

cover story

il dilemma quotazione

Fondi sulla via della Borsa ma c'è chi dice «no»

Tra i gestori favorevoli all'innovazione molti iscritti ad Assogestioni: Pioner, Aletti Gestielle e Generali compresi

Gianfranco Ursino

■ Quasi un plebiscito. La larghissima maggioranza delle società di gestione che offrono i loro prodotti ai risparmiatori italiani, vede con favore la possibilità di negoziare i fondi comuni in Borsa. Almeno secondo le argomentazioni resposte di 45 società su 49 che hanno espresso la loro opinione sull'opportunità per l'industria del risparmio gestito di avere un canale di distribuzione aggiuntivo per i loro prodotti.

Nell'elenco delle società che ritengono che la negoziazione dei fondi a Piazza Affari possa solo far bene al settore e renderlo più efficiente, figurano soprattutto player di medio-piccole dimensioni prive di proprie reti di distribuzione. Ma tra i favorevoli ci sono anche grandi nomi del risparmio gestito italiano ed estero (Pioneer, Generali, Aletti Gestielle, Amundi e Natixis), che possono comunque già fare affidamento su una o più reti di collocamento, all'interno del loro gruppo di appartenenza. Quasi tutte case d'investimento associate ad Assogestioni. Eppure, i vertici dell'associazione dei gestori un anno fa, quando Borsa Italiana aveva aperto il dossier sulla "quotazione" dei fondi, avevano declinato l'invito a

sedersi al tavolo di riflessione organizzato per dare voce agli operatori. Persino l'Abi, seppur contraria all'iniziativa, aveva partecipato ai lavori. Adesso è quasi tutto pronto, manca solo il via libera definitivo da parte di Banca d'Italia, mentre la Consob ha già ritoccat i propri regolamenti per ampliare i canali distributivi ed aiutare il mercato a far emergere non solo i gestori, ma anche i consulenti di qualità (vedi intervista a pagina 5). L'obiettivo è di partire entro la fine di quest'anno.

contrari

Ma tra la schiera delle società che non caldeggiavano la svolta della negoziazione dei fondi in Borsa, non ci sono solo le quattro Sgr che hanno manifestato apertamente le loro osservazioni critiche sull'argomento (Azimut, Lemanik, La Française e Nemesis). Molte case d'investimento, soprattutto i big del settore di matrice estera (vedi tabella e articolo in basso), hanno preferito trincerarsi dietro un «no comment».

Alcuni grandi operatori hanno risposto che non hanno ancora affrontato questo tema con il necessario livello di approfondimento o che sull'argomento proposto sono ancora in corso valutazioni e, per il momento, non vogliono esprimersi. Ma tra di loro, la maggioranza è sicuramente contraria. A volte una non risposta è più esplicita di una risposta.

l'attesa efficienza

La centralità del canale di acquisto e vendita delle quote dei fondi in Borsa rappresenterebbe, quindi, un importante punto di svolta per l'industria e potrebbe aprire oppor-

tunità su diversi fronti. Tra chi accoglie favorevolmente la novità, quasi tutti tendono a sottolineare il grande salto in avanti che il settore può compiere in termini di efficienza, maggiore concorrenza e sostenibilità del business. La Borsa faciliterebbe la trasparenza e la competizione dell'offerta favorendo lo sviluppo del mercato sia sul fronte dell'accesso ai prodotti, sia promuovendo una sorta di selezione naturale dei fondi di qualità. Ci sarebbe una semplificazione delle procedure operative, un potenziamento dell'allargamento della base clienti e si innesterebbe un circolo virtuoso nella struttura dei costi, con possibile abbattimento delle commissioni o, quantomeno, una maggiore trasparenza con la netta separazione degli oneri che il risparmiatore sostiene per il servizio di gestione e il servizio di consulenza. Tutti, gestori e consulenti, avrebbero modo di valorizzare le proprie competenze. Inoltre la compravendita dei

on line

Le singole posizioni delle Sgr

Tutte le risposte delle case d'investimento saranno pubblicate integralmente, da martedì prossimo 25 marzo 2014, in un dossier online sul canale internet di Plus24. Nella sezione saranno pubblicati anche documenti esclusivi di Borsa Italiana che illustrano nel dettaglio le modalità di compravendita a Piazza Affari delle quote di fondi o azioni di Sicav

www.ilssole24ore.com/plus24

fondi in Borsa, potrebbe rendere più facile l'ingresso degli operatori italiani all'estero. Una via finora poco battuta dai gestori tricolore.

attenti al fai-da-te

Il progetto non è però privo di insidie, come sottolineano un po' tutti i partecipanti all'inchiesta, ma in particolare coloro che hanno voluto evidenziare con forza qualche riserva e, soprattutto, chi ha espresso parere contrario. In primis, viene evidenziato il rischio di favorire il fai-da-te e l'investimento nei fondi con un'ottica di breve periodo e questo potrebbe diventare molto pericoloso e controproducente.

Per tutti resta quindi un punto fermo il valore aggiunto di una consulenza di qualità che deve essere esercitata dai canali distributivi. I consulenti devono avere un ruolo sempre più importante nel guidare l'investitore nella scelta dei prodotti più adatti alle sue specifiche esigenze e nella definizione delle strategie di asset allocation.

Ovviamente perché ciò sia possibile il mercato italiano dell'asset management deve rivedere il proprio modello commerciale, al momento condizionato da una forte ridistribuzione delle commissioni a favore delle reti che svolgono il collocamento. Se i grandi player, che nel nostro Paese sono legati a doppio filo con i gruppi bancari, avranno il coraggio di accettare tale sfida si potrà osservare un riassetamento del modello industriale prima che siano future normative comunitarie a imporlo. È questa la nuova sfida del risparmio gestito, come sottolinea un gestore, nell'evoluzione della Mifid.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La spaccatura

La tabella riassume le posizioni dei gestori e le Se da domani i fondi fossero negoziati in Borsa,

FAVOREVOLI

8A+ Investimenti
Aberdeen
AcomeA
Advam
Aletti Gestielle
Algebris
AllianceBernstein
Alpi Fondi
Amundi
Anthilia Capital Partners
Arc Asset Management
BancoPosta Fondi
Candriam (ex Dexia)
Capital Strategies Partners
Comgest
Consultinvest
Diaman Sicav
Duemme Sicav
Finlabo Inv. Sicav
Generali Investments Europe
Hedge Invest
J. Lamarck Selectra
M&G Investments Italy
Natixis
Neuberger Berman
New Millennium (Banca Finnat)
Nextam Partners
Pharus Sicav
Pioneer Investments Italia
Rothschild & Cie Gestion
Russell Investments
Sella Gestioni
Soprano
Swiss & Global
Symphonia
Union Bancaire Privée
Zenit

FAVOREVOLI CON RISERVA

Bcc Risparmio & Previdenza
BNY Mellon
Credit Suisse
Etica
Fondaco
Ing Im
Lombard Odier
Percam

CONTRARI

Azimut
La Française
Lemanik
Nemesis

NON RISPONDE

Agorà, Alkimis, Allianz G.I, Anima, Arca, Axa, BlackRock, BnpParibas, Carmignac, Deutsche A&W, Ersel, Edmond De Rothschild, Eurizon Capital, East Capital, Euromobiliare Fidelity, Fideuram, Financiere De L'Echiquier, Franklin Templeton, Goldman Sachs Am, Henderson G.I, Ignis, Invesco Am, Investec, Investitori, JPMorganAm, Janus, Kairos Partners, Legg Mason, Mediolanum, Morgan Stanley Am, Nordea, Pictet, Pimco, Raiffeisen, Schroders, Sofia, State Street G.A, Ubi Pramerica, Ubs G.Am, Vontobel

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com
@g_ursino

argomentazioni portate a sostegno delle loro tesi. Questa la domanda sottoposta a 90Sgr: secondo voi sarebbe un bene o un male per l'industria del risparmio gestito?

37

Più offerta quindi più competizione

Lo scambio delle quote dei fondi comuni in Borsa andrebbe nella direzione di una maggiore liberalizzazione del settore e come tale avrebbe ricadute positive per tutta l'industria. Favorisce l'ampliamento dell'offerta e, di conseguenza, la competizione. Inoltre eliminerebbe le barriere all'ingresso rappresentate dagli accordi di distribuzione e dai vincoli operativi connessi

Così è il servizio la chiave del successo

L'innovazione rende disponibili i fondi ai risparmiatori indipendentemente dall'intermediario di riferimento, rendendo il servizio e non il prodotto il fattore critico di successo nella scelta dell'intermediario. Si darebbe libero accesso a ottimi fondi, anche di nicchia, che oggi retrocedono meno commissioni alle reti

Ci sarà chiarezza sulle commissioni

Aiuterebbe a distinguere quale parte delle commissioni, impropriamente dette di gestione, va ai collocatori e quanto ai gestori. Sarebbe opportuno che emergesse anche nei confronti del cliente, l'ammontare di danaro investito nei piani di marketing che le grandi case spendono a favore delle reti bancarie

Meno margini ma più volumi

Sebbene la negoziazione in Borsa dei fondi può tradursi in una minore marginalità su alcuni prodotti (classi di fondi a costi inferiori), questo dovrebbe essere controbilanciato da un aumento dei volumi e da un maggiore riconoscimento della capacità di generare valore rispetto ai competitor o di esser in grado di creare prodotti accattivanti

Perché le azioni sì e i fondi no?

Non si capisce perché un risparmiatore possa acquistare liberamente un qualsiasi titolo quotato e non possa fare altrettanto con un fondo iper-regolato. Tra l'altro, le banche attive nel risparmio gestito, sarebbero obbligate a trattare tutti i fondi disponibili sul mercato, non solo quelli della casa

Troppa enfasi sulla performance

La possibilità di compravendere direttamente le quote dei fondi in Borsa porrebbe l'accento sulle performance. Ma sarebbe un errore guardare solo ai rendimenti: i fondi si distinguono anche per volatilità, strategie ed esposizione a certe tipologie di rischio. Un'eterogeneità dell'offerta che impone di non sottovalutare il ruolo dei professionisti della consulenza.

4

Spinta al fai-da-te, trappola notorietà

La negoziazione in Borsa dei fondi rappresenta una spinta al «fai da te» che potrebbe rivelarsi dannosa e dare adito a politiche di marketing aggressive basate sul prodotto: i fondi più pubblicizzati sarebbero i più venduti e spesso nel mondo del risparmio gestito la qualità non va di pari passo con la notorietà.

41

Pausa di riflessione

Alcuni operatori hanno risposto che non hanno ancora affrontato questo tema con il necessario livello di approfondimento o che sull'argomento proposto sono ancora in corso valutazioni e, per il momento, non vogliono esprimersi.

le modalità di negoziazione

a Scambi al Nav
Le transazioni avvengono mediante l'immissione nel book di negoziazione di proposte senza limite di prezzo. Non è prevista la figura del market maker e non c'è un doppio prezzo di acquisto e vendita, il cosiddetto spread denaro-lettera (bid/ask). Vanno solo indicate il numero di quote del fondo che si intende acquistare o vendere al Nav (valore patrimoniale delle quote) del giorno in cui l'ordine viene passato sul circuito elettronico. Ma la valorizzazione non è immediata.

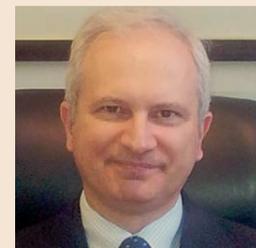
a Il livellamento
È richiesta comunque la presenza di un operatore incaricato, che si impegna a bilanciare le proposte di acquisto e vendita immesse durante la seduta. In casi eccezionali, qualora l'operatore incaricato non soddisfi il quantitativo differenziale, le proposte ineseguite saranno cancellate.

a La tempistica
La Sgr deve comunicare la valorizzazione delle quote la entro le ore 17 del giorno successivo (t+1), anche se l'intermediario può dare al cliente conferma del prezzo definitivo anche il giorno successivo (t+2) ed eseguire i contratti in tempo per la liquidazione prevista il terzo giorno successivo a quello della loro conclusione (t+3). Una tempistica che stride un po' con i regolamenti delle authority. Ma questo è un nodo che sta per essere sciolto.

a Tra Sgr e collocatore
Del resto già oggi l'investitore quando sottoscrive o cede le quote di un fondo attraverso un collocatore, non conosce il prezzo definitivo della compravendita. Le Sgr riconoscono il valore del giorno di ricezione della domanda e nei prospetti indicano l'orario spartiacque per evadere la richiesta in giornata, di norma entro le 15, ma varia da fondo a fondo. Il problema può sorgere sulla discrezionalità che il collocatore ha nel girare alla Sgr la richiesta ricevuta dal cliente. Banche e promotori sono "obbligati" contrattualmente, ma anche ai sensi dell'art. 1.411 del c.c., a inoltrare le richieste entro il giorno successivo a quello di ricezione.

a Più certezze
Una tempistica che apre la strada a tre diverse possibilità: il collocatore può trasmettere subito l'ordine ricevuto in mattinata, successivamente nell'arco della giornata, come anche nel pomeriggio del giorno dopo. La richiesta di investimento o disinvestimento può quindi essere evasa ai prezzi di oggi, domani o dopodomani. Negoziando il fondo in Borsa, l'investitore avrà in futuro qualche certezza in più.

«Stop alle barriere nella distribuzione»



intervista

Giuseppe D'Agostino
Vicedirettore generale Consob

Vitaliano D'Angerio
Gianfranco Ursino

■ «La Consob ha sempre puntato sull'articolazione dei canali distributivi per i servizi ai risparmiatori. Bisogna non avere rimpianti per l'ambiente "chiuso" di un sistema distributivo a offerta "bloccata" (pochi prodotti finanziari e "della casa") per andare in modo deciso verso forme di architettura aperta. Da parte dei singoli investitori vi deve essere una partecipazione attiva al processo delle scelte d'investimento del proprio risparmio: è importante la piena collaborazione nell'individuare i propri bisogni finanziari e nel fornire all'intermediario tutte le informazioni utili per soddisfarli, anche grazie all'aiuto di un consulente finanziario. È bene chiarire che partecipazione attiva del risparmiatore non vuol dire in alcun modo "fai da te". Questo lo stato delle riflessioni della Consob, illustrato dal vicedirettore generale Consob, Giuseppe D'Agostino, sul dibattito lanciato da Plus24 sulle modalità di collocamento dei fondi e, più in generale, dei prodotti finanziari.

A proposito di compravendita dei fondi in Borsa, a che punto sono i provvedimenti attuativi delle authority?

Per quanto ci riguarda è tutto pronto e Banca d'Italia sta finalizzando le necessarie modifiche regolamentari. È un ulteriore canale distributivo che aiuterà ad aprire il mercato e far emergere il valore del gestore, ma anche dell'intermediario nella sua funzione di assistenza al cliente. La competizione può causare instabilità, nel breve periodo, ma è un motore che genera qualità per il sistema. È la via principale per valorizzare i gestori di qualità che, a volte, non riescono a trovare spazio. Per emergere, l'asset manager bravo deve poter accedere al mercato della distribuzione. Comunque gli attuali frutti sul fronte dell'architettura aperta sono il risultato di un lungo lavoro. Cominciato quando?

Nel 2008, subito dopo la Mifid. Proponemmo all'industria, assieme a Banca d'Italia, di valutare la dematerializzazione di quote e gestione accentrata. Venne anche formato un tavolo di lavoro con Abi, Assogestioni, Assosim, Assoreti e singoli operatori che portarono anche le esperienze estere.

Nello specifico, approfondimmo l'esperienza degli Usa che fu illustrata in una testimonianza da un operatore americano.

In cosa consiste il sistema Usa?

È un sistema su base consortile (Nscc) a cui partecipano gestori e distributori di fondi che consente lo scambio delle quote e la connessione contabile delle operazioni di sottoscrizione e rimborso. Consente la valorizzazione del gestore liberandolo dai vincoli determinati dalle specificità informatiche dei distributori prescelti.

È una sorta di hub di gestori a cui si agganciano tutti i distributori. In Italia non è così?

Le condizioni operative non lo consentivano perché, pur in presenza di processi di gestione degli ordini automatizzati, le modalità di svolgimento erano segmentate per gruppo bancario. Dopo il forte indirizzo fornito dalle Autorità, l'industria nelle sue varie componenti si sta impegnando in un'operazione di radicale cambiamento operativo che necessita di essere portata rapidamente a compimento.

Si riferisce alla piattaforma di Assogestioni, l'Italian Fund Hub? C'è ancora molto da fare su questo versante.

L'iniziativa cardine è quella portata avanti dal tavolo tecnico guidato da Abi e Assogestioni, che ha prodotto le linee guida per la standardizzazione dei flussi di sottoscrizione e rimborso. All'inizio a noi interessava ampliare il raggio di azione dell'architettura aperta, creare un gruppo pilota per avviare il progetto. In Italia un primo standard di distribuzione è stato approvato e im-

Bene l'articolazione dei canali di collocamento così emerge la qualità dei gestori

plementato da circa 20 società.

Se ne sono aggiunte altre? Sì, ma la soluzione tecnica individuata deve essere adottata da tutti i partecipanti (a vario titolo) al processo distributivo perché il sistema possa beneficiare delle externalità positive attese.

A quei gruppi di lavoro non partecipavano Eurizon e Pioneer. Sì, ma solo inizialmente, avendo in seguito manifestato la disponibilità ad attuare gli standard. In ogni caso, abbiamo registrato la convinta collaborazione di Abi e Assogestioni per finalizzare il progetto anche attraverso specifiche forme di supporto tecnico-operativo agli operatori in fase di implementazione. È pur vero che i tempi originariamente previsti si sono dilatati.

Ora c'è la possibilità di acquistare i fondi in Borsa. Siamo a una svolta? Sulla questione dei canali di distribuzione c'è bisogno certamente di effettuare una riflessione strategica, attesa l'importanza di valorizzare il risparmio in tutte le sue forme. Lo impone la Mifid2 che andrà in applicazione a fine 2016.

Gli esteri preferiscono i promotori

Sono già entrati sul mercato e desiderano mantenere lo status quo

■ Sono soprattutto i colossi dell'asset management internazionale a non vedere di buon occhio la negoziazione dei fondi e dei comparti di Sicav a Piazza Affari. Non sono, quindi, esclusivamente le Sgr italiane di matrice bancaria a osteggiare la messa in moto di un'evoluzione dei modelli distributivi che potrebbe essere innescata dalla compravendita delle quote in Borsa.

A temere la messa a rischio del loro business lungo la nostra Penisola, ci sono anche gli operatori stranieri che negli ultimi anni so-

no già riusciti a penetrare nel mercato italiano della distribuzione dei fondi, adeguandosi alla prassi del mercato di riconoscere alte retrocessioni alle reti per far breccia nei portafogli dei risparmiatori italiani (vedi inchiesta di Plus24 di sabato scorso, 15 marzo 2014). Senza considerare i concorsi a premi organizzati dalle case d'investimento per i collocatori e altre forme di incentivazione che non pongono al centro gli interessi e le esigenze del cliente. Vedi ad esempio il sempre più diffuso meccanismo di remunerazione basato del pre-conto (si tratta di una percentuale di anticipo commissionale, concordata in specifici contratti di collocamento, che la Sgr recupera attraverso una commissione differita di vendita a carico del sottoscrittore).

Ma se il segreto del loro successo fosse frutto solo della qualità dei loro prodotti, perché le grandi case internazionali temono la competizione in una arena competitiva, davvero imparziale, che potrebbe essere rappresentata dalla Borsa?

L'inchiesta condotta a tappeto questa settimana da Plus24, non fa altro che confermare la testimonianza raccolta, tra le altre, da un promotore di SanPaolo Invest (vedi Plus24 del 1° febbraio scorso) che sottoponeva alla nostra attenzione i risultati di una mini-inchiesta che aveva condotto tra le case di investimento presenti nella sua gamma di offerta, dopo aver letto i primi articoli sulla "quotazione" dei fondi in Borsa pubblicati su Plus24. «La risposta di Pimco, Templeton, Pictet, Fidelity, etc. è stata pressoché unanime: non ci sogna-

mo neanche lontanamente di contare i nostri fondi. Del resto per loro sarebbe un vero e proprio suicidio, dato che la grandissima parte della loro raccolta avviene tramite promotori finanziari, i quali, a loro volta, sarebbero se non spazzati via, molto indeboliti da un sistema del genere. A che pro tutto ciò? Dichiarazioni che lasciano trapelare le forti preoccupazioni e le resistenze dei canali distributivi nei confronti di un'iniziativa che andrebbe a smuovere gli attuali meccanismi di vendita dei fondi comuni, offrendo tuttavia la possibilità ai promotori di porre al centro della loro attività la tanto decantata consulenza. — G.Ur.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com
@g_ursino