

La quotazione dei fondi aperti

di zitiello.associati

di Luca Zitiello

La vicenda della quotazione dei fondi comuni di investimento aperti appare **paradigmatica** in una prospettiva MiFID 2. La questione parte da molto lontano. Basterebbe al riguardo richiamare il Quaderno di Finanza della Consob del gennaio 2008, “Il marketing dei fondi comuni italiani” in cui si suggeriva alle SGR di prevedere **modelli di business alternativi** per la commercializzazione dei fondi considerata la pratica, da parte delle società prodotto, di retrocedere gran parte delle commissioni di gestione al distributore. Poi è intervenuta la MiFID che ha limitato tale possibilità imponendo il passaggio da un modello basato sul prodotto a quello incentrato sul servizio.

Il 1 dicembre 2014 **Borsa Italiana** ha disposto l’apertura del nuovo segmento di **ETFplus** dedicato alla quotazione dei fondi aperti armonizzati (OICVM) conformi alla direttiva 2009/65/UE (la cd. «UCITS IV»). Tutte le SGR che gestiscono tali fondi possono quindi richiedere l’ammissione alle negoziazioni nel nuovo mercato che conta 60 intermediari negoziatori già aderenti.

Tale segmento prevede una fase d’asta continua in cui gli ordini possono essere immessi solo con l’indicazione delle quantità e non del prezzo essendo eseguiti al NAV del fondo valorizzato al giorno della negoziazione. E’ prevista **la figura dell’operatore incaricato** (specialist) che si impegna a scoprire lo sbilancio tra acquisti e vendite. Il prezzo di negoziazione è pari al NAV del giorno e quindi non c’è nessun arbitraggio di pricing tra acquisto e vendita sul mercato. Il regolamento delle operazioni di acquisto/vendita concluse sul mercato avviene in Monte Titoli a T+3. Lo sviluppo della quotazione dei fondi comuni potrebbe avere un notevole impatto sulla crescita e sulla trasparenza del mercato. I vantaggi riguardano gli investitori che, a regime, potrebbero accedere a prodotti significativamente meno onerosi in termini commissionali. Infatti verranno quotate classi specifiche di fondi con costi di gestione notevolmente più bassi rispetto alle attuali classi retail in distribuzione. Inoltre vi sarebbe la possibilità di accedere al mercato dei fondi senza dover cambiare intermediario con una sana e maggiore competizione tra le case di gestione, con prodotti più facilmente confrontabili, con una riduzione dei conflitti di interesse derivante da una maggior trasparenza relativamente alle commissioni ed una notevole compatibilità con il servizio di consulenza finanziaria avanzata e indipendente.

A fronte di ciò però si fa bene a dubitare sulla effettiva affermazione di questo nuovo modello distributivo. La MiFID 2, infatti, continuerà a consentire i ristorni provvigionali in termini distributivi per la consulenza non indipendente. E' quindi immaginabile pensare che farà fatica ad avvalorarsi un'ipotesi in cui sia il cliente a pagarsi i costi della consulenza, di cui ha bisogno, e quelli di negoziazione del fondo, mentre potrebbe continuare a perpetuarsi un sistema che, garantendo al cliente una consulenza, per così dire gratuita, ed un'assistenza postvendita, continui a farsi remunerare dalle case prodotto mediante il ristorno delle commissioni di gestione dei fondi non quotati.