

---

Con patrimoni in calo il risparmiatore scopre spese in aumento

# A 66 gestori di fondi incentivi anche in perdita

## Ma solo il 15% ha battuto il proprio benchmark

Da un'analisi aggiornata sui regolamenti dei fondi comuni italiani risulta che 66 gestori hanno introdotto l'incentivo anche se la performance è stata negativa. Saranno comunque in pochi a prelevarlo: soltanto il 15% dei fondi ha battuto il benchmark. L'erosione dei patrimoni provoca invece un aumento generalizzato dell'incidenza delle spese fisse.

# Se il gestore «vince» sempre

## Sono 66 i fondi che possono prelevare l'incentivo anche in perdita

Isabella Della Valle  
Federica Pezzatti

Il gestore perde il 40%? Si premia lo stesso e, a fine anno, potrebbe incassare anche le commissioni di incentivo. Questa paradossale situazione riguarda ben 66 fondi comuni italiani che hanno recentemente introdotto un nuovo meccanismo di prelievo di incentivo che consente di incassare il premio anche quando la performance del proprio fondo è stata negativa. Oltre il danno, insomma, c'è la beffa. A scegliere di prelevare le commissioni di incentivo anche quando il fondo è in perdi-

### LA TENDENZA

Con patrimoni gestiti che diminuiscono aumenterà l'incidenza delle spese fisse sul calcolo del Ter (total expense ratio)

ta, purchè il gestore realizzi un risultato migliore del benchmark, sono Banca Generali e Alleanza fondi, Ubi Pramerica, Nextam e Abn Amro. E da quanto risulta a Il Sole-24 Ore la stessa via sarà percorsa anche da altri. Epsilon Sgr, una delle società meno care sul mercato, ha da poco avuto il via libera a prelevare da gennaio la commissione di incentivo anche in caso di variazione negativa del valore della quota dei quattro prodotti che la prevedono (in precedenza era calcolata solo in presenza di un incremento del Nav).

L'industria del risparmio gestito, che da tempo si arrovella per trovare una soluzione che risollevi le sorti del sistema (dalle cui casse sono usciti 92 miliardi solo nel 2008), potrebbe cominciare a pensare di tagliare questi costi, che penalizzano soprattutto quei risparmiatori che ancora non hanno riscattato le proprie quote, nonostante le perdite subite.

Da un confronto con il benchmark condotto da Il Sole-24 Ore sui 66 fondi in questione risulta che, per esempio, fermando la situazione al 21 ottobre il fondo Generali America che ha registrato una perdita annuale del 21% battendo dello 0,39% il rispettivo benchmark sarebbe in grado di incassare il 25% della differenza tra la variazione del valore della quota e la corrispondente variazione dell'indice di riferimento. Lo stesso allo stato attuale potrebbe accadere anche ad un'altra decina di fondi che, pur avendo archiviato un pesante passivo, sono in grado di incassare le fee di incentivo.

A chi si chiede come mai ci sia questa possibilità - non contemplata neppure nel settore dei fondi hedge dove è stato introdotto il meccanismo dell'*high watermark* - va fatto presente che in realtà la situazione paradossale è frutto di una modifica regolamentare introdotta dalla Banca d'Italia nel 2005. In quella data l'istituto che sorveglia sui prospetti dei fondi ha imposto quattro modalità di prelievo degli incentivi molto ferree (vedere glossario a fianco) che in effetti ha causato

una migrazione verso Paesi meno regolamentati. Tra le conseguenze del nuovo regolamento, che ha sostituito il precedente del 2001, è riemersa però la possibilità di prelievo anche se il fondo è in perdita: cancellata proprio dalla Banca d'Italia nella precedente normativa data 2001 e sostituita da quella del 14 aprile 2005. Hanno seguito il consiglio più virtuoso dato a suo tempo dalla Banca d'Italia (prelevare le commissioni di incentivo sulla posizione del singolo partecipante al momento del riscatto della quota a valere sul rendimento del proprio investimento) solo due piccole Sgr: Soprarno e Gestire, una goccia nel mare dei fondi (gestiscono complessivamente 209 milioni).

Naturalmente non bisogna guardare solo alle commissioni di incentivo, ma anche al *Ter* (total expense ratio che raggruppa tutti i costi tranne quelli di sottoscrizione). Gli oneri a carico dei sottoscrittori sono soprattutto quelli di gestione e quelli fissi di amministrazione (pubblicazione prospetti e valori delle quote e così via) che su fondi con patrimoni più ridotti a causa dei pesanti riscatti e della crisi dei mercati, incideranno in misura massiccia sui *Ter* che verranno diffusi il prossimo febbraio dalle Sgr, che nel 2007 erano in media dell'1,37%.

L'unica e amara consolazione è che saranno in pochi a prelevare la commissione di incentivo: solo il 15% dei fondi in questione attualmente batte il benchmark.

### Chi incassa l'incentivo anche se il fondo è in rosso

Fondi che potranno prelevare la commissione di performance se avranno battuto il benchmark

	Perf. a un anno (%)		Perf. a un anno (%)
Ubi Pra. Small Cap	-48,82	Abn Amro Master Bil	-20,24
Ubi Pra. Az. Mer. Em.	-46,66	Generali Rend	-19,30
Generali Capital	-43,16	Ubi Pra. Port. Dinam.	-17,49
Nextam Par. S. Priv. Eq	-42,10	Alto Bilanciato	-16,99
Nextam Part. Az. Italia	-41,67	Nextam Part. Bil.	-16,45
Ubi Pra. Az. Italia	-41,29	Nextam Par. Fless.	-15,46
Ubi Pra. Az. Pacifico	-40,08	Ubi Pra. Flex Free 2	-15,06
Ubi Pra. Az. Euro	-40,04	Ubi Pra. Obb. Gl. Corp.	-9,79
Ubi Pra. Az. Etico	-39,08	Generali Risk	-9,47
Ubi Pra. Euro Sectors	-39,02	Ubi Pra. Flex Free	-7,78
Generali Europa Value	-38,73	Ubi Pra. B. Euro Ris. Cont.	-7,77
Abn Amro Mast. Az Eu	-38,66	Ubi Pra. Port. Moder.	-6,54
Alto Azionario	-36,75	Abn Amro Mast. Bil Ob.	-6,03
Ubi Pra. Az. Glob.	-36,66	Nextam Part. Ob. Misto	-4,83
Abn Amro Mast. Az. It.	-36,43	Alleanza Obbligaz.	-4,55
Nextam Part. Az. Eur.	-35,27	Generali Corp. Bond Euro	-2,73
Generali Pacifico	-33,12	Generali Medium Risk	-2,56
Ubi Pra. Az. Usa	-32,60	Ubi Pra. Euro Corp.	-2,42
Ubi Pra. Flex Free 4	-31,73	Ubi Pra. Port. Prud.	-1,08
Abn Amro Mast. Az. Int.	-31,45	Alto Obbligaz.	-0,83
Nextam Part. Az. Int.	-30,90	Generali Cash	-0,68
Generali Global	-30,41	Generali Monet. Euro	-0,34
Generali Japan	-29,26	Generali Liquidità	-0,30
Alto Internaz. Az.	-29,01	Nextam Part. Liquid.	1,41
Ubi Pra. Port. Aggr.	-28,47	Generali Bond Euro	1,74
Abn Amro Mast. Az Am	-26,41	Alto Monetario	2,31
Nextam Part. Az. Amer.	-25,89	Abn Amro Mast. Obb. €	3,43
Alto America Az.	-24,85	Abn Amro Mast. Monet.	3,70
Ubi Pra. Reddito Più	-24,67	Generali Bond Intern.	8,17
Generali Amer. Value	-24,25	Abn Amro Mast. Ob. Int.	9,66
Alto Pacifico Az.	-23,73	Alto Internaz. Obbl.	10,51
Ubi Pra. Ob. Gl. Alto Ren.	-20,83	Ubi Pra. Obb. Glob.	10,94
		Generali Cash Dollari	12,18

Fonte: Kler's

# Come evitare costi troppo alti sulla gestione

**N**on tutti i risparmiatori conoscono le varie voci di costo dei fondi comuni e spesso non sanno neppure cosa siano le commissioni di incentivo che in molti casi sono previste dai prodotti che hanno acquistato. È tutto scritto, certo, ma la lettura del prospetto informativo, per quanto semplificato di recente, non è quanto di più divertente ci sia. Ecco allora alcuni suggerimenti per valutare la dinamica di queste commissioni e il loro funzionamento. Semplici risposte agli interrogativi più comuni che si pongono i possessori di fondi comuni che tentano di orientarsi nella giungla dei costi.

## Che cosa è la commissione di incentivo?

La commissione di incentivo (o di performance) è il costo a carico del sottoscrittore che premia l'operato del gestore. In sostanza, si tratta di un prelievo che viene corrisposto alla società di gestione (Sgr) nel caso in cui il fondo comune riesca a ottenere un risultato migliore rispetto a quello conseguito dal benchmark di riferimento. Viene calcolata in percentuale sul patrimonio e trattenuta dal valore della quota.

In base al regolamento emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile del 2005 la provvigione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione della quota del fondo sia superiore a un indice individuato nel regolamento. Se l'indice non è indicato e se il regolamento indica un obiettivo di rendimento, la commissione di incentivo dipende dalla circostanza che la variazione del valore della quota del fondo sia superiore all'obiettivo di rendimento. Via Nazionale stabilisce inoltre che: la comparazione tra la quota e l'indice deve essere effettuata in archi temporali omogenei; che il prelievo avvenga con cadenza di almeno 12 mesi, a meno che la commissione di incentivo sia calcolata solo quando il valore della quota sia superiore al valore dell'indice (o obiettivo) cui si intende fare riferimento e la differenza sia maggiore di quella mai realizzata in precedenza (*high watermark* relativi); le condizioni per l'applicazione della

commissione e il suo ammontare e l'entità; un limite percentuale che le provvigioni complessive (quindi anche quella di gestione) non possono superare. In mancanza di un indice o di un obiettivo, la commissione di incentivo può essere calcolata solo se il valore della quota sia aumentato e il valore raggiunto sia superiore a quello più elevato mai raggiunto prima (*high watermark* assoluto). Infine il regolamento può anche prevedere che la commissione venga prelevata sulla posizione del singolo partecipante al momento del riscatto della quota (modalità che in Italia è seguita solo da due Sgr).

## La commissione di performance può essere prelevata anche se la performance del fondo è negativa?

Sì, basta che il gestore si sia comportato meglio del mercato.

**Con quale criterio viene prelevata e come viene selezionato il benchmark attraverso il quale viene calcolata?**