

LA FINANZA E LA LEGGE

LE COMMISSIONI DI PERFORMANCE PER GLI OICVM E PER ALCUNE TIPOLOGIE DI FONDI ALTERNATIVI APERTI E NON RISERVATI

Dall'Esma una disciplina uniforme e standardizzata

di **Lorenzo Macchia** (Zitiello Associati)

Le commissioni di performance applicate dai gestori attivi ai fondi di investimento sono nate con il lodevole intento di fare partecipare le società di gestione all'andamento del fondo. Attraverso un corretto funzionamento della commissione di performance il gestore dovrebbe essere incentivato a fare rendere al meglio il fondo in modo tale da assicurare un equo trattamento degli investitori e l'allineamento degli interessi di questi ultimi con gli interessi del gestore.

In realtà l'impiego di tale tipologia di commissioni è stato nel concreto foriero di criticità e distorsioni dovute essenzialmente all'assenza di una specifica disciplina europea e alla conseguente

creazione di metodi di calcolo poco trasparenti che hanno finito in alcuni casi per penalizzare il sottoscrittore.

PRINCIPI DI EQUITÀ

Preso atto di tale situazione, l'Esma, con gli orientamenti emanati nel novembre 2020, ha cercato di introdurre una disciplina uniforme e standardizzata per gli Oicvm e i fondi alternativi aperti e non riservati (a eccezione degli EuVeca, EuSef, private equity fund e fondi immobiliari), volta ad assicurare che i modelli di commissioni di performance utilizzati rispettino i principi di equità e onestà e siano strutturati in modo da evitare che costi illegittimi vengano addebitati al fondo ed ai suoi investitori.



Le raccomandazioni emanate dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e del mercato sono applicabili a partire dal 5 gennaio 2021 con riferimento all'operatività delle commissioni di performance introdotte per la prima volta dopo tale data a prescindere che il fondo sia di nuova costituzione o già esistente; mentre per le commissioni di performance presenti nei fondi prima della citata data i gestori dovranno applicare le linee guida emanate entro la fine del 2021.

SÌ DI BANKITALIA

A livello nazionale con il provvedimento del 23 dicembre 2021, recante modifiche al regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Banca d'Italia ha dato attuazione ai predetti orientamenti Esma, che hanno conseguentemente assunto il valore di disposizioni di vigilanza.

Gli orientamenti precisano in via generale che il calcolo di una commissione di performance dovrebbe essere sempre verificabile, non suscettibile di manipolazione e, in ogni caso, formulato in modo tale da assicurare la proporzionalità tra la commissione e l'effettiva performance degli investimenti del fondo. L'Esma non manca però di elencare in maniera dettagliata gli elementi da includere nel metodo di calcolo come il benchmark, il periodo di riferimento della performance, l'aliquota della commissione, la frequenza di calcolo e della cristallizzazione della commissione.

Viene poi richiamata la coerenza tra il modello di commissione di performance e gli obiettivi, la strategia e la politica di



investimento del fondo. Ad esempio, per un fondo con una strategia prevalentemente orientata ad assumere posizioni lunghe in azioni non dovrebbe essere considerato appropriato calcolare la commissione di performance con riferimento a un indice del mercato monetario. In linea generale, se un fondo è gestito in relazione a un indice di riferimento e utilizza un modello di commissione di performance basato su un indice di riferimento, i due indici dovrebbero essere uguali.

NON PIÙ DI UNA VOLTA ALL'ANNO

L'autorità di vigilanza ritiene, inoltre, che la frequenza di cristallizzazione non dovrebbe essere superiore a una volta l'anno con l'eccezione dei fondi che hanno

una clausola high water mark storica in cui il periodo di riferimento della performance coincide con l'intera vita del fondo.

Si fa presente, altresì, che una performance negativa o una perdita subita in precedenza il periodo di riferimento della performance positiva dovrebbe essere recuperata prima che la commissione di performance diventi esigibile. Nel caso in cui il fondo utilizzi un modello di commissione di performance basato su un benchmark, si dovrebbe assicurare che qualsiasi sotto performance del fondo rispetto al parametro di riferimento sia recuperata prima che la commissione di performance divenga esigibile. Con riferimento ai fondi che utilizzano high water mark, la commissione di perfor-

mance dovrebbe essere esigibile solo laddove, durante il periodo di riferimento della performance, il nuovo high water mark superi l'ultimo.

Infine, in coerenza con quanto già previsto dalla Mifid 2 in tema di informativa su costi e oneri degli strumenti finanziari, l'Esma ribadisce l'obbligo per i gestori di informare adeguatamente gli investitori nella documentazione di trasparenza dell'esistenza di commissioni di performance e del loro potenziale impatto sul rendimento dell'investimento. Informativa che deve essere fornita anche ex post al fine di rendere edotto l'investitore circa l'importo effettivo delle commissioni di performance addebitate e la percentuale delle commissioni basata sul NAV della classe di quote.

