota parte relativa all'attività generata dalla clientela italiana.

I dati sui fondi di fondi sono inclusi nei totali, per consentire l'unificazione con gli standard europei EFAMA (European Fund and Asset Management Association); i dati pubblicati sono quindi al lordo della duplicazione derivante dall'investimento dei fondi promossi in fondi già censiti nel rapporto. Nei dati aggregati per società di promozione vengono sommati i dati relativi alle diverse tipologie di OICR istituiti, compresi i fondi di fondi che investono in OICR collegati. Ciò comporta che l'ammontare complessivo



del patrimonio di alcune società e di alcuni gruppi è incrementato per effetto della duplicazione. Anche l'ammontare relativo alla raccolta netta per singola società e gruppo è influenzato (sovrastimato o sottostimato) dall'effetto di duplicazione.

- **Raccolta Netta:** raccolta dei prodotti promossi, al netto dei rimborsi. Il dato è al lordo della possibile duplicazione derivante dall'investimento dei fondi in altri fondi censiti nel rapporto.
- **Patrimonio netto:** è composto da tutti i prodotti istituiti dalla società. Il dato è al lordo della possibile duplicazione derivante dall'investimento dei fondi in altri fondi censiti nel rapporto.
- **Numero fondi:** numero di fondi censiti alla fine del periodo di riferimento. Questo dato varia a seguito del lancio di nuovi prodotti o della cessata operatività di altri a seguito di fusioni o liquidazioni.

I dati sui flussi (raccolta netta) si riferiscono a tutto il periodo oggetto di rilevazione ovvero il mese solare, mentre i dati di *stock* (patrimonio, numero di fondi) si riferiscono alla situazione registrata alla fine del periodo oggetto di rilevazione (fine del mese). Unica eccezione è rappresentata dai fondi hedge, che effettuano quotazione mensile: di conseguenza, la situazione presentata ha un gap temporale di un mese rispetto agli altri prodotti *rolling*.

Si ricorda infine che le serie proposte possono essere oggetto di affinamento e modifica nel corso dei mesi e trimestri successivi.

C. Metodologia di integrazione dei dati rilevati trimestralmente con i dati rilevati mensilmente: costruzione della serie storica e aggiornamento delle serie

La revisione del rapporto mensile ha l'obiettivo di mostrare una fotografia il più possibile completa dell'andamento dell'industria dei fondi aperti, tramite l'uso di tutte le informazioni disponibili dall'associazione al momento della diffusione del rapporto. Data la differente periodicità temporale dei dati forniti dalle associate, si è voluto mostrare, in modo chiaro e attraverso l'introduzione di note esplicite, che il rapporto mensile fornisce dati parziali sui fondi di diritto estero promossi da gruppi esteri, pur analizzando in modo completo i fondi di diritto italiano e i fondi di diritto estero promossi da gruppi italiani. Solamente per un campione di questi fondi sono infatti disponibili mensilmente dati sui flussi di raccolta e di patrimonio; per questo motivo i dati di tali fondi sono parziali, così come quelli dei relativi gruppi promotori presenti nel rapporto mensile.

A titolo indicativo mostriamo di seguito un esempio delle differenze tra i dati pubblicati nei due diversi rapporti statistici.



Tab. 1 Flussi di raccolta pubblicati nel rapporto mensile e nel rapporto trimestrale negli anni 2005 e 2006

Dati in milioni di euro	Rapporto mensile (M)	Rapporto trimestrale (T)	Delta (T-M)
I trim. 2005	1.618,1	4.440,3	2.822,3
II trim. 2005	-942,4	1.387,9	2.330,3
III trim. 2005	7.373,6	10.833,6	3.460,1
IV trim. 2005	394,2	4.665,2	4.271,1
I trim. 2006	4.244,3	8.059,5	3.815,2
II trim. 2006	-9.713,2	-7.635,8	2.077,4
III trim. 2006	-5.726,8	-4.946,7	780,1
IV trim. 2006	-6.670,4	-5.000,5	1.669,9

Al fine di fornire un quadro il più possibile completo (data anche la consuetudine e la tradizione ventennale del rapporto di inizio mese) nelle tavole mensili sono stati integrati i dati raccolti trimestralmente.

La metodologia seguita, al fine di arricchire il rapporto, non ha introdotto alcuna stima soggettiva che potesse inficiare i trend di raccolta, ma ha solo portato all'aggiornamento dei dati sul patrimonio, allo scopo di renderli più coerenti con l'andamento dei mercati finanziari alla data della rilevazione. Per quei fondi, dei quali non è disponibile il dato mensile (oltre 1.000 fondi rappresentanti circa il 7% del patrimonio dell'industria), si sono utilizzate pertanto le seguenti convenzioni:

- è stato stabilito uguale a zero il valore della raccolta di periodo;
- è stato stimato il patrimonio netto di ogni singolo fondo, partendo dall'ultimo valore di patrimonio disponibile comunicato dall'associato e correggendolo sulla base del rendimento medio registrato dalla categoria a cui il fondo appartiene. Si è convenzionalmente deciso di non stimare alcun effetto sulla raccolta, al fine di non inserire elementi di soggettività nell'analisi, sebbene sia noto che la variazione del patrimonio, tra due date, dipenda sia dal rendimento del fondo (e quindi dalla rivalutazione o dalla svalutazione delle attività finanziarie componenti lo stesso) sia dalla raccolta.

E' possibile quindi dedurre dalle considerazioni sopra esposte che la metodologia di divulgazione dei dati sui flussi di raccolta sui trend di breve periodo non è cambiata rispetto alle precedenti indagini. E' variato invece il metodo di calcolo della raccolta netta da inizio anno, per il quale viene ora riportata anche la raccolta storica di quei fondi che venivano (e continuano) ad essere censiti solo trimestralmente. Il dettaglio di come è composta la raccolta netta cumulata viene esplicitato nel grafico "Evoluzione raccolta netta", dove l'ausilio delle note agevola il lettore nel comprendere se il dato presentato è parziale (p) o meno.



A titolo esemplificativo, la raccolta da inizio anno contenuta nel rapporto di giugno 2008, diffuso il 4 luglio, è composta dalla somma delle seguenti voci:

- raccolta pubblicata nel rapporto mensile di gennaio, febbraio e marzo (relativa a circa 2.500 fondi) + la raccolta dei fondi di diritto estero promossi da gruppi esteri rilevati trimestralmente (circa 1.000 fondi) censiti nel solo rapporto trimestrale, ovvero raccolta pubblicata nel rapporto trimestrale sui fondi aperti (pubblicato nella sez. B della Nuova Mappa del Risparmio Gestito), salvo rettifiche;
- raccolta pubblicata nel rapporto mensile di aprile (circa 2.500 fondi), salvo rettifiche;
- raccolta pubblicata nel rapporto mensile di maggio 2008 (circa 2.500 fondi), salvo rettifiche;
- raccolta pubblicata nel rapporto mensile di giugno 2008 (circa 2.500 fondi).

La tabella che segue mostra una timetable della diffusione dei rapporti statistici dove:

- (p): indica che il valore pubblicato è un dato parziale in quanto non si dispone di informazioni esaustive a livello mensile sul fenomeno analizzato;
- (e): indica che il valore pubblicato è un dato parzialmente stimato;
- (t): indica che il valore pubblicato è rilevato nella sua interezza;
- TM: Trend mensile sui fondi aperti;
- NMRG: Nuova Mappa del Risparmio Gestito: Sez. B. OICR aperti.

Si evidenzia infatti che il flusso di raccolta cumulato da inizio anno sarà oggetto di variazione nel mese successivo, all'uscita dell'aggiornamento del rapporto trimestrale denominato "Nuova Mappa del Risparmio Gestito".

Data di diffusione	Rapporto	Periodo di riferimento	Fondi di diritto italiano e fondi di diritto estero di gruppi italiani		Fondi di diritto estero di gruppi esteri	
			RN	PAT	RN	PAT
4/2/08	TM	Gennaio	(t)	(t)	(p)	(e)
6/3/08	TM	Febbraio	(t)	(t)	(p)	(e)
4/4/08	TM	Marzo	(t)	(t)	(p)	(e)
7/5/08	TM	Aprile	(t)	(t)	(p)	(e)
15/5/08	NMRG	1° trim. 08	(t)	(t)	(t)	(t)
6/6/08	TM	Maggio	(t)	(t)	(p)	(e)
4/7/08	TM	Giugno	(t)	(t)	(p)	(e)
6/8/08	TM	Luglio	(t)	(t)	(p)	(e)
Entro il 15/8/08*	NMRG	2° trim. 08	(t)	(t)	(t)	(t)
4/9/08	TM	Agosto	(t)	(t)	(p)	(e)
6/10/08	TM	Settembre	(t)	(t)	(p)	(e)
6/11/08	TM	Ottobre	(t)	(t)	(p)	(e)
Entro il 15/11/08	NMRG	3° trim. 08	(t)	(t)	(t)	(t)
4/12/08	TM	Novembre	(t)	(t)	(p)	(e)
8/1/09	TM	Dicembre	(t)	(t)	(p)	(e)
5/2/09	TM	Gennaio	(t)	(t)	(p)	(e)
Entro il 15/2/09	NMRG	4° trim. 08	(t)	(t)	(t)	(t)
5/3/09	TM	Febbraio	(t)	(t)	(p)	(e)

* La diffusione del rapporto potrebbe subire delle modifiche



L'utilizzo di informazioni con una serie trimestrale ha influenzato la modalità di presentazione delle informazioni, che richiedono l'aggregazione trimestrale come minimo comune denominatore per essere confrontabili. Per questa ragione le serie mensili forniranno soltanto alcuni valori sintetici e di trend di breve periodo, mentre le analisi storiche avranno come base comune il trimestre.

Tavole storiche omogenee e complete sull'industria dei fondi aperti sono in parte già disponibili nella "Nuova Mappa del Risparmio Gestito"; ulteriori informazioni saranno pubblicate sul sito internet dell'associazione nella sezione Dati e Pubblicazioni.