Commissioni di performance, garantire flessibilità alle Sgr

Pubblicato il 19/11/2019

Per mantenere l'allineamento degli interessi dei gestori a quelli degli investitori è necessario garantire flessibilità nella combinazione dei diversi elementi che concorrono a determinare i modelli di remunerazione delle Sgr.

È quanto sottolinea Assogestioni nella risposta alla consultazione lanciata lo scorso 16 luglio da Esma [2], l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, in merito alla bozza di linee guida per il metodo di calcolo delle commissioni di incentivo (performance fee) per i fondi Ucits.

Circa il 67% dei fondi domiciliati in Italia ha una struttura di pricing che contempla performance fee. "Per una struttura delle commissioni di performance che sia ben progettata e che allinei le esigenze dei gestori a quelle degli investitori, una varietà di modelli di commissioni di performance deve essere pienamente riconosciuta nella versione finale delle linee guida", scrive Assogestioni.

Le linee guida Esma mirano a superare l'assenza di una disciplina europea in tema di commissioni di incentivo e a stabilire dei principi di convergenza nelle prassi di vigilanza nazionali, "garantendo standard comuni di disclosure, dal momento che le prassi attuali variano tra i diversi Stati membri dell'UE", si legge nella nota di commento alla consultazione diramata dall'Autorità [3].

ESMA propone cinque linee guida che affrontano altrettanti punti:

- Principi generali sui metodi di calcolo delle commissioni di incentivo;
- Coerenza tra il modello delle commissioni di incentivo e gli obiettivi, la strategia e la politica di investimento del fondo;
- Frequenza per la cristallizzazione e il pagamento delle commissioni di incentivo;
- Le circostanze in cui dovrebbe essere pagata una commissione di incentivo;
- Divulgazione del modello delle commissioni di incentivo.

Assogestioni rileva che larga parte delle linee guida proposte è già in linea con l'impostazione nazionale, ricalcata sulle *best practice* IOSCO (International Organization of Securities Commissions – Organizzazione internazionale delle Autorità di controllo dei mercati finanziari) che valorizzano il rapporto tra politica di investimento e modello di commissioni di incentivo.

Tuttavia, precisa l'associazione, si rendono necessarie "ulteriori riflessioni e chiarimenti su alcune questioni di fondamentale importanza, che potrebbero condurre a effetti collaterali". Tra questi, Assogestioni segnala:

- L'applicazione delle commissioni di incentivo in presenza di performance relative positive

rispetto a un benchmark che registra rendimenti negativi;
- L'incompatibilità del modello High Watermark (HWM) che prevede che il gestore possa incassare la commissione di incentivo quando il valore del fondo superi il precedente massimo valore realizzato durante l'intera vita del fondo;
- Il tema del reset period, con particolare riferimento al modello HWM;
- L'esplicita possibilità di calcolare le performance fee sulla posizione di ogni singolo investitore, in base alle specifiche date di sottoscrizione e rimborso.

L'associazione valorizza inoltre la centralità della trasparenza e della chiarezza delle comunicazioni al cliente. "Un livello più elevato di informativa (disclosure) sulle commissioni e di convergenza nella supervisione normativa della modellizzazione delle commissioni di performance" permette agli investitori di "raggiungere una maggiore comprensione delle strutture e dei livelli commissionali", garantendo una scelta adeguata e consapevole.

Esma ha precisato che prenderà in considerazione il feedback ricevuto a questa consultazione nel quarto trimestre del 2019 [3] al fine di finalizzare successivamente le linee guida per la pubblicazione.

- Gran parte delle linee guida sulle commissioni di incentivo è in linea con l'impostazione nazionale, ma Assogestioni mette in guardia da alcuni possibili effetti collaterali
- Per mantenere l'allineamento degli interessi dei gestori a quelli degli investitori è necessario garantire flessibilità nella combinazione dei diversi elementi che concorrono a determinare i modelli di remunerazione delle Sgr
- L'associazione valorizza la centralità della trasparenza e della chiarezza delle comunicazioni al cliente

---