

RICHIAMO DI ATTENZIONE

ESMA COMMON SUPERVISORY ACTION 2021 SUI COSTI A CARICO DEGLI UCITS: ESITI EMERSI IN AMBITO NAZIONALE.

1. PREMESSA

I costi a carico dei fondi, insieme alla qualità del servizio gestorio, rappresentano una componente cruciale per la valutazione della conformità dei gestori ai principi di correttezza e diligenza comportamentale sanciti dall'articolo 35-*decies* del D. Lgs. 58/1998 ("TUF"). La politica commissionale, inoltre, rileva ai fini del perseguimento degli obiettivi della sana e prudente gestione e rappresenta una delle principali leve decisionali su cui gli organi con funzioni di governo e controllo sono chiamati a fare le proprie valutazioni.

I costi incidono sulla capacità dei fondi gestiti di realizzare i propri obiettivi di investimento. Al riguardo, rileva che l'*annual statistical report* dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) sui costi e le *performance* dei prodotti commercializzati agli investitori *retail* e, in particolare, dei fondi UCITS (pubblicato da ultimo, in data 5 aprile 2022 - ESMA 50-165-1677) ha posto in evidenza che i costi degli OICR assorbono una parte importante del rendimento di tali prodotti.

Il tema dei costi e della *performance* dei prodotti di investimento al dettaglio rappresenta una delle priorità strategiche di vigilanza dell'Unione. In tale prospettiva, l'Autorità europea ha pubblicato:

- in data 3 aprile 2020, gli Orientamenti in materia di commissioni di *performance* degli UCITS e di alcuni tipi di FIA (ESMA 34-39-992 IT);
- in data 4 giugno 2020, il *Supervisory Briefing* per lo sviluppo di un approccio comune di vigilanza sui costi dei fondi (ESMA 34-39-1042).

Successivamente, nel corso del 2021, l'ESMA ha coordinato lo svolgimento da parte delle Autorità nazionali di una "azione di vigilanza comune" volta a verificare il rispetto del principio generale secondo cui agli OICVM e ai relativi investitori non devono essere addebitati costi ingiustificati (art. 22(4) della Direttiva 2010/43/UE di implementazione della Direttiva UCITS). Gli esiti di tale esercizio sono stati pubblicati dall'ESMA nel *final report*¹ del 31 maggio 2022 (ESMA 34-45-1673).

I risultati dell'analisi condotta in ambito nazionale su un campione di SGR rappresentativo del comparto nazionale del risparmio gestito risultano in linea con quelli pubblicati dall'ESMA nel citato *final report*.

In particolare, sono emersi profili di attenzione e *best practices*, sulla base dei quali è risultato possibile identificare **alcuni principi generali** concernenti le fasi di 1) definizione; 2) governo e

¹ Disponibile al seguente link: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1673_final_report_on_the_2021_csa_on_costs_and_fees.pdf

controllo; 3) gestione dei conflitti di interesse in relazione ai costi a carico degli OICVM; 4) tecniche di gestione efficiente del portafoglio **che dovrebbero orientare la concreta declinazione dei processi di pricing da parte dei gestori e che, di seguito, si procede a rappresentare.**

2. PROCESSO DI PRICING DEI FONDI: principi generali e *best practices*

2.1 LA FASE DI DEFINIZIONE E QUANTIFICAZIONE DEI COSTI

In relazione alla fase di definizione e quantificazione dei costi, i **principi generali che dovrebbero essere tenuti in considerazione dai gestori** sono:

- la coerenza rispetto alla specificità dei prodotti offerti in termini di tipologia (ad es. fondi a *benchmark* o *total return* o *absolute return*) ovvero di profilo di rischio, di *asset class* o strategie d'investimento dell'OICR;
- l'identificazione completa dei criteri che possono influenzare l'onerosità del fondo, avendo a riferimento criteri di natura sia quantitativa (ad esempio, profilo di rischio, *asset class* oggetto di investimento) che qualitativa (ad esempio, tipologia di cliente, propensione al rischio del cliente, taglio minimo di sottoscrizione, stile di gestione, etc..), nonché l'esame complessivo dei costi di produzione sostenuti dalla società per la gestione del fondo (come spese amministrative e altre spese);
- la definizione puntuale di come ciascuno dei suddetti criteri contribuisce all'effettiva onerosità del fondo, nonché l'individuazione di una soglia massima di onerosità complessiva da sottoporsi a verifica per il tramite dello svolgimento di un'analisi di sostenibilità corretta e robusta;
- la formalizzazione esaustiva dei criteri di definizione del *pricing* dei fondi nel contesto delle procedure della società.

Con particolare riferimento all'analisi di sostenibilità dei costi rispetto al rendimento per il sottoscrittore, rappresentano ***best practices*** volte ad assicurarne la correttezza e la robustezza:

- la considerazione di rendimenti attesi definiti in riferimento a scenari di mercato differenti al variare dei fattori di rischio rilevanti in base alle caratteristiche del prodotto;
- la valutazione puntuale di tutte le tipologie di costo a carico del fondo e dell'investitore concernenti l'istituzione, la gestione e la distribuzione del prodotto e la connessa definizione di soglie di costo massimo, tali da assicurare una *performance* netta positiva all'investitore;
- l'individuazione *ex-ante* di una chiara relazione tra *output* dell'analisi di sostenibilità (soprattutto nel caso in cui l'analisi in parola restituisca un esito negativo) e definizione dei costi;
- lo svolgimento dell'analisi di sostenibilità non solo in fase di lancio del prodotto, ma anche quando lo stesso è già operativo, al fine di verificare il permanere delle condizioni di sostenibilità dei costi alla luce dei rendimenti effettivi conseguiti dal prodotto.

2.2 LA FASE DI GOVERNO E CONTROLLO DEI COSTI

La fase di governo dei costi dovrebbe essere ispirata ai seguenti **principi generali**:

- il ruolo dell'alta dirigenza e dei relativi comitati dovrebbe essere attivo e prevedere momenti di confronto tra le diverse funzioni, in modo tale da favorire la dialettica interna e l'individuazione di livelli commissionali che tengano correttamente conto degli interessi degli investitori;
- le responsabilità attribuite alle funzioni coinvolte nel processo di *pricing* dovrebbero essere sufficientemente dettagliate. Tra le altre cose, i meccanismi procedurali ed organizzativi da attivare quando le analisi di sostenibilità restituiscono esito negativo andrebbero formalizzati;
- la valutazione dei livelli di costo dei fondi gestiti dovrebbe essere condotta su base almeno annuale, oltre che "ad evento", e riguardare sia i singoli fondi, sia l'intera gamma di prodotti al fine di valutare la coerenza complessiva delle politiche commissionali; decisioni sulla revisione dei costi dovrebbero pertanto essere effettuate almeno con la stessa frequenza, al fine di ridurre al minimo il rischio che vengano addebitati costi non appropriati;
- l'esistenza di aree di manualità nelle procedure di calcolo dei costi andrebbe ridotta e, in ogni caso, adeguatamente presidiata.

La fase di controllo dei costi a carico dei fondi **dovrebbe essere modulata in funzione dei seguenti principi generali**:

- le funzioni di controllo dovrebbero essere chiamate a svolgere con regolarità verifiche sui processi e sull'adeguatezza delle commissioni applicate;
- la fase di controllo non dovrebbe essere limitata alla formale adesione all'elenco delle spese contenuto nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia (Titolo V – Capitolo I - Sezione II), senza un riscontro puntuale circa la natura delle singole spese riconducibili al suddetto elenco;
- l'integrità delle politiche contabili rispetto alle politiche commissionali predefinite andrebbe assicurata in modo tale che ai fondi vengano addebitati correttamente gli importi contabilizzati, ciò in particolare in caso di rimborsi di costi o di ripartizione tra più fondi di costi condivisi;
- la fase di controllo dovrebbe basarsi sull'utilizzo di criteri oggettivi per identificare le voci di costo rilevanti per il computo dell'indicatore di *ongoing charges* da riportare nel KIID sulla base dei dati storici, nonché per l'elaborazione della stima di tale indicatore in conformità a quanto previsto dall'art. 13 del Regolamento (UE) N° 583/2010².

In tale ambito, rappresentano **best practices**:

² Considerato che a partire dal 1° gennaio 2023, per gli OICVM al dettaglio dovrà essere prodotto il KID PRIIP, in conformità all'art. 32 del Regolamento (UE) N. 1286/2014 come modificato dal Regolamento (UE) 2021/2259, il riferimento ai suddetti criteri oggettivi avrà rilievo ai fini del computo delle voci di costo da includere nel citato *Key Information Document*.

- lo svolgimento di controlli automatizzati volti a verificare il contenimento di costi eccessivi e il rispetto del livello massimo di spese a carico del fondo riportato nella documentazione di offerta, anche attraverso l'utilizzo di *database* indipendenti dai sistemi contabili degli *outsourcer*;
- l'adozione di apposite procedure autorizzative e di controllo sulla contabilizzazione di poste anomale;
- ai fini del computo delle *ongoing charges* da indicare nel KIID³, lo svolgimento, sulla base di criteri definiti *ex-ante*, di verifiche di attinenza delle spese con l'operatività del fondo e di verifiche di completezza e congruità (mediante ad es. riconciliazioni contabili);
- lo svolgimento di controlli di secondo livello sulle attività affidate agli *outsourcer* per il calcolo delle spese da comunicare agli investitori.

2.3 CONFLITTI DI INTERESSE NEI COSTI PAGATI A TERZE PARTI

Con riguardo al tema dei conflitti di interesse, anche in ragione del più granulare quadro normativo di riferimento, si evidenziano i seguenti **elementi necessari** per una corretta definizione dei costi dei fondi:

- una mappatura delle ipotesi di conflitto di interesse da cui possono derivare costi non dovuti (cd. *undue costs*) che non risulti limitata all'attività distributiva o alla selezione di OICR collegati;
- una definizione puntuale dei criteri di verifica dell'allineamento alle condizioni di mercato dei costi pagati a controparti in conflitto;
- un *assessment* periodico dei costi pagati a controparti in conflitto, non limitato al momento della stipula degli accordi;
- con riguardo all'attività distributiva, l'identificazione di criteri volti a valutare l'effettivo incremento della qualità del servizio anche laddove vi sia equivalenza tra le remunerazioni corrisposte a distributori di gruppo e quelle corrisposte a distributori terzi, nonché, in caso di eventuali differenze negli incentivi corrisposti ai distributori di gruppo rispetto a quelli non di gruppo, una chiara individuazione delle ragioni che giustificano tali differenze.

2.4 Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

I gestori che ricorrono all'uso di tecniche di gestione efficiente del portafoglio sono tenuti a osservare i seguenti **principi generali**:

- in linea con gli Orientamenti ESMA su questioni relative agli ETF e ad altri OICVM (2014/937/IT), tutti gli introiti derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, al netto dei costi operativi diretti e indiretti, devono essere riconosciuti all'OICVM. Il fondo deve indicare nel prospetto, tra l'altro, la politica in materia di costi/spese operativi diretti e

³ Cfr. precedente nota n. 2.

indiretti derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, che possono essere detratti dal rendimento trasferito all'OICVM;

- le procedure interne dovrebbero coprire in misura sufficientemente dettagliata il contenuto di tale operatività, comprendendo anche i criteri di definizione dei mercati e di selezione delle controparti; inoltre, l'intenzione di utilizzare tecniche di gestione efficiente del portafoglio da parte dei gestori dovrebbe essere chiaramente rappresentata e non dovrebbe limitarsi a mere indicazioni di carattere generale;
- le attività di verifica e controllo, incluso il *re-performing* per quanto concerne la ripartizione (c.d. "*fixed fee splits*") tra terze parti e singoli fondi dei proventi lordi, dovrebbero essere estese anche a tale operatività.

3. CONCLUSIONI

I suddetti profili, insieme alle indicazioni già formulate dall'Autorità europea nel *Supervisory Briefing* per lo sviluppo di un approccio comune di vigilanza sui costi (ESMA 34-39-1042) e a quelle, da ultimo, riportate nel *final report* del 31 maggio 2022 (ESMA 34-45-1673), rappresenteranno criteri alla base dello svolgimento da parte delle Autorità nazionali dell'attività di supervisione sul tema dei costi.

Alla luce della fondamentale importanza del tema dei costi a carico dei fondi nell'ottica di assicurare il *fair treatment* degli investitori, nonché la sana e prudente gestione degli intermediari, si richiama quindi l'attenzione dei gestori collettivi sulla necessità di valutare il concreto allineamento dei processi interni alle aspettative di vigilanza qui rappresentate e, laddove necessario, intraprendere adeguate azioni correttive. In tale ambito, i gestori sono altresì chiamati a contenere i costi dei fondi in modo da assicurare un equo bilanciamento tra economicità della gestione degli stessi intermediari e qualità dei prodotti offerti.

14 luglio 2022