



Come già evidenziato, il modello Selection si caratterizza per una preliminare fase di definizione della gamma di prodotti oggetto di consulenza e collocamento da parte della SIM.

Più in particolare, una volta censiti nell' Anagrafica Prodotti tutti i Fondi messi a disposizione dalle Case Prodotto Terze nell'ambito della loro Gamma di Offerta e che hanno superato il test SIM per il Target Market (e che quindi appartengono all'Universo Investibile), viene definito l'Universo Collocabile secondo il seguente criterio.

Preliminarmente viene assicurato che i Fondi compresi dell'Universo Investibile generino una remunerazione proporzionata al valore economico del servizio di consulenza dalla medesima prestato alla clientela in abbinamento a quello di collocamento e adeguato alla sostenibilità economica dell'attività di consulenza stessa.

Il modello Selection si caratterizza per un elevato valore aggiunto reso ai clienti finali mediante specifiche analisi del portafoglio dei clienti e l'accesso ad una ampia gamma di Prodotti. Per tale servizio, come anticipato, la SIM applica una commissione diretta (fee on top), che non è sufficiente, di per sé sola, a remunerare il servizio di consulenza.

In altre parole, il criterio di creazione dell'Universo Collocabile è stato individuato nella circostanza che i Fondi compresi nella Gamma di Offerta Case Prodotto presentino un "Pay-In" - inteso come percentuale di retrocessione annuale che la SIM otterrebbe da ciascuna Casa Prodotto terza (o per il tramite di AllFunds Bank) a fronte del collocamento, in abbinamento con la consulenza, dei Fondi oggetto delle convenzioni di collocamento - superiore ad una soglia minima definita.

Nella definizione delle soglie minime la SIM ha fissato livelli tali da includere il maggior numero di Fondi, ritenuti interessanti per il Collocamento, seguendo al tempo stesso un criterio basato sui parametri medi di costo per le diverse tipologie di Fondi (Azionari, Obbligazionari, Monetari, Flessibili e Bilanciati), anche per riflettere la loro progressiva complessità e rischiosità in qualità di strumenti d'investimento che impone, tra l'altro, un impegno maggiore in termini di risorse ai fini della prestazione del servizio di consulenza da parte della SIM.

Al riguardo si rappresenta, in estrema semplificazione, come i Fondi monetari presentino profili medi di costo decisamente inferiori a quelli dei Fondi azionari mentre i Fondi obbligazionari in media si collocano in posizione intermedia, come anche quelli flessibili e bilanciati.

Solo i Fondi che superano la soglia minima di Pay-In possono rientrare nell'ambito dell'Universo Collocabile.

Infine, dall'Universo Collocabile sono esclusi i Fondi che presentano, alla data dell'analisi, una dimensione di asset under management inferiore ai 10 milioni di euro. Ciò per evitare che il Cliente si ritrovi a detenere un investimento in veicoli troppo piccoli equiparabili ad una sorta di "seed money".

Quindi l'Universo Collocabile dei Fondi è rappresentato dall'insieme di tutti quegli "ISIN" individuati nell'Universo Investibile che abbiano rispettato il criterio di economicità su cui si fonda il modello di consulenza Selection.

Identificazione dei Fondi Eligible

Logiche di selezione dei Fondi Eligible

Definito il catalogo prodotti a disposizione della SIM per la prestazione del servizio di consulenza secondo il modello Selection, al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni normative in tema di adeguatezza tra prodotti equivalenti, la SIM ha definito un processo di selezione dei Fondi che conduce alla individuazione, tra i prodotti che compongono l'Universo Collocabile, di quelli che possono costituire oggetto di raccomandazione alla clientela ("Fondi Eligible").

I soli Fondi Eligible sono oggetto di raccomandazione di investimento da parte della SIM nel contesto della prestazione del servizio di consulenza secondo il modello Selection.

Il processo di selezione dei Fondi Eligible si basa sull'applicazione di un Filtro il cui obiettivo consiste nell'individuare i prodotti che rispettano un adeguato criterio di trade-off tra costo ed efficienza dello strumento per il cliente.

Per l'applicazione del predetto Filtro la Direzione Consulenza parte dalla suddivisione dei Fondi che compongono l'Universo Collocabile in gruppi omogenei (cd Peer Groups) dettati dalla loro appartenenza alle differenti Categorie Morningstar, con una suddivisione granulare che tiene anche conto, anche all'interno delle suddette Categorie, dell'esistenza di Classi con copertura del rischio di cambio così come individuate da Morningstar nel campo "Currency Hedged" del proprio DBase.

Poiché nell'ambito dell'Universo Collocabile sono presenti ISIN non riguardanti strategie gestionali (o Fondi) differenti ma solo rappresentativi di diverse classi commissionali e/o di diverse valute di denominazione e/o di piani di distribuzione di proventi della medesima strategia (o Fondo) e categoria Morningstar, si è deciso di raggruppare i Fondi "omogenei" in cd "Famiglie", all'interno delle quali scegliere un singolo ISIN che è destinato a rappresentarne la "Strategia Gestionale Pura".

Ai fini dell'applicazione del Filtro che deve condurre all'eliminazione dei prodotti che rientrano in quartili più inefficienti, si considerano dunque solo le Strategie Gestionali Pure identificate mediante un ISIN riferito a classi di quote "No Load".

Per Classi No Load si intendono gli ISIN che presentano i valori più bassi nel campo EMT07100_Financial_Instrument_Ongoing_costs (il costo più basso per il Cliente) tra quelle Classi che non hanno commissioni di uscita e/o di ingresso (o, se le hanno, che sono pienamente scontabili). Ovvero, qualora non risultino presenti Classi prive di Commissioni di Ingresso, la Classe No Load viene intesa come la Classe con il costo complessivo più basso per il Cliente nell'Orizzonte Temporale della Strategie definito dal campo 05080 Time Horizon del File EMT calcolato come Management Fees + Distribution Fess + Entry (o Exit) Fees / Time Horizon). La Classe No Load deve superare il Criterio di PayIn dato dalla sua appartenenza alla Categoria Morningstar e dal sopra menzionato relativo limite di PayIn.

Gli ISIN delle Classi No Load relativi alle Strategie Gestionali Pure parteciperanno dunque alla selezione basata sull'unico Filtro quali-quantitativo di seguito descritto.

Ove risulti Eligible l'ISIN No Load assunto come riferimento (il cd "Prescelto") vengono conseguentemente considerati Eligible anche tutti gli altri fondi appartenenti alla medesima Strategia Gestionale Pura ovvero alla "Famiglia del Prescelto", a condizione che risultino meno onerosi per il cliente, rispetto alla Classe No Load su un orizzonte temporale d'investimento pari all'orizzonte temporale dello specifico fondo quale definito nel File EMT (Campo 05080).

Al fine di offrire ai clienti una ampia varietà di soluzioni di investimento, è dunque possibile raccomandare un prodotto che preveda una commissione di ingresso ("Classe Load") per una Strategia Gestionale Pura considerata Eligible, a condizione che l'ISIN relativo al predetto prodotto appartenente alla medesima Strategia abbia un ongoing cost per il cliente più basso rispetto a quello della Classe No Load che consenta nell'orizzonte temporale rilevante di considerare equivalenti le soluzioni di investimento.

Filtro Unico di Efficienza quali-quantitativa

Il criterio sotteso all'applicazione del Filtro di efficienza quali-quantitativa è quello di analizzare gli ISIN di riferimento delle Strategie Gestionali Pure prescelte, sempre raggruppati secondo Categorie Morningstar (o Morningstar Global Category) omogenee anche tenendo conto della suddivisione che assimila le strategie con copertura di cambio, per misurarne le relative caratteristiche di robustezza in termini di performance aggiustata per il rischio, eliminandone i quartili più inefficienti.

L'applicazione del Filtro presuppone la costruzione per ogni Strategia Gestionale Pura di un indice di efficienza quali-quantitativa ("Indice di Efficienza") basato su di un algoritmo applicato ai dati statistici mensili reperibili nel DataBase Morningstar ed elaborato con la funzione di "Performance Reporting" presente in Morningstar Direct.

La procedura algoritmica è fondata sull'utilizzo di una media equi-pesata di quattro indicatori (quindi ogni indicatore pesa il 25%): (i) Rendimento Cumulato di Periodo; (ii) Deviazione Standard annualizzata dei Rendimenti Mensili di Periodo; (iii) Massimo Drawdown di Periodo; (iv) Calmar Ratio di Periodo (Calmar = Rendimento / Massimo Drawdown).

La scelta dei quattro indicatori, che rappresentano standard riconosciuti a livello internazionale nella misurazione delle performance e del rischio, riflette la necessità di selezionare Fondi in grado non solo di esprimere nel tempo ritorni positivi (Rendimento) ma di riuscirvi anche con livelli contenuti di volatilità generale (Standard Deviation) e di variazioni al ribasso del loro valore (Massimo Drawdown) e con un andamento dove il Rendimento riesce a compensare adeguatamente il rischio di perdite (Calmar Ratio = Rendimento / Max Drawdown).

L'algoritmo costruisce un punteggio per ognuno dei quattro indicatori, tale per cui più è basso il punteggio per indicatore e più efficiente sarà il segnale dato dall'indicatore considerato.

Nello specifico per il dato sul Ritorno più questo è alto e più basso sarà il suo punteggio; per la Standard Deviation più questa è bassa più basso sarà il suo punteggio; per il Max Drawdown più questo è basso e più basso sarà il suo punteggio; per il Calmar Ratio più questo è alto e più basso sarà il suo punteggio.

La media equi-pesata dei punteggi di questi quattro indicatori costituisce il punteggio complessivo (l'Indice di Efficienza) che nei valori più bassi rifletterà la maggiore efficienza della strategia e viceversa.

Con tale algoritmo vengono evidenziati con un basso punteggio complessivo le Strategie Gestionali Pure che hanno avuto i rendimenti migliori sia in termini assoluti che di persistenza nel tempo e quelli che si sono dimostrati migliori relativamente all'entità delle massime perdite sostenute e della volatilità.

L'analisi quantitativa viene svolta dall'algoritmo sempre all'interno delle Categorie Morningstar omogenee (nel caso delle "Other" utilizzando la valutazione delle loro "Morningstar Global Categories" o in caso di una Global Category troppo generica facendo un raggruppamento ragionato e "ad hoc" all'interno del quale applicare l'algoritmo di cui sopra) e sempre tenendo conto delle strategie omogenee per utilizzo della copertura di cambio.

Il calcolo dell'Indice di Efficienza viene effettuato applicando l'algoritmo in due successivi Step secondo le modalità di seguito illustrate.

Step 1 - Fondi con una storia di almeno 3 anni

Viene applicato il Filtro su un orizzonte temporale di 36 mesi ai Fondi con una storia di almeno 3 anni; il punteggio complessivo viene quindi "rankizzato" in quartili scartandosi in un primo momento le Strategie Gestionali Pure che, appartenendo a categorie omogenee, presentino punteggi nel terzo e nel quarto quartile e che sono risultate meno efficienti per la clientela nel triennio considerato.

Vengono così selezionati allo Step 1 i Fondi con almeno 3 anni di storia se risultano nei primi due (2) Quartili a punteggio più basso per ogni Categoria Morningstar presente purché presentino un Costo non eccedente 1,5 deviazione standard dalla media dei costi dei fondi analizzati nei quattro Quartili. Tali Fondi devianti sono destinati ad essere classificati come NON Eligible.

I Fondi rientranti nel 3° e 4° Quartile sono invece rimandati alla selezione prevista nello Step 2.

Step 2 - Fondi di recente istituzione e di cui al 3° Quartile dello step 1

Per le seguenti categorie:

- Fondi che non presentano almeno 3 anni di serie storiche e,
- Fondi che presentano almeno 3 anni di serie storiche rientranti nel 3° e 4° Quartile della "rankizzazione" di cui allo Step 1

si applica nuovamente l'algoritmo su di un orizzonte temporale di soli 12 mesi e saranno considerati Eligible i Fondi che risultino nel 1° e nel 2° Quartile dell'applicazione Step 2, purché presentino un Costo non eccedente 1,5 deviazione standard della media dei costi di tutti i fondi analizzati nei quattro Quartili allo Step 1 in modo da avere una esclusione dei devianti che sia la più completa.

Gli obiettivi dello Step 2 consistono quindi in:

- (i) non escludere dalla valutazione i Fondi di più recente istituzione con almeno 12 mesi di NAV;
- (ii) consentire a Fondi risultati meno performanti" nel periodo triennale (il 3° e il 4° Quartile) di dimostrare un sensibile miglioramento nei tempi più recenti con il posizionamento nei primi due Quartili del periodo annuale così incorporando un effetto "momentum" che può rivelarsi utile e importante nella costruzione di portafogli performanti.

Ipotesi eccezionali di superamento automatico del Filtro Unico

Al fine di non limitare eccessivamente la potenziale offerta di Strategie Gestionali Pure disponibili per ogni singola Categoria Morningstar o Global Category (includendo anche i raggruppamenti per politiche di copertura del Cambio), ovvero di offrire un sufficiente grado di diversificazione (essenziale per garantire un minore rischio di concentrazione) si prevede che:

- i) Strategie Gestionali Pure presenti in numero pari o inferiore a 4 per ogni categoria (quindi trattasi di categorie molto poco popolate e marginali) di cui sopra sono Eligible di diritto e non sono da sottoporre al Filtro Unico.
- ii) Per quelle Strategie Gestionali Pure che non hanno 12 mesi di Nav al momento dell'analisi si deve rimandare ad una analisi di Eligibility ad hoc qualitativa e successiva, che dovrà essere vagliata dal Comitato Governo Prodotti su richiesta della

Direzione Consulenza che l'avrà promossa o di sua iniziativa (perché strategie ritenute giovani ma meritorie) o perché sollecitata dal Commerciale.

- iii) Per quelle Strategie Gestionali Pure che appartengono alla Morningstar Global Category di tipo miscelaneo, non essendo possibile un raggruppamento e una valutazione algoritmica, si è proceduto ad una valutazione qualitativa sulla base degli aspetti di unicità delle Strategie.

3.4. Inclusione nella categoria dei Fondi Eligible degli ISIN diversi da quelli assunti come ISIN di riferimento ("Prescelti") ai fini dell'applicazione del Filtro Unico

Come già evidenziato, all'interno di ciascuna Strategia Gestionale Pura la SIM identifica un ISIN (cd "Prescelto"), di tipo c.d. No Load che è sottoposto al Filtro Unico di selezione dei Fondi Eligible.

Qualora l'ISIN individuato come rappresentativo della Strategia Gestionale Pura risulti Eligible, saranno automaticamente Eligible anche gli altri ISIN di classe No Load appartenenti alla stessa Strategia Gestionale Pura (ISIN che, verosimilmente, rappresentano la medesima Strategia Gestionale Pura e si differenziano dall'ISIN rappresentativo solo perché denominati in altre divise o per caratteristiche legate al pagamento di dividendi periodici).

Al tempo stesso potranno rientrare nell'universo dei Fondi Eligible anche gli altri ISIN di classe Load che sono rappresentativi della medesima Strategia Gestionale Pura (valutata come Eligible), purché ciò avvenga senza pregiudizio economico per il cliente e, anzi, offrendo al cliente la possibilità di ridurre il costo commissionale complessivo dell'investimento sull'Orizzonte Temporale consigliato per la specifica Strategia Gestionale Pura (consigliato dalla Casa Prodotto e importato dal Campo 05080 del File EMT) rispetto al costo commissionale esistente sugli ISIN di classe No Load che sono risultati Eligible.

Questo processo di "equalizzazione" dei costi tra classi commissionali è realizzabile utilizzando una politica, predeterminata dalla SIM ed uguale per tutte le Case Prodotto, di riduzione delle entry fees degli ISIN di tipo Load in modo che il Cliente risulti premiato sotto il profilo del costo complessivo sostenuto rispetto al medesimo investimento Eligible realizzato nella Classe No Load, a condizione che detenga la quota del Fondo per il suo orizzonte temporale consigliato.

Analogamente è possibile considerare un processo di equalizzazione anche per le classi di ISIN "con Tunnel" (ove esistenti) dove al Cliente viene riconosciuto un "upfront" in modo che l'investimento in questa classe risulti migliorativo dal punto di vista dei costi rispetto all'investimento nella corrispondente Classe No Load.

Le metodologie tecniche di realizzazione del processo di equalizzazione sono dettagliatamente illustrate nell'ambito dell'Allegato 2 alla presente procedura.

Fondi NON Eligible

I Fondi che all'esito del processo di applicazione del filtro unico appena descritto risultino esclusi dall'universo dei Fondi Eligible (c.d. "Fondi Altro - Post Vendita") saranno esclusi dal perimetro di consulenza e non potranno essere oggetto di raccomandazioni di acquisto (ferma restando la facoltà di raccomandarne la vendita ove risultino già detenuti nei portafogli dei clienti).

Sono peraltro consentite, nell'ambito dell'assistenza post-vendita, al fine di non ledere i diritti acquisiti dal cliente con la prima sottoscrizione del prodotto, operazioni predeterminate di incremento dell'investimento nel medesimo prodotto (cd PAC) ed operazioni di switch

programmati verso altri prodotti appartenenti alla stessa Casa prodotto di provenienza ove consentito dal loro Prospetto.

Rispetto ai Fondi, che dovessero essere acquisiti tramite future acquisizioni di clientela e tramite i relativi trasferimenti di dossier titoli, si avrà che:

- ove tali Fondi appartengano all'Universo Collocabile, gli stessi assumeranno le esistenti qualifiche di Eligible o NON Eligible e sottoposti alla relativa disciplina;
- ove tali Fondi non appartengano all'Universo Collocabile, la SIM non potrà fornire alcuna raccomandazione ma si limiterà a tenere una posizione passiva di esecuzione degli ordini della clientela, dando comunque corso alla dovuta valutazione dell'adeguatezza dell'operazione in caso di incremento della posizione.

Strategie speciali ritenute meritevoli di approvazione discrezionale a Eligibles

Come parzialmente già accennato al precedente § 3.3 (Ipotesi eccezionali di superamento automatico del Filtro Unico) è prevista la possibilità di svolgere analisi discrezionali volte a vagliare aspetti quali-quantitativi per Fondi che presentino caratteristiche particolari che li rendano meritevoli di inclusione nel novero degli Eligibles benché siano risultati NON Eligible a seguito della stretta applicazione della procedura.

Il processo approvativo prevede che la Direzione Investimenti - anche su richiesta dell'Area Business- svolga la prevista due diligence i cui risultati sono sottoposti all'approvazione del Comitato Consulenza.

A titolo esemplificativo ma non esaustivo si elencano di seguito le fattispecie che possono determinare la specialità e l'interesse per questa tipologia di Fondi:

- distinzione all'interno della rispettiva Categoria Morningstar di appartenenza per la peculiarità della strategia d'investimento applicata o, all'interno del mercato di riferimento per una diversità di dettaglio, difficilmente individuabile dai criteri Morningstar, inevitabilmente "costretta" a confronti non del tutto omogenei;
- andamento finanziario particolarmente positivo e/o distintivo (ovvero in grado di offrire diversificazione) all'interno della propria Categoria Morningstar rispetto agli altri Eligibles;
- Fondi di nuova costituzione -che abbiano superato il TMT e rientrino nell'Universo Collocabile - ma siano risultati esclusi per l'impossibilità di una disamina quantitativa con il Filtro della Procedura in assenza di dati sufficienti.