

**GESTIONI** Dopo i ritardi del 2019 e 2020 la Consob da quest'anno impone l'invio entro il 30 aprile dei rendiconti sui costi. I big non hanno ancora spedito, ma rispetteranno la scadenza. Resta da capire se le informazioni ai clienti verranno davvero migliorate

# I fondi al test trasparenza

di Paola Valentini

**S**catta l'ora dei «Rendiconti sui costi e gli oneri» degli investimenti voluti a partire dal 2018 dalla direttiva Mifid II sulla trasparenza. Banche, reti e consulenti indipendenti devono inviare in queste settimane ai propri clienti i prospetti per l'attività del 2020 che riportano le commissioni (in percentuale e in euro) addebitate lo scorso anno a confronto con i rendimenti ottenuti. La scadenza per le comunicazioni è da quest'anno il 30 aprile, come sollecitato il 7 maggio scorso dalla Consob dopo i ritardi nella comunicazione dei costi del 2019 e 2018, il primo di applicazione della normativa che, ironia della sorte, è passato alla storia come un anno di perdite record nei mercati finanziari. Il debutto è quindi avvenuto in un momento sfortunato: tanto che nel 2019 i prospetti sul 2018 erano stati inviati anche nel corso dell'estate sperando in una minore attenzione degli investitori. Un posticipo che aveva subito messo in allerta Consob, la quale era intervenuta con un richiamo del 28 febbraio 2019 per sollecitare un invio più tempestivo ma senza fissare termini precisi («il prima possibile»). Poi nel 2020 lo shock della pandemia non ha certamente giovato alla riduzione dei tempi per i rendiconti sul 2019. A maggio, visto che ancora molti prospetti latitavano, la Consob è di nuovo scesa in campo e, se da una parte, ha chiuso un occhio sul 2019 considerando le difficoltà legate all'emergenza sanitaria, dall'altra parte per evitare il ripetersi dei ritardi, una volta passata l'emergenza, ha dettato da quest'anno regole più stringenti raccomandando che l'informativa fosse pronta per aprile.

Il primo round di applicazione della normativa ha sollevato più di una critica da parte degli analisti non solo sul fronte della tempistica ma anche per varie lacune sulla trasparenza dei dati. Tanto che la Consob nel 2019, ma soprattutto con l'intervento del 2020, ha sollecitato gli intermediari a indicare, accanto alle spese, anche il rendimento (netto e lordo di costi e tasse) e l'indicazione dell'impatto dei costi su quest'ultimo. Non solo; Consob ha anche detto che la rendicontazione dovrebbe essere resa con un documento autonomo, che può essere trasmesso assieme ad altri, dai quali però deve restare fisicamente distinto; oppure può essere inserito in un documento più ampio ma in una sezione a

## Rocchetti (Moneyfarm): ecco come chiedere di più

di Paola Valentini

**S**econdo quanto previsto dalla Consob i rendiconti sui costi regolati dalla Mifid II devono offrire uno spaccato quanto più trasparente possibile. Ma chi non si accontenta può chiedere al proprio intermediario un ulteriore dettaglio delle spese pagate, strumento per strumento. Come spiega Andrea Rocchetti, head of investment advisory di Moneyfarm, che già lo scorso anno ha inviato a tutti i clienti che avevano fatto domanda via mail un'analisi delle singole voci.

**Domanda. A quali voci devono prestare attenzione gli investitori?**

**Risposta.** L'ultimo rapporto Consob sulle scelte di investimento delle famiglie italiane ci ricorda che più della metà degli investitori non è consapevole di quanto sta pagando per il servizio di consulenza di cui usufruisce. Eppure gli investitori, a maggior ragione quelli retail, dovrebbero prestare molta attenzione ai costi. A partire dalla tabella aggregata indicata dall'Esm, l'autorità europea dei mercati finanziari, e dalla Consob sulla base della normativa Mifid II (si veda modello in pagina, ndr) che deve essere inserita nel rendiconto. Presenta il «Totale costi e oneri» (si veda tabella in pagina, ndr) che include le commissioni per il servizio di investimento e per gli strumenti finanziari. Bisogna anche guardare la voce «Pagamenti di terzi ricevuti dall'intermediario», che indica la quota-parte delle commissioni prelevata dalla società prodotto al cliente e poi retrocessa all'intermediario distributore. Questa quota può essere particolarmente elevata, mediamente si attesta intorno al 70%, e quella che più conta è che la sua applicazione distin-

### COSA C'È NEL RENDICONTO

La tabella che espone in forma aggregata i costi

Voci di costi e oneri	Importo in euro	Importo %
Servizi di investimento e/o servizi accessori	- €	- %
Pagamenti di terzi ricevuti dall'intermediario	- €	- %
Strumenti finanziari	- €	- %
Totale costi e oneri	- €	- %

Fonte: Raccomandazione Consob, maggio 2020

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

gue gli intermediari che offrono il servizio di consulenza su base non indipendente da chi invece, come Moneyfarm, offre un servizio su base indipendente.

**D. Quali sono le voci che sono assenti nel rendiconto e che vanno chieste a parte?**

**R.** I clienti hanno la facoltà di richiedere l'informativa in forma analitica per avere un dettaglio ulteriore rispetto alla rendicontazione in forma aggregata. È un'ulteriore opportunità da non sottovalutare che permette di prendere visione di tutte le caratteristiche dei singoli strumenti in portafoglio, della loro struttura commissionabile, come, ad esempio, eventuali commissioni di performance di ingresso, di uscita, della quota-parte dei pagamenti di terzi ricevuti dall'intermediario, strumento per strumento.

**D. Qual è il bilancio dei rendiconti 2019 e 2018?**

**R.** Non positivo, così come il trend.

Moneyfarm ha patrocinato un'indagine del Politecnico di Milano sulla qualità delle informative inviate dai principali intermediari finanziari a milioni di investitori retail italiani nel 2019 e relative al 2018. Le evidenze della ricerca sono state impietose. In particolare, la maggior parte non è riuscita a recepire in toto le indicazioni di Esm, l'89% dei rendiconti è stato inviato da luglio in avanti, nel 72% dei casi le informazioni sono diluite in rendiconti più lunghi, in media di 15 pagine, e non esclusivi e solo il 44% dei rendiconti contiene le parole «costi» o «oneri» nell'intestazione.

**D. E poi?**

**R.** Nel corso del 2020, e quindi in riferimento ai rendiconti relativi al 2019, gli intermediari hanno avuto la possibilità di attuare correzioni rispetto ai rendiconti inviati l'anno precedente anche alla luce delle evidenze della nostra ricerca e dei moniti delle varie autorità di Vigilanza. Anche in questo caso però i risultati non sono stati incoraggianti: abbiamo notato che gli intermediari, complice la crisi sanitaria, si sono nella maggior parte dei casi limitati a copiare e incollare i vecchi formati dei rendiconti apportando interventi marginali che si sono concentrati sui parametri qualitativi, come rinominare l'intestazione documento, più che su aspetti sostanziali. Gli invii sono stati mediamente più celeri ma quasi tutti sono avvenuti comunque dopo la fine di aprile. (riproduzione riservata)



Andrea Rocchetti

parte e senza che in quest'ultima siano riportati messaggi promozionali. Inoltre ha chiesto agli intermediari coerenza rispetto al parametro di riferimento per le percentuali dei costi e oneri. Ad esempio, per portafogli titoli in risparmio amministrato non dovrebbe essere considerata la voce «liquidità» per il calcolo della giacenza media.

Costi e oneri degli strumenti finanziari e dei servizi di investimento vanno indicati almeno in forma aggregata (si veda tabella in pagina). Queste voci comprendono ad esempio le spese correnti, come le commissioni di gestione, ma anche quelle di performance e di ingresso o uscita dal fondo. E dovrebbe essere indicato anche l'ammontare degli oneri fiscali. Il tutto, spiega la Consob, nel rispetto del principio generale secondo cui le informazioni indirizzate alla clientela

devono essere corrette, chiare e non fuorvianti.

Per capire come si stanno muovendo gli intermediari dopo il pressing della Consob, *MF-Milano Finanza* ha chiesto alle principali reti quando prevedono di inviare i rendiconti 2020 e se apporteranno modifiche rispetto al 2018 e 2019 nell'ottica di una maggiore trasparenza.

**Banca Generali** fa sapere che sta lavorando al traguardo di aprile «come data di invio dei rendiconti ai clienti; rispetto al scorso anno abbiamo inserito il costo delle polizze multiramo, che in precedenza era rendicontato a parte, e abbiamo introdotto delle voci di glossario per consentire una lettura più immediata del report». Per ora l'unica grande società che ha già spedito (a marzo) il prospetto è **Euclidea Sim**: «Non abbiamo apportato alcuna modifica rispetto agli anni prece-

endenti: in due sole pagine il nostro rendiconto dice quali sono state le performance, le commissioni e il rendimento netto», assicura Luca Valaguzza, chief product officer della sim.

Intanto **Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking**, **Banca Mediolanum**, **Azimut**, **Fineco** e **Bnl Bnp Paribas Life Banker** confermano che i rendiconti saranno spediti entro il 30 aprile. «Dove necessario, struttura e contenuti verranno adattati alle indicazioni fornite dal regulator per migliorare la comprensione delle voci», fa sapere Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking. Azimut spiega che rispetto ai rendiconti precedenti ha «rinforzato le informazioni relative al dato di rendimento del portafoglio». Anche Bnl Bnp Paribas Life Banker ha aumentato la trasparenza «con particolare

riferimento ai costi impliciti dei prodotti strutturati e ha migliorato la rendicontazione delle gestioni patrimoniali».

Intanto le società di gestione hanno anche dovuto aggiornare entro febbraio i documenti che fanno parte del kit informativo per la vendita dei fondi. E con la pubblicazione dei dati 2020 è possibile avere un anticipo dei costi applicati ai clienti lo scorso anno, con un paragone con le performance ottenute (si veda tabella nella pagina accanto). Per capire quanto i sottoscrittori hanno pagato lo scorso anno *MF-Milano Finanza* ha messo sotto la lente le spese correnti (comprendono le commissioni di gestione, ma non quelle di performance e di ingresso o di uscita) dei fondi di diritto italiano ed estero (raccolte da Fida), leggendole alla luce dei rendimenti nell'anno. (riproduzione riservata)