

**BILANCI** Le indagini Usa sulle frodi riportano alla ribalta il problema del conflitto di interessi nel mondo del risparmio gestito

# Fondi: una tassa da 5,4 miliardi

Dei 7,4 pagati ogni anno dagli investitori come commissioni oltre il 70% finisce nelle casse degli istituti che controllano le società di gestione. Ecco come viene divisa questa ricca torta. In aumento i costi occulti

**C**hi mangia la torta delle commissioni sborsate dai fondisti d'Italia? Nel 2002 dei 7,4 miliardi incassati dal sistema dei prodotti di diritto italiano, 4,9 sono andati a remunerare la rete distributiva. Cioè, in gran parte, le banche che controllano le sgr italiane. E sono ancora gli istituti di credito che indossando il cappello di banche depositarie — i garanti per il corretto utilizzo da parte delle sgr del patrimonio del fondo — si sono aggiudicati, sempre nel 2002, altri 500 milioni di euro. Totale: 5,4 miliardi.

Ai gestori veri e propri (le sgr) è toccato un onorario pari a circa 1,2 miliardi di euro, mentre altri 650 milioni se ne sono andati in commissioni di intermediazione (anche queste finite in genere nelle casse di società del gruppo), bolli, stampa delle relazioni semestrali, e burocrazia varia. Meno impressionante (perché le performance nel 2002 non ci sono state) il conto delle criticate commissioni di incentivo: 150 milioni di euro. E l'onere dei fondi è ancora più elevato se si prendono anche in considerazione le spese di ingresso e uscita.

Che dire? Il menu delle spese — riassunto almeno una volta l'anno nel Ter, il *Total expensive ratio* indicato oggi da tutti i prospetti — non appare così circostanziato a chi acquista i fondi. I risparmiatori ora hanno familiarizzato con la commissione di gestione. Ma quanti di loro sanno che, in realtà, una fetta che va dal 50 al 90% di quel costo viene indirizzato alla struttura che vende il fondo? E quanti sanno che il Ter, che misura tutte le spese, è ben più salato?

«Negli Usa la commissione di distribuzione viene considerata a parte. E spesso comprende anche spese di *marketing*», spiega Aureliano Gentilini, a capo dell'ufficio studi di Lipper, società di analisi sui fondi del gruppo

Reuters che ha presentato un rapporto sulla struttura dei costi italiani (*vedi altro articolo*). Secondo quanto risulta a

Lipper, sul nostro mercato solo 12 fondi di diritto italiano e 185 prodotti «estero vestiti» indicano con precisione una commissione di distribuzione, distinta da quella di gestione. Un numero davvero esiguo se si considera che l'universo dei fondi venduti in Italia ammonta a quasi 7.000 prodotti.

Le spese «tutto compreso», sconosciute negli Usa e in Gran Bretagna, sono tipiche dei mercati europei dove il pallino della distribuzione è praticamente in mano alle banche. E, guarda caso, proprio Italia e Spagna — le più «bancocentriche» con oltre l'80% dei fondi venduto allo sportello dice un recente studio di Morgan Stanley — sopportano in media i maggiori costi di gestione se paragonati agli altri Paesi europei. Se, dunque, i fondi americani sono finiti all'indice per aver giocato sporco a danno dei piccoli risparmiatori, di qua dall'Oceano l'esame di coscienza del sistema dovrebbe riguardare ancora una volta questo genere di trasparenza. Finora, infatti, a fronte di tariffe uguali o superiori a quelle pagate da chi in giro per il mondo può giudicare il rapporto qualità-prezzo di fondi e distributori, i clienti italiani possono solo digerire il Ter così com'è. Tutto

intero. E la preoccupante tendenza di mercato sottolineata dall'analisi di Lipper è proprio quella dell'aumento delle spese più occulte contenute nel Ter. Rispetto al passato, infatti, sono ad esempio segnalati in salita i costi per la banca depositaria dei prodotti azionari. E c'è sinceramente da domandarsi perché: garantire è più oneroso di una volta o au-

mentare una voce di costo sconosciuta è una scorciatoia per far quadrare i conti alla faccia della trasparenza?

L'analisi di «Corriere Economia» condotta su 895 fondi di diritto italiano si basa sui dati ufficiali del Ter 2002. E stimano pari all'80% la quota di commissione di gestione media che va a remunerare le reti di vendita. Le percentuali destinate a Banca depositaria (0,10%) e commissioni di performance (0,03%) sono quelle medie rintracciabili con più frequenza sul mercato. Le altre voci di costo comprese nel Ter si ot-

tengono per differenza. In percentuale, le spese più salate sono a carico degli azionari: 1,6 miliardi per la rete (1,48%), 400 milioni per il gestore (0,37%) e ben 108 milioni per la banca depositaria. Il Ter complessivo nel 2002 è pari al 2,28%, per un totale di 2,4 miliardi di euro. Ma anche gli obbligazionari non scherzano: le reti si sono prese lo 0,87% (più di 2 miliardi), i gestori lo 0,22% (500 milioni), la banca depositaria altri 237 milioni e la burocrazia 197 milioni. Il Ter ammonta all'1,30%, molto se si considerano gli attuali rendimenti delle obbligazioni. E i fondi di liquidità? Le banche per venderli si sono tenute 514 milioni di euro (0,49%) mentre 129 milioni (0,12%) sono finiti ai gestori.

Una riflessione su questi numeri può aiutare i fondisti ad aumentare la propria capacità di giudizio. Se hanno avuto un buon servizio — buoni fondi venduti bene — possono essere contenti. Ma se il pacchetto è pessimo (fondi mediocri, totale disinteresse di chi li ha venduti) chi scopre di averlo strapagato ha tutti i diritti di mangiarsi le mani. Con quali prospettive? Non molte, purtroppo. Cambiare banca, visto che difficilmente ci sveglieremo fra qualche anno in un mercato dove l'offerta dei fondi non sia dominata dagli istituti di credito. Oppure valutare le offerte delle (poche) strutture indipendenti.

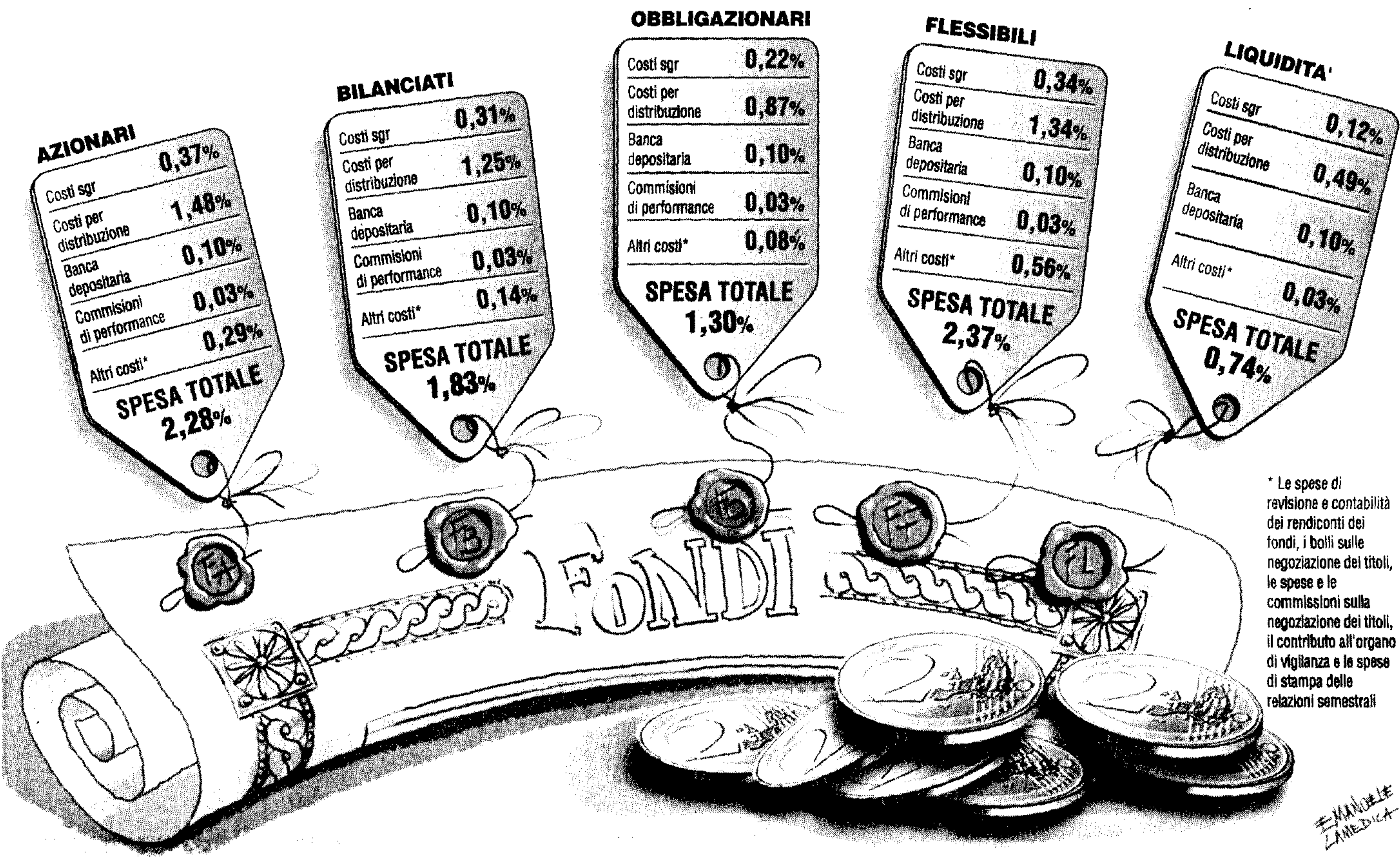
**Giuditta Marvelli  
Francesca Monti**

**I numeri del sistema**

	MILIONI DI EURO
✓ Costi sgr 0,24%	1.226
✓ Costi per distribuzione 0,96%	4.890
✓ Costi banca depositaria 0,10%	502
✓ Commissioni performance 0,03%	150
✓ Altri costi* 0,13%	650
<b>SPESA TOTALE 1,46%</b>	<b>7.418</b>

**La parcella**

(Una stima delle spese in capo alle diverse categorie di fondi italiani che formano il Total expensive ratio, Ter. Il dato è riferito al 2002)



\* Le spese di revisione e contabilità dei rendiconti dei fondi, i bolli sulle negoziazioni dei titoli, le spese e le commissioni sulla negoziazione dei titoli, il contributo all'organo di vigilanza e le spese di stampa delle relazioni semestrali

EMANUELE LAMERICA