



In Borsa il fondo rende di più



Nel lungo periodo
le minori spese
di gestione
favoriranno
la performance

di **Gabriele Petrucciani**



◉ Riduzione dei costi e maggiore libertà di scelta. Sono questi i principali benefici che la quotazione in Borsa dei fondi comuni porterà ai risparmiatori. Ma non solo. Ci sarà anche una maggiore competitività, in quanto si apriranno spazi importanti per molte società di gestione (Sgr).

«In un mercato come quello italiano dominato dalle reti, per le Sgr di piccole e medie dimensioni è quasi impossibile entrare in distribuzione presso queste stesse reti e quindi raggiungere i risparmiatori – commenta Davide Pasquali, presidente di Pharus Sicav, società di diritto lussemburghese che è già pronta a portare sul mercato italiano 10 comparti della propria sicav –. Con la quotazione in Borsa, invece, si apre un nuovo canale di distribuzione. Fino a oggi, chi voleva comprare un fondo doveva rivolgersi necessariamente a un intermediario, la cui offerta spesso era limitata ai prodotti della casa. Ora, invece, grazie all'accesso diretto, è possibile comprare qualsiasi prodotto, anche quelli che non sono distribuiti dal proprio intermediario. Basterà recarsi in banca e passare l'ordine di acquisto di un fondo allo sportello, esattamente come già avviene per le azioni e le obbligazioni. Oppure si potrà fare tutto via web, attraverso una piattaforma di trading online». Questo non solo porterà un numero maggiore di risparmiatori ad avvicinarsi al mondo del risparmio gestito, ma porterà anche importanti benefici in termini di costi.

MENO COSTI...

I fondi costeranno meno perché la commissione di gestione verrà depurata di quella quota parte che fino a oggi serviva a remunerare il canale distributivo. Gli operatori che vorranno quotare i loro prodotti, infatti, dovranno crea-

re una classe specifica del fondo da destinare a Piazza Affari. Una classe che avrà commissioni di gestione più basse. L'entità del risparmio dipenderà dalla politica di pricing delle singole Sgr. Pharus sicav, per esempio, ha intenzione di offrire i propri fondi flessibili e obbligazionari con uno sconto commissionale compreso tra il 20% e il 25 per cento. Nel caso di Acomea Sgr, invece, che aveva già creato da tempo una classe di fondi che non comprende la remunerazione del canale distributivo, lo sconto commissionale si aggira tra il 40% e il 50 per cento. Se da un lato, però, si beneficia di costi di gestione più bassi, dall'altro non bisogna dimenticarsi delle commissioni che si andranno a pagare, una tantum, per l'acquisto e la vendita del fondo in Borsa. Costi che al massimo possono arrivare allo 0,7% a operazione allo sportello fisico, ma mediamente sono molto più bassi (intorno allo 0,25%) via web.

TUTTO PRONTO O QUASI

I nodi da sciogliere

A distanza di due mesi e mezzo dall'entrata in vigore del regolamento di Borsa Italiana nessuna Sgr ha quotato i propri fondi in Borsa. Non perché non ci sia interesse. Anzi. Il problema è che ci sono ancora dei nodi da sciogliere. I fondi di diritto italiano sono in attesa di un decreto del Mef (dovrebbe essere firmato nei prossimi giorni) che dia efficacia al provvedimento di Banca d'Italia dello scorso 19 gennaio. I fondi esteri, invece, sono in attesa che vengano chiarite alcune "tecnicità". In particolare, la Cssf (è la commissione di sorveglianza lussemburghese) sta verificando con Borsa Italiana alcuni tecnicismi che contrastano con la legge lussemburghese. Un primo aspetto riguarda la clausola di "massive redemption" che in Lussemburgo tutela gli investitori nel caso in cui ci sia una quota rilevante di riscatto dal fondo. L'altro aspetto riguarda il limite massimo giornaliero (in milioni) tra acquisti e vendite fissato da Borsa Italiana; un limite che non è presente nella normativa lussemburghese.

... E PIÙ RENDIMENTI

Il risparmio commissionale accumulato e capitalizzato nel corso degli anni può portare in un'ottica di lungo periodo a un maggiore rendimento nell'ordine del 10-15%. Un semplice confronto tra le due classi di fondi (quella al lordo della remunerazione del canale distributivo e quella al netto della remunerazione) può aiutare a capire l'effetto che la quotazione in Borsa avrà sul rendimento. Si prenda come esempio il fondo azionario Acomea Italia (le performance sono consultabili sul sito www.aclea.it): la classe A1 ha una commissione di gestione annua dell'1,9%, mentre la classe A2 ha una commissione di gestione annua dello 0,80 per cento. Negli ultimi 3 anni la classe A1 ha generato un rendimento del 59,59%, per una performance media annualizzata del 16,86 per cento. La classe A2, invece, per effetto delle minori commissioni pagate ha generato un rendimento a 3 anni del 63,77%, per una performance media annualizzata del 17,87 per cento. In pratica, ogni anno la classe al netto della remunerazione da destinare al canale distributivo ha generato un extra-rendimento dell'1,01 per cento.

NESSUNA CONTROINDICAZIONE

Insomma, tra maggiore competitività e riduzione dei costi, la quotazione in Borsa porterà diversi benefici al risparmiatore. E, a detta degli esperti, senza alcun rischio. «Aprire un canale di accesso diretto a uno strumento come il fondo comune non ha nessuna controindicazione – puntualizza Giordano Martinelli, vice presidente di Acomea Sgr –. Anzi, si mette a disposizione del risparmiatore un prodotto che ha una rischiosità di gran lunga inferiore rispetto al mercato azionario. Investendo in una singola azione, infatti, è possibile anche perdere tutto. Comprando un fondo comune, invece, si acquista un paniere diversificato di azioni, diluendo così il rischio. È chiaro che bisognerà informarsi e avere un po' di attenzione; ma dire che la quotazione in Borsa dei fondi possa rappresentare una minaccia è sbagliato. Chi ha veramente paura? Chi, a fronte di una vendita fatta una sola volta continua a prendere retrocessioni per 5-6 anni, dando un servizio di scarsa qualità – conclude –. Da questo punto di vista l'approdo in Borsa dei fondi aiuterà gli investitori a capire che oggi pagano una commissione per un servizio che non stanno ricevendo. E a quel punto lo pretenderanno».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

GLI ASPETTI OPERATIVI



I passi per comprare un Oicr sul listino milanese

Negoziazioni fino alle 11, con un solo prezzo giornaliero: il Nav

Il fondo comune d'investimento approda a Piazza Affari. Il primo dicembre 2014 sono entrate in vigore le modifiche del regolamento di Borsa Italiana che consentono la negoziazione dei fondi diversi dagli Etf (Exchange traded fund). Ma chi può chiedere l'ammissione alla quotazione? Dove saranno quotati i fondi? E quali saranno le mo-

dalità di negoziazione?

Secondo quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana, possono richiedere la quotazione tutti gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) aperti conformi alla direttiva Ucits e che prevedano nel prospetto la quotazione in un mercato regolamentato. E a fare domanda di ammissione alla Borsa possono essere sia i fondi di diritto italiano sia i fondi di diritto estero. Anche se, a conti fatti, in questo momento soltanto i prodotti domiciliati oltre confine hanno la possibilità di essere ammessi alla quotazione a Piazza Affari. Per i fondi tricolore, infatti, manca ancora un decreto del Mef che una volta firmato darà efficacia al provvedimento

Banca d'Italia dello scorso 19 gennaio.

I fondi ammessi alla quotazione saranno negoziati su uno specifico segmento del mercato EtfPlus, denominato "segmento Oicr aperti". Di fatto, ci sarà un periodo di negoziazione limitato, che andrà dalle 9.00 alle 11.00 e l'eventuale sbilanciamento delle contrattazioni sarà coperto negli ultimi 5 minuti da un "operatore incaricato" (una banca o una Sim individuata dall'emittente del fondo) che ha l'obbligo di chiudere il delta, ovvero il differenziale tra domanda e offerta che si forma sul mercato (questo dovrebbe consentire di soddisfare tutti gli scambi). La chiusura delle negoziazioni è stata fissata da Borsa Italiana alle 11.00 per

consentire all'operatore incaricato il rispetto dei tempi previsti dalla Sgr per i processi di creazione e di rimborso delle quote.

A differenza di quanto avviene per la contrattazione di azioni o di obbligazioni, nel caso dei fondi le quote saranno "valorizzate" in quantità, quindi non ci sarà un prezzo che oscillerà in base alla legge della domanda e dell'offerta. L'esecuzione dei contratti avverrà sulla base di un unico prezzo giornaliero calcolato dall'emittente, il Nav (il Net asset value è il valore della quota), e che l'operatore incaricato comunicherà a Borsa Italiana entro le ore 17 del giorno di Borsa aperta successivo a quello di negoziazione (nelle giornate in cui non vi è il calcolo del Nav non ci saranno nego-

ziazioni). I contratti saranno poi liquidati il terzo giorno successivo alla loro stipulazione.

Dunque, è un'operatività abbastanza semplice. In sostanza, il prezzo di acquisto e vendite delle quote di un fondo in Borsa sarà uguale per tutti e corrisponderà con il Nav dello strumento. Una procedura che crea coerenza e simmetria con l'attuale canale di distribuzione.

Al pari degli altri titoli quotati, infine, la classe di fondi ammessa alla negoziazione in Borsa sarà dematerializzata e quindi in caso di acquisto di un Oicr a Piazza Affari si aprirà un rapporto con Monte Titoli.

– Ga.Pe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



TUTTI I PASSAGGI CHE VANNO FATTI

CHI SI PUÒ QUOTARE

Secondo quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana, possono richiedere la quotazione tutti gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) aperti conformi alla direttiva Ucits, che prevedano nel prospetto la quotazione in un mercato regolamentato. Possono fare domanda anche i fondi non registrati per la vendita in Italia.

RICHIESTA DI QUOTAZIONE

La richiesta per la quotazione va inoltrata a Borsa Italiana, corredata dalla bozza del prospetto, per il quale deve essere richiesto contestualmente il nulla osta alla Consob. Qualora successivamente all'ammissione alla quotazione vengano meno i requisiti di cui ai commi precedenti, Borsa Italiana potrà decidere la sospensione o, nei casi più gravi, la revoca dalle negoziazioni delle quote del fondo.

OBBLIGHI INFORMATIVI

L'emittente di fondi ammessi alle negoziazioni nel mercato EtfPlus deve comunicare il valore della quota o azione (Nav), nel giorno T+1 entro le ore 17. Deve inoltre comunicare il numero di quote (per i fondi) o azioni (per le Sicav) in circolazione.

CHI SI STA MUOVENDO

In questo momento molti emittenti stranieri sono pronti per chiedere l'ammissione al mercato EtfPlus, mentre gli emittenti italiani sono in attesa della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, approvato da Banca d'Italia il mese scorso, che contiene le modifiche normative necessarie per procedere alla quotazione.

IL MECCANISMO CHE REGOLA LA DOMANDA E L'OFFERTA

COME FUNZIONA LA QUOTAZIONE DEI FONDI

Ogni emittente che decide di quotare i suoi fondi deve selezionare un operatore incaricato che ha il ruolo di inserire sul mercato le proposte a copertura del differenziale tra ordini di acquisto e vendita, nonché di regolare tali operazioni presso Monte Titoli e presso la banca depositaria dell'emittente.

CHI PUÒ INVESTIRE

I fondi quotati sono accessibili sia agli investitori istituzionali, sia al retail. Per la negoziazione basta un ordine di acquisto o di vendita impartito alla propria banca, analogamente a quanto avviene per negoziare un'azione o un'Etf.

NEGOZIAZIONI

La chiusura delle negoziazioni è prevista per le 11 del mattino, quindi gli ordini potranno essere inseriti dalle 9 alle 10.55. A 5 minuti dal termine, l'operatore incaricato abbinerà i vari ordini di acquisto e di vendita e inserirà una proposta a conguaglio della differenza bid/offer, in modo da pareggiare il book di negoziazione.

NAV COMUNICATO QUOTIDIANAMENTE

L'emittente mette a disposizione di Borsa entro le 17 del giorno dopo (T+1) i valori del Nav del fondo, che diventerà il prezzo ufficiale di regolamento delle contrattazioni del giorno precedente (T). Entro il giorno successivo (T+2), l'operatore incaricato e la banca depositaria riscontoreranno i valori immessi ed entro il terzo giorno (T+3) tutte le controparti regoleranno le operazioni (e quindi si potrà avere il pagamento o l'incasso del controvalore negoziato).



TRASPARENZA SUI COSTI E PIÙ CONCORRENZA

VANTAGGI

Con la quotazione dei fondi in Borsa il risparmiatore avrà a disposizione un canale aggiuntivo per la sottoscrizione di questi prodotti, finora in larga parte collocati tramite le banche e le reti di promotori. Si possono quindi comprare e vendere fondi direttamente in Borsa, analogamente a quanto si fa con gli Etf.

MAGGIORE TRASPARENZA E MINORI COSTI

Con la quotazione di classi commissionali differenti, al risparmiatore dovrebbe diventare più chiaro quale servizi sta ricevendo dai vari soggetti (gestore e collocatore). In Borsa dovrebbero approdare fondi di classi meno costose, in cui non c'è la consueta retrocessione di una parte della commissione al collocatore.

MAGGIORE COMPETIZIONE SUL MERCATO

La quotazione consentirà l'abbattimento di alcune barriere all'ingresso finora presenti nel mercato del risparmio gestito, consentendo anche a operatori più piccoli di quotare i propri strumenti in Borsa. In questi modo il risparmiatore dovrebbe avere a disposizione un'offerta più ampia e venire a conoscenza anche di piccole realtà interessanti. I prodotti inoltre saranno più facilmente comparabili.

PORTABILITÀ DELLE QUOTE

I fondi quotati in teoria potranno essere acquistati dai clienti di tutte le banche e le quote dei fondi saranno liberamente trasferibili da un intermediario all'altro, se il sottoscrittore decide di cambiare banca. Oggi invece l'investimento andrebbe liquidato, se la Sgr non ha un accordo di distribuzione con la nuova banca.

LE INSIDIE DEL FAI-DA-TE E LE DIFFICOLTÀ SUI PAC

RISCHI

Con la quotazione dei fondi, questo strumento diventa più facilmente accessibile agli investitori in modalità fai-da-te: un fattore che potrebbe rivelarsi insidioso nel caso in cui il risparmiatore non abbia le necessarie competenze per comprendere e confrontare i prodotti.

SPECULAZIONE E TRADING

Secondo alcuni addetti ai lavori, la facilità di negoziazione che deriva dalla quotazione potrebbe spingere a un'operatività di breve termine su questi strumenti, i cui risultati invece di solito andrebbero valutati in un orizzonte di tempo sufficientemente lungo. Inoltre, sempre secondo alcuni il fenomeno potrebbe spingere a comportamenti speculativi.

ONERI DI NEGOZIAZIONE

Nella valutazione dei costi occorre considerare che la quotazione in Borsa presuppone degli oneri di negoziazione che l'intermediario preleva al cliente per la compravendita degli strumenti finanziari. Si tratta comunque di costi contenuti che verrebbero compensati da eventuali minori commissioni.

PIÙ DIFFICILE IL PAC

Le classi di fondi che saranno quotate potranno non prevedere la possibilità di fare i Pac (piani di accumulo del capitale) anche se il problema può essere aggirato provvedendo a comprare quote del fondo con cadenza periodica per un importo fisso. Anche la procedure di switch da un fondo all'altro saranno sotto alcuni aspetti più complicate, perché occorrerà fare due passaggi: vendere un fondo in Borsa e comprarne un altro.