

La novità  
Un canale distributivo aperto a tutti

Investimenti



Listino Un solo prezzo al giorno. Gli scambi partiranno nel 2015. Pro e contro della nuova piattaforma

## Debusti Casse comuni in Piazza Affari I big e gli italiani (ancora) alla finestra

Da oggi le domande di ammissione. Pochi operatori pronti al via. I costi scenderanno?

DI PIEREMILIO GADDA

Da oggi, primo dicembre, i fondi comuni sbarcano in Piazza Affari. Una possibilità di cui si parla da anni e che, sulla carta, può spargiare le regole del gioco nell'industria, offrendo alternative al business tradizionale che lega sgr, banche e reti distributive. E' apprendo, forse, una gara virtuosa sul fronte dei costi e della distribuzione. Per capire se funziona, però, ci vorranno tempo e massa critica. Solo una decina di operatori, tutti piccoli, è pronta al via. Non mancano poi ostacoli burocratici. A causa di una modifica regolamentare ancora sospesa (la *dead line* è al 31 dicembre), i fondi di diritto italiano potrebbero dover aspettare ancora. In prima battuta, quindi, al via potrebbero esserci solo le sicav, anche quelle prodotte da intermediari italiani in Lussemburgo o in Irlanda.

### Tempi certi

Da oggi Piazza Affari accoglierà le richieste di ammissione. Entro gennaio o febbraio, gli investitori potranno iniziare ad acquistare e vendere i fondi quotati, anche se la propria banca non ha accordi commerciali con la sgr che li produce. Bisogna tuttavia sgombrare il campo dagli equivoci: parlare di quotazione è improprio. La negoziazione non sarà continua come per le azioni o gli Etf, con prezzi in acquisto e vendita (denaro lettera) disponibili in ogni istante. Come accade oggi per i fondi venduti allo sportello o dal promotore, ogni giorno verrà fissato un solo prezzo per le quote, calcolato dalla sgr o dalla banca depositaria in base al Nav (Net asset value, patrimonio netto), sommando algebricamente quantità e prezzi di mercato dei singoli strumenti nei quali il fondo investe.

Gli ordini di acquisto e vendita trasmessi entro le ore 11, termine delle contrattazioni, saranno valorizzati al Nav di quello stesso giorno, comunicato ai sottoscrittori entro le 17 del giorno successivo, per es-



**Gestori che andranno in Borsa**  
Carlo Gentili (a sinistra), amministratore delegato di Zenit sgr. Le loro società hanno già manifestato l'interesse ad aderire alla piattaforma di negoziazione dei fondi comuni che debutterà alla Borsa italiana



sero regolati dopo altri due giorni. Fuori Borsa, invece, la banca o il promotore hanno due giorni di tempo per trasmettere l'ordine alla sgr e il sottoscrittore non ha modo di sapere se le quote in acquisto o in vendita saranno liquidate al prezzo di oggi, domani o dopodomani.

L'auspicio di molti è che la quotazione dei fondi favorisca un abbassamento dei costi. Pochi investitori sanno che le commissioni dei prodotti venduti dal promotore o in banca, anche online, hanno due componenti: le commissioni di gestione e i costi del servizio di

vendita e consulenza. Questi ultimi valgono il 50-80% delle spese annue complessive in capo al fondo e vengono retrocessi dalla sgr al canale distri-

### A regime le spese di gestione potrebbero diminuire del 50%

butivo per remunerare l'attività di collocamento. Nel caso dei fondi quotati dovrebbero quindi scomparire, tagliando le commissioni anche del 50%.

Così è successo, per esempio, nel Regno Unito dopo l'introduzione della norma che ha vietato alle reti distributive di essere remunerate dalla società prodotto. Uno sconto analogo è offerto da chi in Italia (AcomeA) propone ai clienti retail due classi per ogni fondo: full service per chi è disposto a pagare anche la consulenza; self service per chi non ne ha bisogno e vuole spendere meno. «A rigor di logica, il costo di gestione dei fondi quotati dovrebbe avvicinarsi a quelli di un servizio self service», osserva Giordano Martinelli, vice presidente di AcomeA.

Ma le fee non potranno coincidere con i puri costi di gestione, perché ci sono le spese di quotazione. Per ogni fondo, Borsa chiede un *una tantum* di 8.500 euro, più una fee annua compresa tra 500 e 6.000 euro, in base all'entità del patrimonio. «Mi aspetto, però, che questi costi incidano in misura marginale sulle spese di gestione, 10-15 punti base», calcola Andrea Caltapan, analista di Consultique. Bisogna considerare poi le spese di negoziazione che oggi non si pagano dal promotore e che potrebbero valere lo 0,2% circa. A conti fatti, in ogni caso, le spese complessive sostenute da chi comprerà fondi in Borsa dovrebbero essere più basse.

### Ad hoc

Alcune sgr faranno quindi una classe ad hoc per la quotazione. Di conseguenza, chi ha già sottoscritto in banca o dal promotore una classe differente dello stesso comparto non potrà vendere in Borsa, ma solo nel modo tradizionale. I fondi quotati avranno alcuni limiti operativi rispetto ai prodotti collocati allo sportello: non sarà possibile, per esempio, attivare piani di accumulo automatici. E potrebbero esserci tempi un po' più lunghi per le operazioni di switch (disinvestimento da un fondo e contestuale reinvestimento in un altro prodotto della casa).

A differenza degli Etf, per i quali gli ordini di Borsa vengono sempre accolti anche quando il differenziale tra prezzo di acquisto e di vendita è ampio, per i fondi comuni, in situazioni estreme, l'ordine di vendita potrebbe restare ineseguito. «Questo vale anche fuori Borsa. La sgr può fissare un limite massimo di quote riscattabili su base giornaliera. Le richieste vengono ordinate in base all'orario di inmissione e, nel caso, quelle eccedenti, verranno cancellate», spiega Alberto Schiesaro di Equita sim, uno degli intermediari incaricati di gestire le operazioni di negoziazione per conto delle sgr. Ma, aggiunge, è raro che acca-

Who's who

## Anthilia, Nextam, AcomeA, Zenit: ai nastri di partenza

Pochi. Per ora gli operatori intenzionati ad aderire al progetto della negoziazione dei fondi in Borsa non sono numerosi. Ecco qualche nome: Zenit sgr, guidata da Marco Rosati, aderirà da subito, come Nextam Partners e Anthilia, dove il numero uno è Giovanni Landi. Si fa anche il nome di AcomeA, fondata da Alberto Foà, e di altri per cui la Borsa rappresenta una vetrina importante.

«Per noi che non abbiamo una rete distributiva, la piattaforma di Borsa italiana apre la possibilità di arrivare a nuovi clienti potenziali, dalla Val d'Aosta alla Sicilia. Non siamo interessati a fare nuove classi di prodotto in vista dell'operazione. Vorremmo offrire tutta la nostra gamma, così com'è, sia la sicav di diritto lussemburghese sia i due fondi di diritto italiano nati nel 2001 — dichiara Carlo Gentili, amministratore delegato di Nextam Partners —. In questi giorni decidiamo in merito all'iter per la sicav. Per i due prodotti storici dobbiamo invece aspettare la modifica normativa necessaria per permettere la trattazione anche dei prodotti di diritto italiano».



AcomeA  
Alberto Foà

a scapito dei fondi di diritto italiano, anche se il ritardo sarà limitato», ribadisce Giordano Martinelli, vicepresidente di AcomeA.

E i big del risparmio gestito? Hanno accolto tiepidamente la novità. Da un lato, le grandi società prodotte non hanno bisogno di farsi conoscere: ritengono che, almeno nella fase iniziale, le dimensioni del mercato siano troppo modeste per offrire reali opportunità di business e non vogliono entrare in conflitto con le reti distributive tradizionali, che rappresentano il loro principale canale di vendita e per le quali la quotazione, disintermediando il percorso distributivo, rappresenta una potenziale spina nel fianco. Preferiscono quindi temporeggiare. In attesa che i volumi crescano.

C'è infine chi teme che la quotazione dei fondi possa rappresentare una potenziale minaccia, incentivando un fai da te di breve termine pericoloso. Ma è un'idea molto opinabile. Equivalente ad affermare che sarebbe meglio impedire lo scambio in Borsa di azioni e bond, per evitare che investitori inesperti possano finire nei guai. Certo il supporto di un professionista, anche per avventurarsi nel mondo dei fondi, è indispensabile. Proprio lo sviluppo della consulenza a parcella, remunerata in modo esplicito e trasparente, dovrebbe fare da habitat naturale alla crescita del mercato dei fondi quotati. Eppure, nonostante la direttiva Mifid II — che farà chiarezza sui distinguo tra consulenza indipendente e non — sia sempre più vicina (sarà recepita entro il 3 luglio del 2016, per entrare in vigore a gennaio del 2017), per adesso gli intermediari si sono mossi in ordine sparso.

P. GA.

FOTOGRAFIA: RICERCA

### ISTRUZIONI PER L'USO

|                        |  |
|------------------------|--|
| <b>1 dicembre 2014</b> | Inizio richieste di ammissione alla quotazione dei fondi in Borsa  |
| <b>Gen./feb. 2015</b>  | Prime negoziazioni dei fondi nel segmento EtfPlus  |
| <b>Ore 11:00</b>       | Termine contrattazione giornaliera. Gli ordini di acquisto e vendita trasmessi entro questo momento vengono valorizzati al Nav del giorno stesso, reso noto il giorno successivo   |
| <b>8.500 euro</b>      | Costo a carico della Sgr per quotare un singolo comparto, una tantum più commissione annua in base al patrimonio gestito   |
| <b>Vantaggi</b>        | Più competizione tra operatori. Commissioni di gestione più basse (fino al 50%). Meno incertezze su prezzo e tempi di esecuzione degli ordini. Più trasparenza sulla struttura commissionale dei fondi.                        |
| <b>Svantaggi</b>       | Piano di accumulo automatico (pac) non disponibile. Tempi potenzialmente più lunghi per lo Switch da un fondo a un altro. In casi estremi, l'ordine può restare ineseguito e venire cancellato (come per i fondi non quotati). |
| <b>Incognite</b>       | Inizialmente aderiranno solo pochi operatori di piccole e medie dimensioni. La quotazione potrebbe incentivare il fai da te di breve termine, non adatto ai fondi comuni.  |

S.A.  
Fonte: elaborazione CorriereEconomia

FOTOGRAFIA: RICERCA