

Italia Funds people

VIETATA LA VENDITA.
DISTRIBUZIONE RISERVATA AI
PROFESSIONISTI DEL SETTORE FINANZIARIO

Numero 27 Marzo 2019

INTERVISTE

A. Brambilla: "Come cogliere le opportunità dei fondi pensione"

BUSINESS

Asset management: ecco i nuovi professionisti del futuro

LEGALE

MIFID II: disciplina sui costi e gli oneri e product governance

FUND SERVICES

Una fotografia del sub-advisory in Italia



Reti, l'ultimo trimestre 2018 colpisce il patrimonio

LE CONDIZIONI DI MERCATO INCIDONO SIGNIFICATIVAMENTE SULLE CONSISTENZE COMPLESSIVE DELLE RETI ANNO SU ANNO. IL COMPARTO PIÙ COLPITO È QUELLO DEI FONDI COMUNI E SICAV.

Con la collaborazione di
all funds BANK
Leaders in Open Architecture

Indice

27 MARZO 2019



» PANORAMA

- 12 Movimenti nell'industria
- 14 Il barometro in Italia

» TENDENZE

- 20 Reti, l'ultimo trimestre 2018 colpisce il patrimonio
- 24 Asset management: i professionisti del futuro
- 28 Strategie alternative a confronto
- 32 Compressione dei margini: come cambia la consulenza
- 34 Gli eterni Consistenti
- 38 MiFID II: disciplina sui costi e product governance
- 40 Fotografia del sub-advisory in Italia
- 44 Security lending negli ETF

» INTERVISTE

- 48 Giovanni Radicella
- 50 Stefano Racco



- 52 Lorenzo Bassani
- 54 Massimo Scolari
- 56 Alberto Brambilla

- 68 Investire nelle small cap europee
- 71 Come investe un buon fondo alternativo?

» ANALISI

- 58 Il nuovo portafoglio Smart Consensus 2019
- 62 Occhi puntati sui fondamentali

» STILE & VIAGGI

- 82 Cinema e serie TV: una passione onnivora

Contributi di



Letizia D'Abramo
Francesco Di Carlo
SENIOR ASSOCIATE,
MANAGING PARTNER,
FIVELEX
MiFID II: disciplina sui
costi e product governance
Pag.38



Mark Hinton
ANALISTA,
ALLFUNDS BANK
Investire nelle small cap
europee
Pag.68



Donatella Principe
RESPONSABILE MARKET E
DISTRIBUTION STRATEGY,
FIDELITY INTERNATIONAL
Cinema e serie
TV: una passione
onnivora
Pag.82



di Letizia D'Abramo e Francesco Di Carlo

MiFID II la disciplina sui costi e gli oneri e la product governance

A UN ANNO DALL'INTRODUZIONE DELLA DIRETTIVA UE, L'ATTENZIONE È RIVOLTA AL CONTENUTO DELL'INFORMATIVA DA FORNIRE ALLA CLIENTELA, CHE PROPRIO IN QUESTO PERIODO DEVE ESSERE TRASMESSA. MA NON TUTTI RIENTRANO NEL CAMPO D'APPLICAZIONE DI MiFID II.

Apoco più di un anno dall'entrata in vigore di MiFID II (Direttiva UE 2014/65) e dall'emanazione da parte di Consob della disciplina attuativa di cui al (nuovo) Regolamento Intermediari (Regolamento n. 20307/2018), i principali punti di attenzione che vedono indirettamente coinvolta l'industria dei fondi rimangono quelli che, già al momento della prima introduzione della MiFID II, erano stati oggetto di focalizzazione: in particolare, la disciplina sui costi e gli oneri e la product governance.

Le novità in materia di costi e oneri attengono sia al contenuto dell'informativa da fornire alla clientela, sia alla sua presentazione. MiFID II, infatti, richiede che alla clientela siano indicati sia i costi e oneri dei servizi di investimento e/o accessori prestati, sia (in aggiunta) i costi e oneri dello strumento finanziario raccomandato o "offerto in vendita". Quanto alla presentazione, è espressamente richiesto che tali dati siano forniti in forma aggregata sia in termini monetari, sia in percentuale, con indicazione separata degli inducement ricevuti. Tale informativa è dovuta sia ex ante, sia ex post, annualmente.

Proprio in questo periodo gli intermediari si trovano per la prima volta a dover fornire alla clientela l'informativa annuale ex post a valere sui costi e oneri sostenuti nel 2018. I soggetti obbligati sono le imprese di investimento che abbiano raccomandato od offerto in vendita (anche nell'ambito del servizio di gestione di portafogli) uno o più strumenti finanziari, o abbiano comunque fornito il KID/KIID, e che abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente "durante un anno". L'informativa (aggregata) ex post deve basarsi sui costi effettivamente

sostenuti dal cliente e deve essere fornita in forma personalizzata. Inoltre, sempre in via ex post, deve essere illustrato al cliente l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività associata alla prestazione del/i servizio/i di investimento. La predisposizione di tale informativa presuppone la ricezione dalle case prodotto dei dati sui costi e gli oneri associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari ed è alla medesima subordinata.

Uno degli elementi di difficoltà risiede nel fatto che alcune società prodotto non rientrano neppure nel campo di applicazione della MiFID II: ad esempio le SGR (e, in generale, i gestori di fondi europei, la cui normativa di riferimento è contenuta in altre Direttive comunitarie), rispetto alla mera attività di gestione di OICR, e comunque le società prodotto extracomunitarie; pertanto i loro obblighi informativi devono essere opportunamente assicurati sul piano negoziale. Ad ogni modo, allo Stato persistono ancora alcuni aspetti da chiarire a livello interpretativo e applicativo in merito ai contenuti e alla presentazione di tale informativa. Recentemente, le Associazioni di categoria hanno quindi richiesto a Consob di proporre all'ESMA l'avvio di un tavolo di lavoro sulla tematica.

La product governance

Per quanto concerne la product governance, sono stati introdotti specifici obblighi afferenti sia alla fase di creazione e sviluppo dello strumento finanziario (per gli "intermediari produttori"), sia alla fase di distribuzione e vendita dello stesso (per gli "intermediari distributori"). La finalità dichiarata di tali obblighi è di prevenire casi di misselling. Come noto, la disciplina della product governance prevede la definizione di processi e misu-

re che, attraverso la definizione del mercato di riferimento (target market) degli strumenti finanziari – rispettivamente, potenziale, da parte degli intermediari produttori, ed effettivo, da parte degli intermediari distributori – e una periodica attività di revisione dei prodotti (e del relativo target market), assicurino che gli strumenti finanziari siano correttamente indirizzati ai cluster di clienti per i quali i prodotti sono stati ideati. Anche nell'ambito della product governance assume particolare rilievo lo scambio informativo tra case prodotto e distributori al fine di assicurare che le caratteristiche ed il mercato di destinazione dei prodotti siano compresi dagli intermediari distributori nonché per assicurare che i produttori siano infor-

Nell'ambito della product governance assume particolare rilievo lo scambio informativo tra case prodotto e distributori

mati sulle vendite degli strumenti a supporto della propria attività di riesame. Come per l'informativa sui costi, una fonte di difficoltà nell'applicazione della norma risiede nella circostanza che non tutti i manufacturer rientrano nell'ambito di applicazione della MiFID II. Inoltre, permangono profili che necessitano di ulteriori chiarimenti interpretativi, quali, a titolo meramente esemplificativo, le concrete modalità di applicazione del regime previsto per gli intermediari distributori ai prestatori del servizio di gestione di portafogli (a tali fini assimilato ad un servizio distributivo) e la valutazione della coerenza del target market, soprattutto – per gestori e consulenti – nell'ambito di un approccio cosiddetto "di portafoglio". ■