



BORSA & FINANZA

18 febbraio 2006

Fondi cari? Colpa delle reti

Dopo la Spagna, i collocatori italiani sono i più costosi d'Europa. Ciò spiega perché le commissioni sono così alte. Allo sportello il salasso più pesante. Solo briciole alle Sgr

INVESTIMENTI TRASPARENTI Quanto guadagna il promotore finanziario dalla vendita del fondo comune che vi ha appena proposto di sottoscrivere? E quanto incassa il gestore che ha la responsabilità della performance raggiunta da quello stesso fondo? Sorpresa: quasi tutte le commissioni che gravano sul prodotto finiscono nelle tasche della società di distribuzione finanziaria, mentre alla Sgr restano le briciole. Il rapporto è in media di sette a tre: in pratica, alla rete va in genere il 70% delle commissioni e alla società di gestione solo il 30% restante. Ma ci sono numerosi casi in cui questi paletti vengono ampiamente superati, fino a riconoscere ai collocatori più del 95% delle commissioni complessive. Il dato emerge dai prospetti informativi pubblicati dalle società di gestione, che dallo scorso gennaio devono contenere anche la percentuale delle commissioni percepite in media dai distributori. Ovviamente non soltanto promotori finanziari, ma anche reti bancarie tradizionali. Ebbene, il quadro complessivo evidenzia che i collocatori italiani sono tra i più costosi d'Europa, come si evince dai dati raccolti dalla società di consulenza McKinsey nell'ultimo rapporto sul risparmio gestito. In Gran Bretagna, ad esempio, alle reti va, in media, il 51,89% delle commissioni totali incassate dalla Sgr, mentre in Svizzera si arriva al 58,06 per cento. Ma soltanto la Spagna, con il 77%, riesce a superare il 70% medio dell'Italia. Il rischio è che le Sgr italiane, per far quadrare i conti, siano costrette ad alzare il volume medio delle commissioni complessive, a danno ovviamente dei sottoscrittori. Un pericolo che in Italia sembra reale, visto che il Total expense ratio (Ter, indice che raccoglie i costi totali) dei fondi nazionali è tra i più alti d'Europa (dati Fitzrovia), secondo, guarda caso, solo alla Spagna.

FONDI AL SERVIZIO DELLE BANCHE. Il dato più sorprendente di tutti riguarda i prodotti di Sanpaolo Asset Management. La società guidata da Eugenio Namor riconosce in media alle reti distributive il 100% delle commissioni d'ingresso che gravano sui fondi, il 15% di quelle di performance (incassate quando il gestore supera il benchmark di riferimento) e fino al 94,64% delle fee di gestione annue pagati dai sottoscrittori. E le remunerazioni restano molto alte anche per altre società di gestione controllate da istituti bancari, come Aletti Gestielle (Pop Verona e Novara) e Bipiemme Gestioni (Popolare di Milano). Ad esempio, nel caso della società del gruppo Verona e Novara i gestori pagano in media ai collocatori il 100% delle commissioni d'ingresso e quasi il 90% dei costi di gestione. Mentre Bipiemme assegna alla rete l'85,05% delle commissioni di gestione. «Nel nostro caso ci sono motivi storici che hanno portato a questa struttura commissionale. La nostra rete distributiva è sempre stata forte e l'attività della Sgr è stata sinergica con quella della banca - spiega Namor - Ma il mercato sta cambiando. Da una parte gli sportelli si stanno aprendo al multimanager e dall'altra le Sgr dovranno dimostrare di avere al loro interno le capacità di creare prodotti competitivi, che possono essere venduti anche da

reti esterne al gruppo». La grande scommessa del Sanpaolo in questa direzione è il progetto Eurizon, società nella quale si concentreranno tutte le fabbriche di prodotto del gruppo di Torino e che sarà quotata, allentando così i legami con la controllante. Un cambiamento che, come dichiarato dallo stesso Namor, «potrebbe comportare modifiche anche alle strutture commissionali», riducendo le retrocessioni alle reti. Al momento, però, moltre Sgr appaiono completamente integrate con il gruppo bancario al quale appartengono, fin quasi a essere asservite alle loro necessità di bilancio. Anche se, come rilevato da McKinsey, questo stretto legame non è privo di vantaggi per i gestori: i minori guadagni sul fronte commissionale vengono infatti spesso compensati da minori spese in altri comparti. Perché gli investimenti pubblicitari e di marketing, o anche l'information technology, restano in genere in capo alla controllante. Ma questa struttura di costi rende di fatto le società di gestione italiane poco autonome. «È una scelta strategica fatta dalla nostra Sgr, che ha però posto paletti importanti per evitare conflitti d'interesse con la controllante - risponde Fabrizio Careni, direttore commerciale di Aletti Gestielle, che vende i suoi prodotti tramite le banche del gruppo ma anche attraverso accordi con istituti di piccole e medie dimensioni - Per invogliare i gestori a lavorare bene, abbiamo deciso di remunerare la Sgr soprattutto tramite le commissioni di performance. Del resto le reti di distribuzione sono importanti e ci sono società di gestione molto più competitive di noi che scelgono di lavorare in perdita nei primi anni di distribuzione dei loro fondi».

DIFFICOLTÀ PER LE ESTERE. In genere più è importante il distributore più le Sgr sono disposte a pagare le reti. Ma i gestori esteri fanno fatica a stare al passo con questi costi e a entrare ad armi pari nel mercato italiano. «Per le società controllate dalle banche le retrocessioni sono una questione di contabilità interna - dice Massimo Greco, responsabile in Italia di Jp Morgan Am, prima Sgr estera in Italia per masse gestite - Ma in genere bisogna fare una distinzione tra i diversi prodotti. Se il fondo non costa molto alla Sgr, perché magari il gestore si limita a replicare il benchmark, è giusto che la gran parte delle commissioni vada alle reti di vendita. Ma se il prodotto è di qualità e richiede molto impegno, il gestore deve essere adeguatamente remunerato». In realtà le differenze tra l'Italia e gli altri Paesi coinvolge trasversalmente tutti i fondi, e i gestori esteri devono combattere per riuscire a mantenere buoni i propri margini di guadagno. «È vero che il mercato italiano strapaga le reti. All'estero la commissione di retrocessione arriva al massimo al 50% dei costi complessivi - aggiunge Giorgio Giovannini, di Henderson Global Investors - In Italia questa percentuale è invece una soglia di partenza». Un altro trend in corso, non solo in Italia, è l'attenuazione delle front fees, cioè le commissioni pagate dal cliente al momento della sottoscrizione del fondo, che venivano incassate totalmente dalle reti di vendita. Per andare incontro alle esigenze dei distributori, privati di fatto di una fonte di guadagno, i gestori hanno infatti pensato di creare nuove classi di fondi, senza costi d'ingresso ma con commissioni di gestione un po' più alte. È il caso per esempio dei comparti «X Share» di Henderson, già lanciati in Europa, che arriveranno in Italia nel prossimo mese di marzo.

chiudi

ASSINFOrm Srl - [ASSINEWS.it](http://www.assinews.it)

