

Poca luce sui costi di negoziazione dei titoli nei portafogli dei fondi

Per Saverio Scelzo (Copernico Sim) l'industria del risparmio gestito dovrebbe fare un cambio di passo

Pagina a cura di Stefano Elli e Gianfranco Ursino

Costi, provvigioni e altre voci di spesa che gravano sui fondi. Siamo certi che nell'industria del risparmio gestito tutto funzioni in modo fluido e trasparente? In apparenza sì. Le percentuali di valutazioni favorevoli espresse da Bankitalia al termine delle ispezioni condotte nelle sedi delle Sgr evidenziano un netto miglioramento: la quota di giudizi positivi è salita all'81% nel biennio 2014-15, dal 76% del 2013-14. «Ma per continuare a crescere in maniera sana, senza rischiare di incappare in incidenti reputazionali l'industria del risparmio gestito dev'essere più trasparente su tutta la filiera dei costi a carico dei sottoscrittori di fondi, gestioni patrimoniali e prodotti assicurativi». Ne è convinto Saverio Scelzo, operatore di lungo corso, fondatore e presidente di Copernico Sim.

Da anni la lente di authority e media, Plus24 in primis, si è focalizzata sui facili meccanismi di prelievo delle fee di over-performance, sulle commissioni di collocamento dei fondi a cedola e sul meccanismo distorsivo del pre-conto. «È arrivato il momento di porre in essere specifiche misure correttive - ag-

giunge Scelzo - per dare più visibilità alle movimentazioni dei titoli che le Sgr realizzano attraverso operatori interni al loro stesso gruppo. Anche perché una parte delle compravendite può essere effettuata al di fuori dei mercati regolamentati. Una pratica del tutto opaca, che rende possibile l'occultamento di importanti margini a favore del broker del gruppo». Oggi non c'è traccia degli eseguiti, non viene indicato il minuto-secondo di esecuzione dell'operazione e di conseguenza manca la tracciabilità sul mercato di riferimento.

Fino agli inizi degli anni 2000, almeno per i fondazionari, i gestori indicavano nella rendicontazione semestrale anche i costi che il fondo (e quindi il sottoscrittore) sosteneva per la negoziazione dei titoli inseriti in portafoglio. Un'indicazione poi venuta meno per tutti i fondi sulla scia delle difficoltà di evidenziare gli oneri di negoziazione nelle compravendite dei titoli obbligazionari. E nell'ottica di segnalare almeno le movimentazioni esagerate dei portafogli per generare spropositati costi di transazione, nel 2006 era stato introdotto l'obbligo di indicare il turnover di portafoglio (vedi spiegazione a lato). La formula suggerita dalla commissione europea nel 2004 però era sbagliata perché sottostimava il dato, che paradossalmente arrivava ad assumere anche valori negativi. Risultato? Nel 2009 con la revisione della direttiva Ucits, il regolatore invece di modificare la formula ha abolito l'obbligo.

«C'è da dire - prosegue Scelzo - che gli oneri di negoziazione dei titoli passano in secondo piano, ciò che conta è il costo implicito d'acquisto e vendita. Il



Saverio Scelzo, presidente e Ad di Copernico Sim

LA PAROLA CHIAVE

Turnover di portafoglio

Il turnover indica il tasso di movimentazione del portafoglio del fondo per ciascun anno solare ed è espresso dal rapporto percentuale fra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari (al netto delle sottoscrizioni e rimborsi delle quote del fondo) e il patrimonio netto medio su base giornaliera. Il turnover è un indicatore, seppur approssimativo, dell'entità delle operazioni di negoziazione realizzate dal gestore e dell'incidenza dei costi di transazione sul fondo.

vero margine deriva dalle oscillazioni dei prezzi. Se la Sgr fa più operazioni fuori mercato, e come controparte ha società dello stesso gruppo, a fine giornata può far guadagnare la casa madre attribuendole le operazioni riuscite e al fondo le operazioni in perdita». Altro che *best execution* che con l'avvento della Mifid aveva imposto alla Sgr di valutare anche il costo dell'operazione di negoziazione nella scelta del miglior broker a cui appoggiarsi per il trading.

Soluzioni? «Pur rendendomi conto della complessità dettata dagli interessi in gioco - spiega Scelzo - l'ideale sarebbe di proibire del tutto le operazioni cosiddette *in house*, pubblicare i portafogli dei fondi almeno una volta al mese e prevedere come minimo una chiara avvertenza per permettere al cliente di informarsi dalla rete di vendita sul significato di questa voce di spesa. Le Sgr dovrebbero "certificare" la formazione della forza vendita su tutti i costi sostenuti a qualsiasi titolo dai clienti».

Nell'ambito della filiera dei costi, però, si deve rendere tutto trasparente, di facile e immediata comprensione altrimenti qualsiasi tentativo di maggior chiarezza diventa inutile, se non addirittura controproducente. «Una best practice potrebbe essere - spiega Scelzo - quella di non calcolare il valore delle quote al netto dei costi, ma ridurre ogni mese, trimestre o anno il numero di quote del cliente di un corrispettivo pari agli oneri che deve pagare. Un po' come avviene oggi con il pagamento dell'imposta di bollo. Il cliente così vedrebbe in maniera chiara quanto gli costa effettivamente il servizio».

Il team del Diec di Genova vince la Fmc 2016

Non solo rendimenti: anche il turnover misura la bravura degli studenti

Si è conclusa in settimana la V° edizione del Fund Management Challenge (Fmc), la competizione di equity fund management organizzata per gli studenti universitari da Cfa Society Italy (Cfasi) con il sostegno economico e tecnico di FactSet, Ubs Etf, Hammer Partners e Kaplan-Schweser.

A vincere l'edizione 2016 della Fmc è stata la squadra SL Unige Investments dell'Università degli Studi di Genova, Scuola di Scienze Sociali (Diec), che ha costruito il portafoglio con il migliore rendimento e il minore turnover. Durante le settimane di gara gli studenti sono impegnati a simulare con quotazioni reali la compravendita di titoli, come veri e propri gestori. Il team degli studenti genovesi ha preceduto in classifica la squadra dell'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia e, a seguire, il gruppo di studenti della facoltà di scienze bancarie finanziarie e assicurative della Cattolica di Milano.

L'obiettivo della Fmc è quello di offrire ai "gestori in provetta" la possibilità di sviluppare le competenze professionali individuali e di gruppo necessarie per raggiungere elevati standard di gestione. Ogni squadra s'impegna inoltre ad applicare il codice di deontologia professionale promosso da Cfa Institute a livello internazionale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Manchi solo tu

Siamo Credem Banca, una delle principali realtà private italiane con tradizione centenaria. Dal 1990 ci occupiamo di private banking: 250 professionisti d'eccellenza che operano in centri dedicati, totalmente integrati con tutti i servizi della filiale.

La complessità e la dinamicità dei mercati richiedono servizi finanziari in continua evoluzione che affrontiamo anche grazie al supporto di specialisti in servizi di wealth management e consulenza a 360°.

Tuteliamo il patrimonio e la fiducia dei nostri clienti per generare valore immediato e costruire i presupposti per continuare a farlo in futuro.

Lavorare con noi significa scegliere tutto questo.



Punta in alto, ti aspettiamo.
Invia il tuo curriculum a: privatebanking@credem.it