

Linee guida sulle commissioni di performance dei fondi UCITS

Consultation Paper ESMA – risposte ANASF

Q1. Convenite che una maggiore standardizzazione nell’ambito delle commissioni di performance dei fondi sia desiderabile? Quale dovrebbe essere l’obiettivo della standardizzazione?

Sì, conveniamo. In particolare concordiamo con la proposta di definizioni e standard comuni di cui alla Linea guida 1, in quanto funzionali alla creazione di regole del gioco armonizzate tra gli attori del mercato. Tali definizioni e standard comuni andrebbero altresì utilizzati nella documentazione per gli investitori, a partire dal KID. Al tempo stesso la standardizzazione auspicata non dovrebbe sacrificare la necessaria flessibilità del mercato per consentire ai singoli attori di differenziarsi e mostrare il proprio valore alla clientela, in virtù del principio di libertà di iniziativa economica.

Q3. Che cosa bisognerebbe considerare quando si valuta la coerenza tra l’indice utilizzato per il calcolo delle commissioni di performance e gli obiettivi, la strategia e la politica di investimento del fondo? Vi sono degli specifici indicatori che andrebbero considerati (es. volatilità storica, asset allocation) per assicurare la coerenza? Si forniscano esempi e motivazioni.

Con riferimento ai fondi che prevedono un benchmark, la coerenza tra lo stesso e obiettivi, strategia e politica di investimento del fondo è un elemento imprescindibile che dipende anche dalla chiarezza del parametro utilizzato. Riteniamo che nell’interesse degli investitori sia necessario avvalersi di benchmark facilmente identificabili in base al mercato di riferimento, evitando l’eccessiva complessità (ad esempio, evitando l’utilizzo di benchmark che combinino un numero eccessivo di indici di mercato). Il tasso della commissione di performance dovrebbe altresì essere stabilito quale percentuale in relazione all’andamento del parametro.

Per quel che concerne il par. 18 della Linea guida 2 si presume che il riferimento al “netto dei costi” riguardi l’applicazione della commissione di performance al valore complessivo netto del fondo e non alle voci di costo sostenute dal singolo investitore (tra cui ad esempio le imposte); si ritiene pertanto necessario un chiarimento rispetto al contenuto della Linea guida.

Q15. Rispetto alla Linea guida 2 ritenete che dovrebbero essere permessi i modelli di performance senza un tasso soglia (*hurdle rate*) o che hanno un tasso soglia non legato a obiettivi di investimento? Ad es. ritenete che dovrebbero essere permessi i fondi azionari in cui la commissione di performance è legata al tasso EONIA o nei quali la commissione di performance è riconosciuta fintanto che i rendimenti sono positivi?

Riteniamo che, a livello generale, le future Linee guida debbano contestualizzare e tenere conto dell’attività di gestione dei fondi comuni in relazione a quelli che sono gli specifici andamenti del mercato e, di conseguenza, della capacità del gestore di sovraperformare in caso di rendimenti di mercato positivi e di contenere le perdite in caso di andamenti negativi. La capacità del gestore si manifesta infatti anche nel saper contenere gli effetti negativi per gli

investitori in contesti di mercato avversi – come quelli sperimentati nel corso degli ultimi anni – e tale capacità deve essere pertanto riconosciuta e adeguatamente remunerata. Il medesimo ragionamento andrebbe applicato al tasso soglia e dunque andrebbero permessi modelli senza *hurdle rate*: la presenza del tasso soglia, infatti, non si adatterebbe ai vari possibili contesti di mercato, specialmente in caso di rendimenti negativi laddove, come spiegato in precedenza, il gestore dimostri la propria capacità di contenere le perdite rispetto al mercato.

Q4. Qual è l’impatto potenziale della Linea guida 3? Concordate con lo stabilire **un periodo di cristallizzazione minimo di un anno**? Ritenete che ciò aiuti ad allineare meglio gli interessi di gestori e investitori?

Riteniamo che il periodo di cristallizzazione debba essere pari a un anno. Più in generale, riteniamo che tutti i parametri temporali (oltre al periodo di cristallizzazione, anche quello di riferimento della performance) debbano essere riferiti al periodo di un anno.

Q6. Ritenete che le commissioni di performance dovrebbero essere applicate solo quando il fondo ha ottenuto performance positiva in termini assoluti? Quale impatto avrebbe la Linea guida 4 per gli stakeholder che rappresentate (es. aumento o diminuzione nella remunerazione del gestore oppure aumento o diminuzione nel rendimento finanziario per gli investitori)? Vi sono modelli o metodologie correntemente utilizzati rispetto alle quali l’approccio di cui alla Linea guida 4 non sarebbe appropriato?

No, come spiegato anche nella risposta alla Q15, riteniamo che le future Linee guida debbano contestualizzare e tenere conto dell’attività di gestione dei fondi comuni in relazione a quelli che sono gli specifici andamenti del mercato e, di conseguenza, della capacità del gestore di sovraperformare in caso di rendimenti di mercato positivi e di contenere le perdite in caso di andamenti negativi. La capacità del gestore si manifesta infatti anche nel saper contenere gli effetti negativi per gli investitori in contesti di mercato avversi – come quelli sperimentati nel corso degli ultimi anni – e tale capacità deve essere pertanto riconosciuta e adeguatamente remunerata.

Q8. Qual è la vostra opinione rispetto allo stabilire un periodo di riferimento della performance ai fini del *resetting* dell’**HWM**? Che cosa si dovrebbe considerare quando si stabilisce il periodo di riferimento? Tale periodo dovrebbe, ad es., essere definito sulla base dell’intera vita del fondo (a partire dalla data di inizio del fondo), dell’*holding period* raccomandato per l’investitore o dell’orizzonte di investimento come dichiarato nel prospetto?

Come già indicato nella Q4, riteniamo che tutti i parametri temporali (oltre al periodo di riferimento della performance, anche quello di cristallizzazione) debbano essere riferiti al periodo di un anno. Non riteniamo pertanto che il periodo di riferimento debba essere definito sulla base dell’intera vita del fondo o dell’*holding period* raccomandato: ciò anche in considerazione della possibilità che l’investitore non detenga lo strumento fino all’*holding*

period, nonché alla luce della necessità di armonizzazione tra diverse tipologie di fondi (armonizzazione conseguibile, invece, facendo riferimento all'anno).

Q9. In alternativa sarebbe possibile immaginare orizzonti temporali predefiniti per il *resetting* dell'**HWM**, ad es. di 3 o 5 anni*? Si forniscano esempi e dettagli su quella che ritenete essere la *best practice* per allineare gli interessi di gestori e investitori.

Vedasi Q8.

Q10. Quanto lungo dovrebbe essere il periodo di riferimento della performance per i modelli basati su un indice **benchmark**? Di che cosa bisognerebbe tenere conto nello stabilire il periodo di riferimento per un modello basato su un benchmark? Sarebbe possibile immaginare orizzonti temporali predefiniti per il *resetting* della commissione di performance, ad es. di 3 o 5 anni? Si forniscano esempi e dettagli su quella che ritenete essere la *best practice* per allineare gli interessi di gestori e investitori.

Riteniamo che il periodo di riferimento anche in questo caso, per esigenze di armonizzazione, debba essere pari all'anno (v. Q8).

Q11. In alternativa ritenete che il periodo di riferimento della performance dovrebbe coincidere con il periodo di cristallizzazione minimo o dovrebbe essere più lungo o più corto? Si forniscano esempi e motivazioni.

Per coerenza e semplicità, riteniamo che i due periodi debbano coincidere ed essere pari a un anno.

Q12. Qual è la vostra opinione rispetto a quando le Linee guida dovrebbero diventare applicabili? Quanto tempo sarebbe richiesto ai gestori per adattare gli attuali meccanismi commissionali?

Riteniamo che il regime transitorio di applicazione delle Linee Guida dovrebbe essere di minimo 12 mesi e auspicabilmente di almeno 24 mesi.

Q13. Le Linee guida sono formulate per gli UCITS considerando, alla luce del passaporto europeo e dell'importanza del mercato transfrontaliero, la necessità di favorire una maggiore armonizzazione. Ritenete che i principi di cui alle Linee guida dovrebbero applicarsi anche ai fondi alternativi (FIA) distribuiti agli investitori al dettaglio per assicurare standard equivalenti di protezione?

Pur considerando l'opportunità di introdurre delle Linee Guida anche per i FIA, riteniamo che allo stato attuale le regole di cui al presente documento di consultazione siano di difficile applicazione ai fondi alternativi in ragione delle differenze sostanziali tra questi fondi e i fondi UCITS.