

È il portafoglio che «decide»

Il documento dell'Esma sulla *product governance* detta i criteri per individuare i clienti per i prodotti finanziari

Pagina a cura di
Antonio Criscione

La *product governance* (l'obbligo per cui un prodotto finanziario deve essere pensato fin dal suo "concepimento" per una determinata tipologia di investitori) è il punto in cui tutti i fili della Mifid2 a tutela dell'investitore si incontrano. Per questo il documento dell'Esma pubblicato lo scorso 2 giugno era molto atteso da intermediari e produttori. I risparmiatori ne percepiranno a breve l'importanza.

Ma uno degli aspetti del documento Esma che sicuramente riscontra maggiori favori è l'apertura dalla porta principale all'approccio di portafoglio nella valutazione dei prodotti da proporre agli investitori.

Non mancano di rilevare questo aspetto gli operatori più particolarmente interessati alla distribuzione dei prodotti finanziari. Il presidente di Anasf, Massimo Bufi afferma: «Il primo punto da rilevare è che viene sancito l'approccio di portafoglio. Ovvero la possibilità di proporre a un cliente un prodotto che da solo potrebbe non essere adatto per lui, con una finalità di diversificazione che è già una forma di tutela dell'investitore». E aggiunge: «I profili di clienti che incontriamo normalmente sono tendenzialmente moderati. È difficile trovare un profilo aggressivo. La scelta dell'Esma perciò permette soluzioni pragmatiche per soluzioni più mirate per i risparmiatori». E anche il presidente di Efp Italia, ente di certificazione, Mario Ambrosi, che afferma: «Da una prima lettura del testo sembrano risolti alcuni temi relativi alla dicotomia tra l'approccio del singolo prodotto e quello riferito all'intero portafoglio, con alcuni chiarimenti in particolare alla distribuzione di fondi e Sicav (Oicr)».

Un aspetto importante è quello dell'intreccio tra *product governan-*

ce e la verifica di adeguatezza e appropriatezza prescritte dalla Mifid2. A questo proposito Edoardo Guffanti, dello studio Craca di Carlo Guffanti, spiega. «Nel report l'Esma ribadisce che le regole in materia di *product governance* non pregiudicano la necessità di effettuare test di adeguatezza e appropriatezza in sede di distribuzione dei prodotti nell'ambito del *target market* individuato dal produttore. In particolare, l'Esma chiarisce che per quanto un cliente possa rientrare nel *target market* potenziale di un prodotto (cosiddetto *positive market*) non necessariamente questo significa che il relativo prodotto sia adeguato per lui. Solo in uno scenario ideale, infatti, alla circostanza che le caratteristiche del cliente rientrano in astratto fra quelle previste per la definizione del *positive market* presso il quale collocare il prodotto corrisponde l'adeguatezza del prodotto per il cliente stesso. La distribuzione del prodotto deve quindi essere accompagnata da un test di adeguatezza che tenga conto delle caratteristiche specifiche del cliente». La valutazione di portafoglio qui gio-

ca un ruolo importante: «Per esempio — continua Guffanti — potrebbe accadere che un prodotto pensato per un *target market* di investitori retail interessati all'investimento in prodotti liquidi (si pensi a un fondo armonizzato che investe in titoli quotati) possa non essere adatto in concreto a un investitore appartenente a tale tipologia, perché strumenti analoghi sono già presenti in misura significativa nel portafoglio. Lo stesso investitore *retail*, non può rientrare, per definizione, nel *target market* di un prodotto del tipo opzione put su titoli quotati. Tali prodotti, infatti risultano relativamente complessi e quindi di difficile comprensione per il cliente retail. Tuttavia, un tale prodotto potrebbe risultare in concreto adeguato per il cliente *retail* con un portafoglio investito prevalentemente in titoli azionari, perché idoneo a coprire il rischio di fluttuazioni al ribasso del mercato azionario. L'esercizio dell'opzione sarebbe infatti utile a compensare la perdita in caso di perdita di valore dei titoli in portafoglio».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

