

Il Sole
24 ORE

Norme Ue

I punti cardine della direttiva Ris prossima al varo

Collocatori e gestori obbligati a valutare costi e benefici per i propri clienti

Antonio Criscione

Il nuovo quadro normativo europeo, delineato dalla Retail Investment Strategy (Ris), è alla vigilia del suo varo definitivo, visto che il testo concordato dai legislatori dell'Unione è quasi pronto e se ne possono trarre le prime indicazioni. La Ris introduce nelle direttive Mifid e Idd requisiti rigorosi per la governance dei prodotti finanziari. Il fulcro della riforma di questi aspetti è il principio del Value for Money (VfM), che impone a produttori e distributori di valutare se i costi e gli oneri dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati (Prips) siano proporzionati alle performance e ai benefici, anche non finanziari, offerti al cliente, tenuto conto anche dei prodotti comparabili offerti dai competitor sul mercato. Come osserva Antonella Massari segretario generale Aipb (Associazione Italiana del Private Banking): «Tra le novità di maggiore rilievo emerge l'introduzione del principio del value for money, destinato a incidere sui modelli distributivi, inclusi quelli basati su incentivi. La nuova disciplina richiede una valutazione strutturata dei costi, delle performance e dei benefici dei prodotti di investimento qualificabili come Prip, imponendo che la loro strut-

tura e il loro costo risultino coerenti rispetto alla performance e al valore offerto al cliente e confrontabili con soluzioni analoghe presenti sul mercato. Tale impostazione comporta impatti che si riflettono lungo l'intera catena del valore».

La normativa prevede che ogni prodotto debba essere obbligatoriamente confrontato con un "peer group", ovvero un paniere di strumenti finanziari simili per caratteristiche, livello di rischio e strategia. Angelo Messori, partner di Lexia, spiega le conseguenze operative di questo meccanismo: «Le norme sul value for money possono avere un effetto bloccante sui processi distributivi. Se il prodotto non è conforme a questi criteri o se si discosta significativamente dal peer group, non può essere distribuito, oppure l'intermediario deve valutare delle misure rimediali per correggere il rapporto qualità-prezzo». In assenza di interventi correttivi efficaci, le autorità di vigilanza hanno il potere di imporre il ritiro dello strumento dal mercato.

L'introduzione del VfM incide in modo particolare sul mercato italiano, il cui modello di business si fonda in larga misura sugli incentivi (le cosiddette retrocessioni) invece che su commissioni addebitate direttamente al cliente – un'impostazione, quest'ultima, che si riscontra prevalentemente nell'ambito del private banking, nonché della consulenza indipendente e delle gestioni patrimoniali (servizi per i quali è vietata la per-

cezione di incentivi). Il produttore sarà chiamato a dimostrare che il costo unico del prodotto sia congruo per tutti i canali distributivi impiegati, a prescindere dal livello di servizio offerto dal singolo collocatore. Su questo punto, Messore chiarisce che «se il prezzo del prodotto non è congruo per tutti i canali distributivi, l'ideatore potrebbe essere costretto a rimodulare i propri prodotti in modo che siano più specifici a seconda del canale, oppure a ridurre il costo del prodotto e far emergere dei costi di distribuzione a valle come fee di consulenza. Tali commissioni a valle dovranno a loro volta essere giustificate analiticamente sulla base del valore effettivo del servizio prestato al risparmiatore. In generale, sarà essenziale per gli operatori valorizzare il servizio di consulenza prestato ai clienti al dettaglio ed eventualmente differenziare i livelli di servizio, per giustificare i costi applicati alla clientela».

Gli impatti concreti della direttiva dipenderanno dalle metodologie tecniche di costruzione del peer group, che saranno in futuro definite dalle linee guida dell'Esma e dai regolamenti delegati della Commissione. La previsione di un obbligo di inclusione nel paniere di riferimento di prodotti non soltanto domestici ma europei potrebbe innescare una convergenza dei costi a livello continentale ed eventuali pressioni per il ribasso delle commissioni addebitate alla clientela. «L'adozione di approcci divergenti nell'applicazione delle norme sul VfM da parte delle autorità competenti - continua Messore - potrebbe, inoltre, determinare delle asimmetrie competitive: le società che creano prodotti in giurisdizioni estere potrebbero beneficiare di un vantaggio competitivo qualora le relative autorità nazionali applicassero i parametri del VfM in modo meno severo rispetto alle autorità italiane, obbligando eventual-

mente i distributori italiani a farsi carico di controlli supplementari. Di fronte ai vincoli introdotti dalle norme sul VfM, infine, gli intermediari potrebbero rivedere i propri cataloghi prodotti, spingendo la distribuzione verso prodotti non soggetti al VfM o verso le gestioni patrimoniali».

Il quadro della Ris si affianca al parallelo progetto della Savings and Investment Union (Siu). Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti, rileva come esista una netta differenza di approccio tra i due impianti: «Mentre la Ris cerca di aumentare la tutela degli investitori - afferma - imponendo regole di prodotto molto dettagliate e divieti che accrescono inevitabilmente i costi di compliance, la Siu adotta una prospettiva di semplificazione normativa, con l'intento di aumentare la competitività del settore e favorire una maggiore partecipazione dei risparmiatori al mercato dei capitali, una direzione peraltro confermata anche dalle misure del pacchetto Misp (Market Integration and Supervision Package, ndr) e dalle discussioni politiche dello scorso febbraio ad Alden Biesen».

La Ris prevede anche un alleggerimento dei requisiti per il passaggio della clientela con elevate disponibilità alla categoria dei clienti professionali su richiesta. Sebbene questa opzione possa apparire come una soluzione per esentare una quota di clientela dai rigidi vincoli del VfM, la sua applicazione pratica in Italia presenta delle criticità. Come osserva Messore: «Il processo di accertamento alla qualifica come cliente professionale non è semplice ed è sempre fonte di possibili contenziosi. C'è anche una reticenza culturale, almeno in Italia, a farsi classificare come professionale per il timore di rinunciare a delle tutele».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

RETAIL INVESTMENT STRATEGY. I possibili impatti

MODELLI DISTRIBUTIVI BASATI SU INCENTIVI

- 1 Spetterà ai produttori valutare la congruità del costo del prodotto rispetto alle performance e ai benefici offerti, anche tenuto conto della qualità del servizio del distributore.
- 2 In caso di prodotti con costo omogeneo e livelli di incentivi differenziati a seconda del distributore, il costo deve essere giustificato per tutti i canali distributivi – ma potrebbe risultare non giustificato per canali distributivi che offrono un servizio di qualità inferiore.

Possibili conseguenze / azioni

- Prodotti con costi differenti a seconda del canale distributivo e della qualità del servizio prestato.
- Compressione dei costi del prodotto ed emersione di componenti commissionali aggiuntive applicate direttamente dal distributore (es. fee on top di consulenza).

VALORIZZARE LA CONSULENZA (AFFINCHÉ ABBAIA VALUE FOR MONEY)

- 1 Al sensi della Retail Investment Strategy i costi del prodotto possono essere giustificati anche alla luce di servizi che possono avere un impatto sul valore e i benefici per l'investitore.
- 2 Incentivo a fornire una consulenza a valore aggiunto per giustificare i maggiori costi del prodotto.

Possibili conseguenze / azioni

- Differenziazione dei livelli di consulenza (es. consulenza base, avanzata, progredita, etc.).
- Come fattorizzare il valore della consulenza nel Value for Money (metodologia qualitativa vs quantitativa).

INDIVIDUAZIONE DEL PEER GROUP E CONVERGENZA DI COSTI E PRODOTTI

- 1 Il peer group dovrà includere un numero rappresentativo di strumenti distribuiti in Italia (o in altri Stati membri dove sono distribuiti) nonché, ove possibile e proporzionato, in altri Stati membri dove sono distribuiti strumenti finanziari comparabili.
- 2 È prevista l'emanazione di linee guida Esma e di Rte per definire ulteriormente l'approccio delle autorità alla tematica del Value for Money, incluso per quanto attiene alla definizione del peer group.

Possibili conseguenze / azioni

- Maggiore allineamento in termini di costi / performance e pressioni verso il basso sui costi.
- L'utilizzo di un peer group non limitato ai prodotti nazionali potrebbe determinare una convergenza di costi e di prodotti a livello europeo.
- I prodotti distribuiti a livello europeo saranno più facilmente giustificabili rispetto ai prodotti domestici.

REVISIONE DEL CATALOGO PRODOTTI E SERVIZI

- 1 Gli obblighi in materia di Value for Money richiedono, in primo luogo, una quantificazione precisa dei costi (inclusi gli incentivi) e della performance / benefici legati al prodotto.
- 2 Le norme in materia di Value for Money si applicano soltanto in relazione alla distribuzione di prodotti qualificabili come Prips (es. Oicvm, Fia, Ibips, certificates, depositi strutturati, etc.): è esclusa, ad esempio, la consulenza su titoli azionari o obbligazionari, nonché la prestazione di servizi di gestione patrimoniale.

Possibili conseguenze / azioni

- Avviare la mappatura dei costi, delle performance e dei benefici per rivedere il catalogo prodotti, sostituendo o ristrutturando quelli non efficienti in ottica Value for Money.
- Possibile "migrazione" verso servizi di gestione patrimoniale.

RAPPORTI TRA PRODUTTORE E DISTRIBUTORE

- 1 Obbligo del produttore di condividere le valutazioni effettuate ai fini Value for Money con il distributore.
- 2 Il distributore valuta i costi di distribuzione e ogni ulteriore costo non tenuto in considerazione dal produttore.
- 3 Il distributore può fare affidamento sulla valutazione del Value for Money fatta dal produttore se quest'ultimo ha tenuto in considerazione tutti i costi della distribuzione: in tal caso, la valutazione del distributore è limitata al target market.

Possibili conseguenze / azioni

- Rafforzamento dei flussi informativi tra produttore e distributore e coordinamento in fase di ideazione del prodotto.
- Quali sono i costi aggiuntivi che il distributore deve considerare (es. fee on top di consulenza).
- Giustificazione del valore del servizio alla luce dei costi aggiuntivi applicati.

DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI COMPLESSI / WRAPPER O PRODOTTI ESTERI

- 1 Le norme sulla Pdg e il Value for Money dovranno essere lette anche alla luce delle eventuali norme sul c.d. best interest test: obbligo di non raccomandare prodotti che hanno caratteristiche aggiuntive non necessarie e che danno luogo a costi extra.
- 2 Occorrerà inoltre verificare se e come le norme sul Value for Money si applicheranno ai gestori di Oicvm e Fisa: possibili divergenze di approccio tra diversi Stati membri potrebbero avere impatti rilevanti, considerato che molti prodotti distribuiti in Italia sono confezionati in Lussemburgo, Irlanda o altre giurisdizioni europee.

Possibili conseguenze / azioni

- Difficoltà a giustificare la struttura dei costi e il razionale di prodotti complessi / wrapper (es. fondi feeder, fondi di fondi, etc.).
- Possibile vantaggio competitivo derivante dalla distribuzione di prodotti esteri.

Fonte: Lexia



Rassegna Stampa