

# PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ANALISI

FONDI COMUNI &amp; COSTI

*Intesa-Generali perché le reti vanno salvate*

di **Lucilla Incorvati**

**L'**allarme lanciato da Vincenzo Cerasa, presidente degli agenti Generali meriterebbe più di una riflessione. Le grandi aggregazioni potrebbero compromettere brand consolidati e professionalità che non si raggiungono dall'oggi al domani. Così, il principale rischio nell'eventuale mega aggregazione Intesa-Generali è che non solo venga ceduto il business della distribuzione e consulenza dei rami danni a gruppi esteri, che è già un bel "danno". Ma non si considera la potenziale perdita delle diffuse competenze di una storica rete agenziale, in cui spesso il mestiere dei padri è stato trasferito ai figli, tipico delle grandi agenzie. E il rischio di fare saltare brand consolidati potrebbe toccare anche alla più giovane Banca Generali, quotata in Borsa 10 anni fa, oggi possibile preda del colosso Fideuram-Intesa Sanpaolo P.B. A detta dei più, l'integrazione sarebbe non solo difficile ma potrebbe rivelarsi controproducente. Senza trascurare il fatto che Banca Generali negli anni è cresciuta molto (48 miliardi di masse) reclutando spesso nel bacino di Fideuram. Così, professionisti usciti dalla porta rientrerebbero dalla finestra. Lo spiega bene Massimo Arrighi, partner di ATKarney «Quando si ha a che fare con reti di consulenti finanziari, ovvero con liberi professionisti, è difficile immaginare grandi integrazioni perché è complesso integrare brand consolidati. La soluzione migliore è l'affiancamento, proprio come è stato nel caso di San Paolo Invest. Passato sotto Fideuram continua a esistere ed è ben riconoscibile. In queste operazioni, le sinergie vanno cercate negli staff e nelle operation perché brand e persone hanno valore». Secondo l'esperto, non va sottovalutato anche un tema di antitrust. «Nell'ambito della distribuzione di prodotti Vita in certe aree del Paese il super colosso Intesa-Generali - aggiunge Arrighi - sommando l'attività degli sportelli con quella degli agenti e dei consulenti, potrebbe raggiungere una posizione rilevante». Insomma, oggi più che mai preservare quel prezioso capitale umano, custodito dietro un brand, diventa un must.

[@lucilla\\_incorvat](#)  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Commissioni d'incentivo, cosa cambia per i gestori

Non sarà possibile applicare commissioni su commissioni, ma la nuova regola vale solo per i fondi italiani

di **Gianfranco Ursino**

■ Non è possibile applicare commissioni su commissioni. È questo, in estrema sintesi e cercando di semplificare al massimo, il messaggio che Banca d'Italia ha trasmesso all'industria dei fondi comuni di investimento con una delle modifiche apportate a fine 2016 al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio per recepire la direttiva Ucits V.

Viene posto esplicitamente uno stop a una sorta di potenziale "anacostismo del risparmio gestito". «In particolare - spiega Piermattia Menon, analista finanziario dell'ufficio studi di Consultique - viene chiarito che la commissione di incentivo va calcolata esclusivamente al lordo della stessa commissione di incentivo maturanda nel periodo di riferimento, ma al netto della commissione di gestione anch'essa maturanda. Ciò al fine di evitare possibili applicazioni di commissioni di performance sulle commissioni di gestione». Le società dovranno adeguarsi entro il primo gennaio 2018.

Ad oggi non c'è mai stata pubblica evidenza che tale prassi fosse seguita da qualche gestore. Anche perché nessuna società di gestione spiega nel regolamento del fondo l'algoritmo utilizzato per il calcolo della commissione di extra-performance. Ma se Banca d'Italia ha ritenuto opportuno fare questa precisazione (non richiesta dalla Ucits V), qualche motivo ci sarà.

La stessa Assogestioni, nel documento inviato per partecipare alla pubblica consultazione, ha espresso un vivo apprezzamento per i chiarimenti forniti da Banca d'Italia in ordine all'applicazione della provvigione di incentivo, sottolineando però che attualmente le società utilizzano diverse varianti e tecniche di lordizzazione delle quote per il calcolo della commissione d'incentivo. Sarebbe quindi opportuno non imporre un algoritmo unico, perché poi l'adeguamento potrebbe essere troppo oneroso per le Sgr. «Ogni società potrebbe aver introdotto degli accorgimenti per rendere più efficienti le modalità operative del calcolo stes-

so - ricorda Assogestioni - al fine di disporre di una serie di valori rappresentativi di indici di rendimento (quote lorde) che riflettano esclusivamente i risultati della gestione e che consentano di gestire correttamente lo stacco della cedola, così come la liquidazione delle provvigioni».

In pratica, al solo fine del calcolo della commissione di incentivo, sul valore netto della quota che la Sgr calcola e pubblica ogni giorno, può essere riaggiunta solo la stessa commissione di incentivo accantonata in precedenza, in modo da non penalizzare il gestore che deve superare l'asticella del benchmark (parametro di riferimento del mercato in cui investe) per potersi autopremiare e incassare la commissione di over-performance. Viene quindi data la possibilità di lordizzare la quota con la commissione di incentivo, ma non con le altre voci di costo che sono a carico del fondo.

Queste indicazioni valgono però solo per i fondi comuni italiani. Come nel 2005 quando Banca d'Italia dettò precisi criteri per definire il compenso aggiuntivo dei gestori di fondi di diritto italiano, che spinse però molte società di gestione tricolore a domiciliare i fondi all'estero, in Lussemburgo e Irlanda dove la regolamentazione è meno stringente. Nello specifico Banca d'Italia stabilì che ci deve essere un parametro di riferimento coerente con la politica d'investimento del fondo; il prelievo è consentito solo su base annuale in modo da avere un periodo di confronto sufficientemente ampio; se la periodicità del prelievo è inferiore all'anno, la Sgr deve utilizzare il meccanismo dell'high watermark relativo, in base al quale la provvigione di incentivo può essere applicata solo se la differenza tra la performance del fondo e quella dell'indice di riferimento è superiore a tutte quelle che sono state realizzate in passato; altrimenti, se il regolamento del fondo non prevede un obiettivo di rendimento, la provvigione variabile può essere calcolata solo se il valore della quota è superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza (il cosiddetto high watermark assoluto sviluppato nell'esempio a fianco). In ogni caso deve essere indicato un tetto massimo alle commissioni. Tutte regole ancora in vigore, alle quali dal 2018 si aggiunge la precisazione sulla modalità di lordizzazione del valore delle quote.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[@g\\_ursino](#)

### L'esempio concreto

#### DAL RENDIMENTO DEI TITOLI IN PORTAFOGLIO AL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA

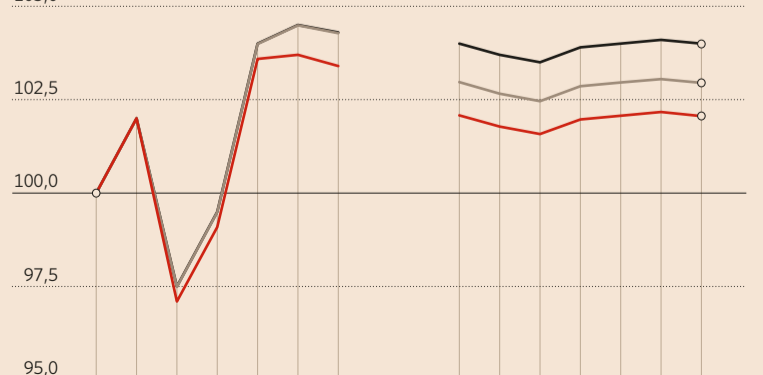
Nell'esempio l'andamento del valore dell'attivo del fondo è frutto di un'ipotesi di rendimento dei titoli presenti in portafoglio. Inoltre viene ipotizzata una provvigione di gestione dell'1% annua e una commissione di incentivo del 20% sull'high-watermark assoluto, ovvero l'incentivo viene prelevato solo se il valore della quota sia superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza. Ma per determinare l'ammontare della commissione di incentivo il fondo ha una contabilità parallela: al patrimonio netto va ogni giorno aggiunta la commissione di incentivo maturanda per avere un patrimonio lordo più alto, che offre l'opportunità al gestore di auto-premiarsi con più facilità. La Banca d'Italia adesso è intervenuta per precisare alle società che a tutto c'è un limite: va bene lordizzare la quota con le commissioni di incentivo, ma non con le altre voci di costo che gravano sul fondo.

DATA	ATTIVO		PASSIVO		PATRIMONIO		VALORE NETTO SINGOLA QUOTA
	PORTAFOGLIO	RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO	PROVVIG. DI GESTIONE	COMMIS. DI INCENTIVO	LORDO*	NETTO	
01-gen	100.000		0,00		100.000	100.000	100,00
02-gen	102.000	2,00%	2,74	0,00	101.997	101.997	102,00
03-gen	97.500	-4,41%	5,53	399,45	97.494	97.095	97,10
04-gen	99.500	2,05%	8,19	399,45	99.492	99.092	99,09
05-gen	104.000	4,52%	10,91	399,45	103.989	103.590	103,59
06-gen	104.500	0,48%	13,75	786,47	104.486	103.700	103,70
07-gen	104.300	-0,19%	16,59	885,52	104.283	103.398	103,40
....							
24-dic	103.900	-0,38%	1030,74	885,52	102.869	101.984	101,98
25-dic	104.000	0,10%	1033,53	885,52	102.966	102.081	102,08
26-dic	103.700	-0,29%	1036,33	885,52	102.664	101.778	101,78
27-dic	103.500	-0,19%	1039,12	885,52	102.461	101.575	101,58
28-dic	103.900	0,39%	1041,90	885,52	102.858	101.973	101,97
29-dic	104.000	0,10%	1044,69	885,52	102.955	102.070	102,07
30-dic	104.100	0,10%	1047,49	885,52	103.053	102.167	102,17
31-dic	102.067	-1,95%	2,80	0,00	102.064	102.064	102,06

#### LA CONTABILITÀ PARALLELA

Nel grafico la linea rossa rappresenta l'andamento del valore netto della singola quota. La lordizzazione della sola commissione d'incentivo, come prescrive Bankitalia, consente al gestore di attribuirsi un premio più alto calcolando la commissione su un valore più ampio (linea grigia). Una base di calcolo che aumenterebbe ulteriormente, con la lordizzazione della commissione di gestione (linea nera). E, nei casi in cui è previsto il confronto con il parametro di riferimento, più è alto il valore dell'attivo, più è facile superare l'asticella del benchmark, sul quale essendo un indice (o paniere di indici) non vengono caricati costi.

#### QUOTA LORDA ANCHE DELLA COMMISSIONE GESTIONE QUOTA AL LORDO DELLA SOLA COMMISSIONE D'INCENTIVO QUOTA NETTA



NOTA: (\*) su cui è calcolata la commissione di incentivo

FONTE: Ufficio Studi di Consultique