

Alessandro Rota

Breve storia dei fondi comuni in Italia



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Alessandro Rota

Breve storia dei fondi comuni in Italia



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Progetto grafico e impaginazione: Lob media relations

Stampa: Galli Thierry Stampa

Stampato su carta Artic Paper Munken Pure certificata FSC, PEFC, EU Ecolabel



Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questa pubblicazione può essere riprodotta, archiviata, memorizzata o trasmessa in qualsiasi forma o mezzo – elettronico, meccanico, reprografico, digitale – se non nei termini della legge che tutela il Diritto d'Autore.

In copertina: *Stock traders at Milan Stock Exchange - 1990, CORBIS*

Sommario

Prefazione

A cura di Fabio Galli 6

1960-1969 – Da Interitalia alla fine del *laissez-faire* 8

- Le esperienze pionieristiche dei primi anni '60 9
- La fine del miracolo economico e il declino della borsa 12
- Lo sbarco dell'IOS e la "naturalizzazione" di Fideuram 14
- Tensioni valutarie e fine della politica liberale 18
- Dalla Costituzione alla rincorsa: primi tentativi per una legge sui fondi 19

1970-1983 – Dai fondi esteri autorizzati alla legge sui fondi italiani 26

- Il risparmio "intrappolato": gli anni '70 tra inflazione e repressione valutaria 27
- I fondi autorizzati: un inizio "in discesa" 29
- Primi segni di recupero: il risparmio in *pressing* sulla borsa 31
- Nuovi tentativi normativi 33
- La legge sui fondi del 1983 34

1984-1992 – Dai primi fondi italiani alla direttiva UCITS 42

- Verso il debutto 43
- La costituzione di Assofondi 45
- Un esordio sopra le aspettative 46
- I primi ribassi: un successo dalle basi fragili? 49
- L'azione associativa a supporto dell'evoluzione della disciplina 53
- Ripresa e trasformazione 54

1993-2000 – Il cammino verso la moneta unica e oltre	62
• La ripresa e la minaccia dell'instabilità	63
• La <i>voice</i> dei gestori: dai primi passi alla rivoluzione delle privatizzazioni	66
• Appuntamento con l'euro e raccolta record	70
• Evoluzione della classificazione e innovazione di prodotto	74
• <i>Asset re-allocation</i> e febbre <i>dot-com</i>	78
• La seconda giovinezza dei fondi <i>round-trip</i>	80
• La disciplina si rinnova: il TUF e i relativi provvedimenti di attuazione	83
2001-2014 – Il nuovo millennio: la crescita, nonostante tutto	88
• Resistenza e innovazione: i fondi attraverso la crisi della <i>new economy</i>	89
• Ripresa dei mercati e crescita della competizione	92
• UCITS III e <i>level-playing field</i> regolamentare	96
• <i>Governance</i> dei gestori, <i>governance</i> delle società quotate	98
• L'impatto della crisi finanziaria	101
• L'espansione delle regole europee: UCITS IV, AIFMD e la proposta sugli ELTIF	105
• Crisi del debito sovrano	108
• La storia diventa cronaca	112
Crescita dei fondi comuni, fondi comuni per la crescita	
A cura di Giordano Lombardo	116
Bibliografia	120

Prefazione

La storia dei fondi comuni di investimento, così come quella di ogni altra istituzione bancaria, finanziaria e assicurativa, affonda le proprie radici nella notte dei tempi. L'idea di investire collettivamente per diversificare il rischio, assumere le migliori risorse professionali e sfruttare le economie di scala nel processo organizzativo non ha visto la luce negli Stati Uniti con la crisi del '29, come a volte si racconta.

Laddove ha prosperato una classe media di commercianti e artigiani si trovano tracce di questa potente idea: unire i risparmi, affidarsi a investitori capaci e affrontare i rischi e le opportunità di un mondo incerto. Ma se avessimo percorso l'intera strada dall'origine di questa brillante intrapresa umana, non ne saremmo potuti venire a capo. Gli storici dell'economia hanno in parte sondato questo campo di ricerca, e una presentazione sintetica e stimolante si trova nel volume introduttivo "La Storia del Risparmio", pubblicato lo scorso anno dall'Assogestioni.

D'altro canto non avrebbe avuto senso appiattirsi esclusivamente su una narrazione dei tre decenni che hanno testimoniato lo sviluppo dei fondi secondo le forme giuridiche e finanziarie che conosciamo oggi, uno sviluppo che ha avuto successo in una società finanziariamente complessa e globalizzata. Sarebbe stata una storia senza profondità. Ci siamo così vincolati a parlare dell'Italia, ma in un lasso temporale che abbraccia tre generazioni.

Credo che questa breve storia dei fondi comuni in Italia abbia individuato il giusto equilibrio tra il respiro storico e la concretezza delle forme istituzionali della gestione collettiva proprio negli anni della storia repubblicana. Non a caso l'articolo 47 della Costituzione Italiana, posto a tutela del risparmio, nacque su impulso di Tommaso Zerbi, che fece riferimento esplicito al modello dell'*investment trust*.

In prima battuta, negli anni di uno sviluppo economico disordinato ma impetuoso che vide la forte crescita del paese nonostante un'offerta di servizi finanziari arretrati, alcune iniziative pionieristiche cercarono comunque soluzioni al bisogno di un investimento collettivo, importando le esperienze americane. Solo con notevole ritardo rispetto ai maggiori paesi europei, lo Stato intraprese l'apertura piena e convinta verso la modernizzazione del nostro quadro legislativo. Negli anni Novanta il paese ha poi affrontato l'internazionalizzazione del mercato dei capitali e, in un contesto già economicamente impervio, il risparmio gestito ha vissuto la prima fase di forte sviluppo, accompagnando il processo di convergenza nell'area dell'euro.

I fondi comuni di investimento rappresentano nei paesi avanzati l'istituzione per sua natura più democratica e più vicina alle esigenze del risparmiatore. Entrati ormai nella maturità per esperienza professionale, per dimensione degli attivi gestiti e per ruolo di sostegno alle imprese, possono guardare con orgoglio al contributo che hanno saputo dare allo sviluppo economico e civile dell'Italia. Ma, se ci stacciamo dai capovolgimenti del breve termine e assumiamo, come è nel nostro codice genetico, un'ottica di lunga durata, vediamo con chiarezza che il risparmio gestito non solo vanta una storia autorevole, ma è destinato a svolgere una funzione sempre più preminente nel nostro sistema economico.

Desidero da ultimo, ma non da meno, ringraziare Alessandro Rota, che si è dedicato con passione e acribia alla stesura di questo volume, e tutti coloro che in ambito associativo e nel contesto più ampio della nostra industria hanno messo a disposizione analisi e idee ricche e stimolanti.

Fabio Galli
Direttore Generale Assogestioni