

MERCATI FINANZIARI

Cosa cambia con le nuove regole

Mifid 2 e fondi di credito. Come (e dove) incideranno le riforme? Ne parla Edoardo Guffanti di Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi

DI FEDERICA CHIEZZI

Nell'ultimo anno numerose riforme hanno investito i mercati finanziari. Si pensi alla nuova normativa in materia di fondi di credito e alla più recente Mifid 2 (Markets in financial instruments directive). Quest'ultima, entrata in vigore a inizio gennaio, avrà delle importanti ripercussioni sugli investitori e sulla product governance (governo dei prodotti) a favore di una maggiore tutela, trasparenza e efficienza sui mercati finanziari. Di questi temi ne ha parlato a *Le Fonti Legal* Edoardo Guffanti, partner di Craca Di Carlo Guffanti Pisapia Tatozzi & Associati (5lex).

La Mifid II impatterà, fra le tante cose, sul governo dei prodotti e sulla tutela del cliente. In che modo?

In estrema sintesi, la product governance è una forma di tutela anticipata dell'investitore, rispetto all'ormai noto controllo di adeguatezza del singolo investimento proposto. Essa si realizza imponendo alle cosiddette case prodotto l'obbligo di tenere in considerazione i bisogni dei clienti finali sin dalla fase iniziale di ingegnerizzazione dello strumento finanziario. Dunque, diventa necessario realizzare prodotti che, per le proprie caratteristiche strutturali, risultino idonei per un determinato gruppo di investitori (target market), accumulati da determinate caratteristiche (per esempio un dato livello di conoscenza, espe-



GOVERNO DEI PRODOTTI

Come spiega Edoardo Guffanti, partner di 5lex, la Mifid 2 inciderà sul governo dei prodotti, che, pensati per una tipologia di clienti, dovranno essere offerti a coloro che rientrano in tale tipologia

rienza, propensione al rischio, capacità di sostenere le perdite, obiettivo di investimento e dati bisogni finanziari). In altre parole, i prodotti, pensati per una tipologia di clienti, dovranno essere offerti a coloro che rientrano in tale tipologia. Eventuali vendite a soggetti diversi sono comunque possibili, a condizione che l'investimento risulti adeguato per il cliente. Tuttavia, eventuali vendite a soggetti che presentino caratteristiche opposte a quelle che definiscono il mercato di riferimento (il negative target market) dovranno essere comunicate al produttore, nonché rese note al cliente.

A dicembre 2016 è inoltre cambiata la normativa in materia di fondi di credito. Quali sono, in sintesi, le principali novità?

L'intervento legislativo (introduzione

degli art. 46-bis 46-ter, Tuf) è volto ad ampliare il novero dei soggetti abilitati ad erogare credito, includendovi i fondi alternativi, italiani ed Ue.

La disciplina di attuazione, completata mediante l'aggiornamento del Regolamento sulla gestione collettiva, ha chiarito che l'espressione usata dal legislatore "investimento in crediti" è riferita all'attività di concessione di finanziamenti di cui all'art. 106 Tub. Dunque, sono fondi di credito sia quelli che concedono direttamente finanziamenti (loan origination), sia quelli che investono il proprio patrimonio acquistando crediti già esistenti e circolanti sul mercato secondario (loan participation).

Questa impostazione si traduce nell'applicazione di penetranti requisiti autorizzativi (per i Fia Ue), forse non completamente giustificati, anche in relazione all'attività di acquisto di crediti; nel divieto di acquisto di crediti verso consumatori, che costituisce una limitazione soprattutto con riferimento al mercato dei cosiddetti non performing loans, una rilevante porzione dei quali è relativa a contratti con consumatori.

Quali sono i principali progetti in materia di intermediari bancari e finanziari che ha seguito nell'ultimo anno?

L'anno che sta volgendo al termine è stato caratterizzato da un notevole interesse per le operazioni di m&a nel settore finanziario. Sia io, sia altri soci dello Studio, siamo stati coinvolti in diversi progetti di acquisizione, alcuni dei quali in corso di finalizzazione in questi giorni. Particolarmente interessanti sono stati anche i progetti di costituzione ex novo di Sim di consulenza indipendente, nonché i progetti volti alla gestione del mercato italiano da parte di banche extra Ue, in considerazione dell'obbligo, in vigore dal 3 gennaio, di dotarsi di una succursale per operare con clientela retail italiana. ♦