

RISPARMIO & INVESTIMENTI

SOLDI IN TESTA

VERSO L'AUSPICATA TRASPARENZA

Quel che frena l'industria dei fondi comuni

di Marco lo Conte

Fondi come l'Alger Small Cap Focus Fund Class A US hanno guadagnato il 15% circa da inizio anno. Qualcosa del genere si potrebbe dire di Wasatch Ultra Growth e di molti altri fondi comuni statunitensi che campeggiano nelle chart internazionali.

Eppure, come abbiamo raccontato nella nostra inchiesta di Plus24 di sabato scorso, il Covid ha colpito duramente anche il risparmio degli italiani allocato nei fondi comuni.

Ovviamente è sempre il caso di ricordare - per rimettere al giusto posto i facili entusiasmi per questi rendimenti stellari - che non tutti i best performer a stelle e strisce sono disponibili per il grande pubblico ma talvolta solo per gli istituzionali; che pochi sono autorizzati alla distribuzione in Italia dalle autorità di vigilanza, su richiesta dei distributori; che la distribuzione assorbe una percentuale maggioritaria, fino all'85%, dell'ammontare complessivo dei costi sostenuti dai sottoscrittori.

Non sarebbe più efficiente un mercato in cui gli asset manager competono tra loro nell'ottenere la performance migliore (non solo year to date, ma stabile nel tempo) per conquistarsi l'interesse degli investitori? Sappiamo bene che un'industria captive come quella italiana è strutturata in modo molto diverso. Ma un recente occasional paper della Banca d'Italia offre importanti spunti di riflessione: dal 2006 al 2019 la quota di fondi comuni di origine bancaria è scesa dall'85 al 53% del mercato. Resta il fatto che i fondi comuni di investimento bancari sottoperformano quelli indipendenti, vista la struttura di costi più pesante, che grava per due terzi del risultato negativo.

Non solo: i fondi di origine bancari - secondo Banca d'Italia - mostrano una propensione spiccata a investire nei titoli della propria banca, soprattutto se di dimensioni ridotte, peggiorando i risultati finali. Conflitti di interessi che, per quanto dichiarati, producono un effetto negativo evidente. Warning importanti per gli investitori. Ma è sempre utile guardare il bicchiere mezzo e pieno e la linea di tendenza: 20 anni fa l'industria considerava risibile la possibilità che le reti vendessero fondi di terzi. La crisi spinse verso i primi tentativi di architettura aperta. Chissà che il coronavirus non faccia altrettanto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rendiconti dei costi entro il 30 aprile, ma dal 2021

La Consob indica le linee guida per contenere le prassi poco congrue seguite nel 2019 dagli intermediari

Gianfranco Ursino

■ Anche il 2020 sarà un ennesimo anno di rodaggio. Per andare a pieno regime, l'informativa che gli intermediari devono fornire a ogni singolo cliente per renderlo consapevole dei costi effettivamente sostenuti per il servizio di investimento, dovrà fare ancora molta strada. La Mifid2 è stata varata a livello europeo nel 2014, recepita in Italia nel 2017, entrata in vigore nel 2018 e dopo il rinvio di un anno, gli intermediari nel 2019 per la prima volta hanno inviato il resoconto dei costi ex-post ai clienti. Tutti questi anni non sono comunque bastati agli operatori per giungere preparati all'appuntamento con l'invio di una rendicontazione chiara, corretta e non fuorviante dei costi, come richiesto dalla direttiva Mifid2 che - ricordiamo - è già in corso di revisione in sede Ue. Lo scorso anno la gran parte degli intermediari ha anche cercato di trovare tutti gli escamotage possibili per non far percepire agli investitori quando spendono per i propri investimenti finanziari.

Proprio al fine di contenere prassi pregiudizievoli per gli interessi dei risparmiatori, la Consob il 7 maggio ha pubblicato una raccomandazione per dare indicazioni di maggior dettaglio agli intermediari, che vanno nella direzione di favorire una maggior standardizzazione del formato e del contenuto dei rendiconti per consentire ai clienti un più agevole confronto delle condizioni economiche praticate dai diversi operatori. Un'iniziativa apprezzabile, emanata al termine di una pubblica consultazione, che giunge però fuori tempo massimo per andare a regime quest'anno con i resoconti dei costi relativi al 2019 che alcuni intermediari hanno già inviato, altri sono in procinto di inviare e altri invieranno più avanti.

LA TEMPISTICA

Nell'indicare la data del 30 aprile come termine ultimo per trasmettere le rendicontazioni riferite all'anno solare precedente, la Consob per quest'anno invita ormai gli intermediari a inviarle solo prima possibile. «Con riferimento alla tempistica, accogliamo con favore la fissazione di una data di scadenza per l'invio dei rendiconti - afferma Andrea Rocchetti, responsabile investment advisory di Moneyfarm -. Anche quest'anno siamo stati tra i primi a trasmettere i rendiconti ai propri clienti. Accogliamo di buon grado le raccomandazioni del regolatore e limando i pochi dettagli ancora perfettibili cercheremo di migliorare ulteriormente il nostro rendiconto il prossimo anno a ulteriore beneficio dei risparmiatori».

Abi, Assoreti, Assogestioni, Assosim e Aipb hanno espresso tutte le loro perplessità in fase di consultazione (vedi tabella a lato), ritenendo non percorribile il rispetto del termine del 30 aprile neanche per i prossimi anni. Ascofind, Anasf, Moneyfarm, FederPomm, Cndcec, AscoScf, Nafop, Gim Legal e Cfa Society Italy ritengono realizzabile l'invio entro fine aprile e hanno anche ribadito in sede di consultazione che le tempistiche di invio dovrebbero anche essere più prossime al periodo di riferimento. C'è anche chi quest'anno è riuscito a inviare le rendicontazioni entro la fine di febbraio. «I nostri associati - spiega Giuseppe Romano del direttivo di Nafop ed AssoScf - hanno recepito le nostre linee guida che prevedono l'invio della rendicontazione dei costi ex post entro e non oltre 60 giorni dalla fine dell'anno solare. Termine di invio entro fine febbraio che viene anche inserito come un vero obbligo nel contratto Mifid che consulenti autonomi ed Scf fanno firmare alla clientela».

STRUTTURA E CONTENUTI

Sulla struttura del rendiconto la Consob invita innanzitutto gli intermediari a redigere un documento stand alone, che può essere trasmesso ai clienti insieme ad altri documenti dai quali però deve restare fisicamente distinto. Al massimo l'informativa sui costi può essere inserita in un documento più ampio, ma ben in evidenza nella prima pagina o in quella subito dopo il frontespizio, anche attraverso una specifica intitolazione. Lo scorso anno, secondo una ricerca del Politecnico di Milano, solo il 44% dei resoconti conteneva la parola costi nell'intestazione.

La Consob pone anche in rilievo le modalità di rappresentazione dei costi, sia in valore monetario, sia in percentuale, con l'invito a utilizzare uno schema generale indicato dall'Esma, specificando inoltre di esporre i costi del servizio di gestione patrimoniale separatamente dal resto del portafoglio amministrato. Viene introdotta anche la necessità di indicare espressamente anche i costi impliciti e gli oneri fiscali che gravano sul cliente. Inoltre è stato raccomandato di riportare i rendimenti al lordo e al netto, senza però entrare nel merito della modalità di calcolo lasciando agli operatori la scelta del metodo in attesa di un pronunciamento che potrebbe arrivare sul punto dall'Esma. La Consob non interviene neanche su come calcolare l'impatto dei costi sul rendimento.

La raccomandazione Consob è sicuramente un atto di moral suasion che lascia liberi gli intermediari di seguire altre strade, ma indica delle linee guida che devono essere prese in considerazione dagli operatori perché comunque rappresentano un'interpretazione delle norme e saranno alla base dei futuri controlli che competono all'authority.

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Botta e risposta

Sintesi delle osservazioni presentate dal mercato, con relative repliche della Consob, nella pubblica consultazione svolta nei mesi scorsi e propedeutica alla raccomandazione sulle modalità di rendicontazione dei costi connessi ai servizi di investimento e accessori pubblicata dall'authority il 7 maggio 2020

CONTRIBUTI E OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI CONSOB
Abi, Aipb, Assoreti, Assosim e Comi hanno espresso il loro disappunto sull'iniziativa della Consob su un tema ancora oggetto di approfondimenti a livello europeo, che potrebbe implicare maggiori costi agli intermediari italiani e generare effetti distortivi della concorrenza internazionale	La raccomandazione Consob non introduce regole aggiuntive rispetto alle norme Ue e ha il fine di chiarire alcuni punti per contenere prassi pregiudizievoli per gli interessi dei clienti, anche alla luce delle evidenze emerse dai rendiconti ex post redatti lo scorso anno. Consob si è impegnata a condividere queste indicazioni in ambito europeo, al fine di consentire una uniforme applicazione delle norme nei diversi Stati.
Aifi ha chiesto se gli obblighi di rendicontazione spettino anche alle società di gestione che commercializzano direttamente fondi propri	Consob ha ribadito di sì, perché agli investitori vanno garantite le medesime tutele, indipendentemente dal canale utilizzato per sottoscrivere i fondi comuni
Assosim ha chiesto di non applicare le "nuove" disposizioni quantomeno con riferimento ai clienti professionali	Consob ha ritenuto non condivisibile l'esclusione dal perimetro applicativo della Raccomandazione i clienti professionali
Abi, Assoreti e Comi hanno sottolineato la necessità di allineare ed estendere le disposizioni ai prodotti di investimento assicurativi (Ibip)	Consob ha risposto che a tal proposito sono in corso di valutazione i riscontri forniti alla consultazione pubblica sul recepimento della direttiva Idd
Abi, Assoreti, Assosim, Aipb e Comi hanno espresso diverse perplessità sulla raccomandazione di dare separata evidenza nei rendiconti dei costi impliciti inclusi nel prezzo di alcuni strumenti finanziari, anche perché ritengono che non rientri nel perimetro di Mifid2	Consob ha replicato che è previsto dalla disciplina europea richiamata anche a più riprese nelle Q&A dell'Esma. L'onere implicito è una forma di remunerazione per l'intermediario / manufacturer non immediatamente percepibile dal cliente e può incidere in misura significativa sul costo del prodotto
Aipb, Ascofind, Nafop e AssoScf ai fini del calcolo del peso percentuale dei costi hanno sollevato perplessità in merito all'esclusione dal calcolo delle disponibilità liquide nei rapporti amministrati, tenuto conto che la liquidità rappresenta una asset class	Per l'authority questa scelta risponde all'esigenza di utilizzare un approccio coerente nel calcolo dei costi sia al "numeratore", sia al "denominatore", evitando l'effetto "diluitivo" della componente di liquidità.
Nafop e AssoScf hanno chiesto se nel perimetro della rendicontazione devono essere inclusi anche gli strumenti finanziari che, pur non essendo stati raccomandati dal consulente, sono detenuti dal cliente al momento della sottoscrizione del contratto di consulenza	Per la Consob l'obbligo di rendicontare anche tali strumenti insorge laddove l'impegno contrattuale dell'intermediario a fornire consulenza ricomprenda nel proprio ambito anche i medesimi strumenti
Per Comi, Abi, Aipb, Assogestioni e Assosim l'illustrazione dei rendimenti lordi e netti esula dal perimetro applicativo della Mifid2	Per la Consob l'esposizione dei rendimenti lordi e netti consente al cliente di percepire meglio l'incidenza dei costi. Tuttavia l'authority non si pronuncia sul metodo di calcolo dei rendimenti poiché è un tema attenzionato a livello europeo
Anasf auspica una rendicontazione più analitica dei costi riconducibili alla componente distributiva e consulenziale e di individuare quale best practice la ripartizione della remunerazione trattenuta dall'intermediario distributore da quella che va al singolo consulente	In merito alla possibilità di integrare la tabella prevista per riassumere i costi a livello aggregato, Consob non ritiene opportuno articolare gli oneri in ulteriori sotto voci per non rendere meno immediata la lettura dello schema standard. Il cliente può comunque chiedere la rendicontazione analitica con il dettaglio di ogni voce di costo
Ascofind ritiene che occorra garantire la consegna del rendiconto ai clienti e considera inefficace la prassi di mettere la documentazione nell'area web riservata al cliente o l'invio via mail. Aduc suggerisce di richiedere almeno la firma di presa visione da parte del cliente.	Per Consob l'inserimento della documentazione nell'area web riservata o l'invio via mail, rispetta gli obblighi informativi previsti dalle norme vigenti laddove sia previsto nel contratto firmato dal cliente l'utilizzo del canale on-line per la gestione del rapporto
Abi, Aipb, Assoreti, Assosim, Assogestioni e Comi non ritengono percorribile il rispetto del termine del 30 aprile per l'invio della rendicontazione ex post neanche per i prossimi anni, tenuto conto dei tempi di ricezione dei necessari flussi informativi e chiedono di mantenere la generica raccomandazione di inviarlo prima possibile	La Consob nel ribadire con maggior enfasi la necessità che i produttori rendano disponibili ai distributori, il prima possibile, i dati necessari alla predisposizione della rendicontazione, ricorda che qualora questo non dovesse accadere, i distributori sono tenuti a non vendere gli strumenti dei produttori ritardatari