

## Costurile fondurilor de tip ETF

Exista doua fonduri de tip *Exchange Traded Fund* tranzactionate la Bursa de Valori Bucuresti: ETF BET Patria – Tradeville (simbol de tranzactionare TVBETETF) si ETF Energie Patria – Tradeville (simbol PTENGETF). Cele doua ETF au avut performante bune in ultimii ani. ETF BET Patria – Tradeville a crescut cu 37,3% in ultimele 12 luni, cu 70,1% in ultimii trei ani si cu 149,6% in ultimii cinci ani (toate cele trei perioade se raporteaza la data redactarii acestei analize, 18 aprilie 2024). Si ETF Energie Patria – Tradeville a inregistrat performante bune, cu o crestere de 29,4% pe ultimele 12 luni (fondul a fost lansat in februarie 2023 si nu are un istoric pe trei sau cinci ani).

Pe langa performantele fondurilor (si riscurile aferente), un element de interes pentru investitori este costul acestor produse. Ce comisioane platesc investitorii si cum afecteaza ele performanta? Cat de mari sau mici sunt aceste costuri, de fapt? Am primit de multe ori asemenea intrebari ca administratori ai celor doua ETF romanesti (ambele fonduri sunt administrate de Patria Asset Management).

Un principiu important este ca investitorii nu platesc in mod direct niciun comision catre cele doua ETF sau catre administratorul lor. Intrucat cele doua fonduri se tranzactioneaza la bursa, investitorii platesc in mod direct doar costurile de tranzactionare catre intermediarul prin care realizeaza tranzactiile la BVB (nicio parte a acestui comision nu ajunge la fonduri sau la administratorul lor).

Pentru a functiona, insa, cele doua ETF suporta o gama larga de costuri, taxe si comisioane, printre care:

- Comisioane de administrare
- Comisioane de depozitare
- Comisioane de custodie
- Comisioane de decontare a tranzactiilor
- Comisioane catre participantul autorizat
- Comisioane de tranzactionare la bursa
- Comisioane bancare
- Cheltuieli cu taxe datorate ASF
- Cheltuieli de audit financiar al fondului
- Cheltuieli de mentinere la cota BVB
- Cheltuieli pentru licenta de utilizare a indicilor BET si BET-NG
- Cheltuieli cu Depozitarul Central pentru registrul detinatorilor
- Cheltuieli cu emiterea si mentinerea codului LEI.

Toate aceste costuri, platite catre diverse entitati care furnizeaza servicii unui fond si care asigura existenta si functionarea acestuia, *sunt platite de catre fond in mod direct, din activul propriu*. Prin urmare, valoarea unitatii de fond calculata si publicata de societatea de administrare, impreuna cu toate calculele de performanta realizate pe baza acesteia (incluzand calculele de la inceputul acestui articol), sunt prezentate dupa plata acestor costuri.

Performantele prezentate de un fond sunt nete de costuri, insa costurile reduc performanta anuala potentiala (adica randamentul oferit de fond ar fi fost mai mare in lipsa acestor costuri).

De multe ori se face confuzie intre comisionul de administrare al unui fond si costurile totale de operare ale acestuia. Comisionul de administrare este singurul cost platit catre societatea de administrare a fondului (numita si SAI – Societate de Administrare a Investitiilor) si este un singur element din lista de costuri de mai sus; SAI asigura operatiunile necesare administrarii fondului, incluzand realizarea investitiilor sale, calculul valorii unitatii de fond, urmarirea limitelor de risc, realizarea raportarilor catre autoritatea de reglementare, redactarea si publicarea raportelor de informare catre investitori, urmarirea minimizarii abaterilor fata de indicele urmarit (in cazul fondurilor pe indice), mentinerea evidentei tranzactiilor si operatiunilor fondurilor, mentinerea contabilitatii fondului, evaluarea activelor din portofoliu, gestionarea relatiei cu ceilalti furnizori de servicii ai fondului, gestionarea si actualizarea documentelor fondului si multe altele.

Costurile totale de operare, numite si *total expense ratio* sau *TER*, includ toate costurile, taxele si comisioanele mentionate in lista de mai sus, inclusiv comisionul de administrare; acestea se platesc catre diversi furnizori de servicii ai fondului.

Am prezentat mai sus cateva consideratii generale legate de costuri. In continuare vom prezenta si cateva elemente concrete legate de costurile fondului ETF BET Patria – Tradeville. Cele mai importante costuri platite de fond se gasesc in *Prospectul de emisiune* al acestuia, disponibil pe siteul [patriafonduri.ro](http://patriafonduri.ro), in pagina numita *Documente* din sectiunea dedicata fondului. Cel mai important cost platit de fond este comisionul de administrare, in valoare de 0,90% pe an aplicat la activul mediu al fondului.

Insa asa cum am aratat mai sus, acesta este numai unul din costurile platite de fond. La momentul redactarii acestui articol costurile anuale totale estimate ale ETF BET Patria – Tradeville (adica indicatorul TER) erau de 1,51% din activul mediu al fondului pe an. Acestea se gasesc in documentul numit *Document cu informatii esentiale* disponibil tot pe [patriafonduri.ro](http://patriafonduri.ro), in aceeasi pagina prezentata mai sus. De ce vorbim despre o estimare pentru acest indicator? Unele din costurile incluse in TER sunt calculate ca procent din activul fondului, insa alte costuri sunt calculate in alte moduri: ca procent din valoarea tranzactiilor efectuate de fond (costuri de tranzactionare, decontare, etc), ca taxa fixa (ca de exemplu costul de audit), etc. Nu putem sti in avans care va fi valoarea tranzactiilor efectuate de fond in viitor, de exemplu; aceasta depinde de lichiditatea la bursa subscrierile participantului autorizat in fond, de tranzactiile necesare pentru reajustarea ponderilor actiunilor in structura fondului ca urmare a modificarilor ponderilor in indicele urmarit de fond, etc. Iar in ceea ce priveste costurile fixe, nu putem estima care va fi valoarea medie a activului fondului in urmatorul an pentru a exprima aceste costuri ca un procent din activ. Acestea sunt motive pentru care indicatorul TER reprezinta o estimare, bazata pe costurile actuale in cazul in care acestea se exprima ca procent din activul mediu si pe costurile istorice (ajustate pentru tranzactii speciale, daca este cazul) pentru cele care se calculeaza in alt mod.

Revenind la costurile totale ale ETF BET Patria – Tradeville, procentul anual de 1,51% este mare sau mic? Fondul american SPDR S&P 500 ETF Trust, care urmareste indicele american S&P 500, are un *total*

*expense ratio* de numai 0,09%. Am ales acest fond ca exemplu pentru ca este folosit de investitori, uneori, ca reper de costuri. Procentul este, intr-adevar, cu mult mai mic decat cel al ETF BET Patria - Tradeville. Insa acest fond avea un activ total de 536 de miliarde de dolari la sfarsitul lunii martie 2024; costurile anuale totale ale fondului, in valoare absoluta, reprezentau aproape *jumatate de miliard* de dolari daca aplicam procentul de 0,09%. Iar activele totale administrate de administratorul acestui fond se ridicau la 3,6 *trilioane* de dolari la sfarsitul lunii martie 2023.

Pentru comparatie, activele ETF BET Patria – Tradeville erau de 52 de *milioane* de dolari la sfarsitul lui martie 2024, adica de peste zece mii de ori mai mici, iar costurile totale in valoare absoluta, estimate la un procent de 1,51%/an, erau de numai 793 mii de dolari pe an (aceasta suma trebuie sa acopere toate costurile prezentate in lista de la inceputul acestui articol). Desigur, acest calcul reprezinta o simplificare: am aplicat procentul costurilor totale la activul *actual* al fondului; in urma cu 12 luni, insa, activul total al ETF BET Patria – Tradeville era de numai 19,1 milioane de dolari.

Multe din ETF-urile americane urmarite de investitori au active foarte mari, de zeci sau chiar sute de miliarde de dolari. Pentru un fond ca ETF BET Patria – Tradeville, insa, o comparatie mai relevanta ar putea fi realizata cu fonduri similare listate pe pietele din Europa Centrala si de Est.

Polonia este cea mai importanta piata din regiune. La Bursa de Valori din Varsovia se tranzactioneaza 9 fonduri de tip ETF locale si 2 internationale. Fondurile locale sunt administrate de un singur asset manager polonez si totalizeaza active de 778 milioane RON echivalent, de peste doua ori mai mari decat activele administrate de SAI Patria Asset Management, de 308 milioane RON. Procentul mediu al indicelui de cost TER pentru ETF-urile cu investitii in actiuni poloneze era de 1,29%, un procent mai apropiat de cel inregistrat de ETF BET Patria – Tradeville decat de cel al unor ETF de pe pietele dezvoltate.

In Ungaria, la Bursa de Valori din Budapesta, am identificat doua ETF comparabile cu ETF BET Patria – Tradeville, unul cu investitii pe piata locala din Ungaria si unul cu investitii pe piata din regiunea CEE. Fondul cu investitii pe piata ungara aveam un indice TER de 1,56%, iar media indicilor TER a celor doua ETF era de 1,24%. La bursa de valori din Praga nu am identificat fonduri ETF listate.

Dupa cum se poate observa, numarul de ETF pe pietele din regiunea Europei Centrale si de Est este scazut (mai ales daca ne raportam la un numar total estimat de aproape 9.000 asemenea fonduri la nivel mondial). Administrarea fondurilor ETF este un proces complex care necesita participarea unui numar mare de entitati – administrator, depozitar, broker, participant autorizat, auditor, piata de listare, societate de registru, autoritate de reglementare si alti furnizori de servicii sau stakeholderi.

O alta comparatie posibila a costurilor este cea cu alte fonduri deschise de actiuni din Romania. Conform unei analize realizate de SAI Patria Asset Management in luna februarie 2024, comisionul mediu de administrare al fondurilor deschise de actiuni cu strategie activa (deci *nu* cele care urmaresc un indice bursier) era de 3,14%/an, o valoare *de peste trei ori mai mare* decat comisionul de administrare al fondului ETF BET Patria – Tradeville de 0,90%/an (pentru aceasta analiza am evaluat comisioanele de administrare, componenta cea mai importanta a indicelui de cost TER prezentat mai sus). In ceea ce

priveste celelalte fonduri romanesti de actiuni care urmaresc un indice, in afara de ETF BET Patria - Tradeville, media comisionului de administrare al acestora era de 1,60%/an, o valoare de aproape doua ori mai mare decat comisionul de administrare al ETF BET Patria – Tradeville.

In concluzie, costurile fondurilor ETF romanesti sunt mari sau mici? Depinde la ce ne raportam. Dimensiunea, caracteristicile si costurile pietei romanesti de actiuni sunt relativ aliniate cu cele ale altor piete din regiune. Insa costurile unor ETF de pe pietele dezvoltate sunt incomparabil mai mici atunci cand activele acestora se masoara in miliarde, zeci de miliarde sau sute de miliarde de dolari, fata de active de cateva zeci de milioane de euro pentru ETF-urile din zona CEE.

Procentul costurilor totale al ETF-ului american SPDR S&P 500 ETF Trust, de 0,09%/an, aplicat activului actual al fondului ETF BET Patria – Tradeville, ar rezulta in costuri totale de sub patru mii de euro pe luna. Un asemenea nivel de costuri ar face imposibila functionarea fondului si plata tuturor costurilor acestuia, dupa cum au fost detaliate mai sus.

Costul, insa, este doar un element in decizia de a utiliza un anumit produs financiar. Pentru un fond de investitii am putea sa verificam si alte elemente. Fondurile deschise de investitii romanesti, inclusiv ETF BET Patria – Tradeville, nu platesc impozit pe dividende, de exemplu. Insa investitorii persoane fizice in actiuni sau fondurile deschise nerezidente, inregistrate in alte tari, vor plati aceste impozite.

Iar orice analiza trebuie sa includa si performantele. ETF Patria – Tradeville a adus investitorilor un castig de 37,3% in ultimele 12 luni, un randament de aproape doua ori mai mare decat cel de +20,6% al fondului american despre care am povestit in acest articol, SPDR S&P 500 ETF Trust, cu al sau indice de cost total de numai 0,09%/an.

Informatii detaliate despre cele doua ETF ale Patria Asset Management, incluzand performantele, riscurile si costurile acestora, se gasesc pe siteul [www.patriafonduri.ro](http://www.patriafonduri.ro).

Razvan Pasol  
Director General Patria Asset Management