

CONSULTATION DOCUMENT

**PUBLIC CONSULTATION ON THE REVIEW OF THE ALTERNATIVE INVESTMENT
FUND MANAGERS DIRECTIVE (AIFMD)**

Consultation questions

CHOOSE YOUR QUESTIONNAIRE

- I want to respond only to the short version of the questionnaire (3 + 14 questions)
- I want to respond to the **full version of the questionnaire** (102 questions)

Question 1. What is your overall experience with the functioning of the AIFMD legal framework?

- Very satisfied
 Satisfied
 Neutral
 Unsatisfied
 Very unsatisfied
 Don't know / no opinion / not relevant

Question 13. What are the changes to the AIFMD legal framework needed to ensure a level playing field between investment firms and AIFMs providing competing services?

Please present benefits and disadvantages of your suggested approach as well as potential costs of the change, where possible:

AIPB ritiene che un'opera di armonizzazione tra il framework normativo MiFID 2 e quello AIFMD dovrebbe portare all'applicazione delle regole di product governance e quindi all'individuazione del target market anche per i GEFIA che, pur agendo quali veri e propri manufacturer di fondi, non sono tuttavia al momento, ricompresi nell'ambito di applicazione della disciplina di product governance MiFID 2, in base a quanto stabilito dall'art. 9 della Direttiva delegata 2017/593/UE.

Nella situazione attuale l'applicabilità della product governance ai GEFIA avviene solo in modo indiretto, ossia attraverso gli obblighi a cui sono sottoposti i distributori e che, se non adempiuti, comportano la non distribuibilità dei prodotti. Essi quindi, di fatto, sono tenuti a fornire informazioni sui propri prodotti su impulso e richiesta degli intermediari distributori. Questi ultimi, infatti, sottostanno alla product governance e devono obbligatoriamente definire in proprio un target market effettivo dei fondi distribuiti, basandosi in primis sulle informazioni provenienti dal produttore.

È quindi necessario un raccordo tra le due direttive, MiFID 2 e AIFMD, al fine di prevedere che anche i GEFIA siano sottoposti da un punto di vista giuridico agli obblighi di product governance nell'attività di strutturazione dei prodotti, migliorando così i flussi informativi tra produttori e distributori e, in generale, il sistema distributivo.

Question 20. Can the AIFM passport be improved to enhance cross-border marketing and investor access?

- YES
 NO
 Don't know / no opinion / not relevant

Question 20.1. If so, what specific measures would you suggest?

Question 20.1. Please explain answer to question 20:

La disciplina della commercializzazione di FIA a livello europeo dovrebbe essere armonizzata il più possibile al fine di garantire un maggiore accesso degli investitori retail a questo tipo di prodotti e, in particolare, anche ai FIA riservati.

In Italia è in corso una riforma delle norme sulla commercializzazione di FIA riservati a investitori al dettaglio che garantirebbe l'accesso a tali prodotti anche a chi investa, avvalendosi dei servizi di consulenza o di gestione di portafogli, un minimo di 100.000 euro, nel rispetto di un ulteriore limite di concentrazione del 10% nel caso della consulenza.

Anche a livello europeo, a prescindere dalle discipline nazionali, dovrebbero essere stabilite regole comuni di accesso al mercato dei FIA:

- i) da parte degli investitori retail, a condizione che siano assistiti da servizi di consulenza o di gestione di portafogli,
- ii) previo raccordo con la riforma di MiFID 2, dalla nuova categoria di investitori semi-professionali, che si auspica sia disciplinata come illustrato nella risposta alla successiva question 21.

Question 21. Do you agree that the AIFMD should cross-refer to the client categories as defined in the MIFID II (Article 4(1)(ag) of the AIFMD)?

- YES
 NO
 Don't know / no opinion / not relevant

If no, how could the investor classification under the AIFMD be improved?

Please give examples where possible and present benefits and disadvantages of your suggested approach as well as potential costs of the change:

Question 21.1 Please explain your answer to question 21:

Un'armonizzazione tra la normativa MiFID 2 e quella AIFMD è fondamentale specie con riferimento alla classificazione della clientela.

Anche nell'ambito dell'AIFMD dovrebbe essere riconosciuta la nuova categoria di cliente semi-professionale in corso di elaborazione nell'ambito del processo di MiFID review.

AIPB ritiene che l'introduzione di questa nuova categoria di clientela semi-professionale sia essenziale per il mercato e, in particolare, per il private banking.

Il cliente semi-professionale dovrebbe soddisfare tutti i seguenti requisiti:

- I. una consistenza del portafoglio finanziario complessivo presso l'intermediario (che comprende la raccolta diretta, la raccolta amministrata, la raccolta gestita e i prodotti d'investimento assicurativi) non inferiore a 500.000 euro;
- II. tipo di servizio ricevuto: gestione di portafogli o consulenza in materia di investimenti;
- III. la consulenza deve prevedere il pagamento di una fee da parte del cliente, come corrispettivo esclusivo per l'intermediario o come corrispettivo misto (fee più inducements);
- IV. accesso a un livello di servizio (gestione di portafogli e/o consulenza in materia di investimenti) che assicuri una visione integrale del patrimonio, livelli elevati di personalizzazione, accesso ad un'ampia gamma di strumenti e strategie, un controllo bloccante del limite di concentrazione del portafoglio finanziario complessivo e un monitoraggio costante e proattivo da intendere come fattori abilitanti per poter investire anche in prodotti finanziari complessi;
- V. obiettivi di investimento sofisticati e possibilità di soddisfare esigenze di protezione e trasmissione del patrimonio personale, familiare, professionale e/o imprenditoriale;
- VI. assistenza qualificata attraverso il supporto del private banker, dotato di requisiti di professionalità e di competenza proporzionali e correlati al livello di servizio erogato.

Al contrario, il cliente semi-professionale non dovrebbe essere dotato in sé di elevata conoscenza ed esperienza, posto che egli acquisirebbe la propria qualifica di semi-professionale in ragione del livello di servizio ricevuto, altrimenti si rischierebbe di creare un mero doppione del cliente professionale su richiesta.

Peraltro, anche la categoria di “cliente professionale su richiesta” richiede delle modifiche e degli aggiornamenti. Infatti, nell’ambito della commercializzazione di FIA chiusi ci si è accorti che tra i criteri di upgrading stabiliti dall’Allegato II della Direttiva 2014/65/UE ve n’è uno che non può mai, se non in casi rarissimi, essere soddisfatto. Ci riferiamo al criterio n. 1, per cui può chiedere di essere trattato come cliente professionale su richiesta il cliente che dimostri di aver effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

Nel caso del mercato di quote o azioni di FIA chiusi, ancor più se riservati, visto il tipo di prodotti e l’ottica a lungo termine degli stessi, è praticamente impossibile che un cliente abbia compiuto almeno 40 operazioni in dodici mesi.

Ciò significa che, a meno che un cliente non soddisfi entrambi gli altri criteri, in nessun modo egli potrà essere trattato come professionale su richiesta nell’ambito della commercializzazione di FIA chiusi e di FIA riservati.

In conclusione, al fine di migliorare l’allocazione di prodotti nei confronti della clientela professionale su richiesta e semi-professionale è opportuno:

- con riferimento ai clienti professionali su richiesta, definire meglio i criteri di upgrading, calibrandoli a seconda dei prodotti e del mercato in questione,
- con riferimento alla nuova categoria di cliente semi-professionale, definirla nel modo sopra illustrato.

Question 22. How AIFM access to retail investors can be improved?

Please give examples where possible and present benefits and disadvantages of your suggested approach as well as potential costs of the change:

L’accesso della clientela retail al mercato dei FIA può essere migliorato seguendo la strada tracciata dal Regolamento ELTIF. Da un punto di vista normativo e regolamentare, gli ELTIF e le norme relative alla loro commercializzazione ai clienti al dettaglio sono considerati da AIPB il giusto benchmark che dovrebbe modellare l’intero mercato della prestazione dei servizi di investimento e della commercializzazione dei FIA.

I requisiti stabiliti dal Regolamento, secondo i quali gli ELTIF possono essere commercializzati a clienti retail solo attraverso la prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione di portafogli, dimostrano chiaramente come lo specifico servizio di investimento prestato al cliente retail sia rilevante al fine di consentirgli di accedere a prodotti di investimento illiquidi, complessi e rischiosi. In questo modo assume la giusta rilevanza la funzione abilitante dei servizi, come quello di consulenza e di gestione, a cui è coesistente la garanzia del filtro di adeguatezza degli investimenti nei confronti del cliente finale.

La distribuzione di FIA a clientela retail può quindi essere migliorata, in sicurezza, attraverso la prestazione dei servizi di consulenza e gestione di portafogli intesi come servizi abilitanti, attraverso i quali il cliente non vede la propria operatività limitata da ticket di investimento minimi troppo restrittivi e da altri limiti che la funzione abilitante del livello di servizio consente di superare.

Question 23. Is there a need to structure an AIF under the EU law that could be marketed to retail investors with a passport?

- YES
 NO
 Don't know / no opinion / not relevant

Question 23.1. If yes, what are the requirements that should be imposed on such AIFs?

Question 23.1. Please explain your answer to question 23:

Riteniamo che la distribuzione di fondi alternativi a clientela retail, senza l'assistenza di servizi di consulenza o gestione di portafogli, possa riguardare solo prodotti non complessi o evoluti. Questi prodotti non interessano l'industria del private banking, che invece mira all'inserimento nei portafogli dei propri clienti, normalmente dotati esigenze più sofisticate, prodotti più complessi ed evoluti naturalmente all'interno della prestazione di servizi che consentano la corretta allocazione dei prodotti e la loro adeguatezza al cliente finale.

Question 37. What elements of mandatory disclosure requirements, if any, should differ depending on the type of investor?

Please explain your position, presenting benefits and disadvantages of the potential changes as well as costs:

I requisiti di trasparenza sono di grande importanza ai fini di una corretta distribuzione dei fondi, come di qualsiasi altro strumento finanziario, e non dovrebbero essere ridotti o attenuate se non in casi particolari e per determinate categorie di clienti, quali le controparti qualificate.

Al contrario, nel caso dei clienti al dettaglio assistiti da servizi di consulenza e gestione di portafogli e dei nuovi clienti semi-professionali, così come definiti nella risposta al quesito 21, non si ritiene utile ammorbidire le regole ed i presidi di trasparenza, soprattutto quelli su costi e oneri. La consapevolezza del cliente della complessità delle caratteristiche del prodotto e, soprattutto, dei costi ed oneri costituisce una tutela per il cliente.

Nel caso specifico del cliente semi-professionale, peraltro, la conoscenza dei costi e degli oneri ex ante e ex post garantisce la consapevolezza del livello di servizio ricevuto e quindi della effettiva percezione del suo pricing.