

Milano, 7 ottobre 2022

Consultazione Esma – Revisione delle linee guida sui requisiti di product governance ai sensi della MiFID II

D1: Siete d'accordo con i chiarimenti suggeriti sull'identificazione del potenziale mercato di destinazione da parte del produttore (ad esclusione delle indicazioni suggerite sugli obiettivi legati alla sostenibilità trattati nel quesito 2)? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.

Concordiamo con i chiarimenti suggeriti da Esma, ad eccezione di quanto indicato nel punto d). Riteniamo infatti che sia necessario identificare un unico esempio di indicatore da utilizzare come riferimento, altrimenti è evidente il rischio di creare ulteriore confusione e non tutelare i risparmiatori. A nostro giudizio è opportuno indicare il solo riferimento all'indicatore di rischio stabilito dal regolamento KID-PRIPs.

D2: Siete d'accordo con l'approccio suggerito per l'identificazione degli obiettivi di sostenibilità con cui il prodotto è compatibile? Ritenete che dovrebbe essere seguito un approccio diverso nell'implementazione dei nuovi requisiti legislativi nell'area della governance di prodotto? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.

Si, concordiamo con l'approccio suggerito.

1

D3: Quali sono gli strumenti finanziari per i quali il concetto di proporzione minima non sarebbe praticamente applicabile? Vi preghiamo di indicare anche le ragioni della vostra risposta.

Sono presenti sul mercato tipologie di fondi alternativi legati ad imprese che investono in settori specifici e che non possono essere frazionati tenendo in considerazione elementi ESG. Riteniamo sia altresì non utilizzabile il concetto di proporzione minima per i titoli di Stato.

D4: Siete d'accordo con le indicazioni suggerite sulla complessità in relazione alla valutazione del mercato target e all'approccio di clustering? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.

Condividiamo con le indicazioni fornite da Esma in tema di clusterizzazione.

D5: Siete d'accordo con le indicazioni suggerite sulla valutazione della coerenza generale dei prodotti e dei servizi da offrire ai clienti, comprese le strategie di distribuzione utilizzate? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.

Quanto indicato nei punti 34 e 35, se da un lato mira a prevedere prodotti adeguati per ogni cluster di clientela individuato dall'emittente, dall'altro potrebbe portare alla creazione di barriere e limitazioni alla distribuzione di determinati prodotti per determinate categorie di clienti, a scapito della qualità dei servizi offerti. L'approccio

scelto dovrebbe sempre basarsi su un'analisi della qualità del servizio prestato. Seguire rigidamente l'identificazione del mercato target, senza la possibilità in fase di distribuzione di derogarvi, soprattutto nell'ambito del servizio di consulenza in un'ottica di portafoglio, potrebbe portare all'esclusione di alcune tipologie di prodotti per determinati cluster di clientela, prodotti che invece sarebbero ottimali in un approccio di asset allocation, come del resto ipotizzato dalla stessa Commissione EU. Le normative attuali, sia in tema di product governance che di adeguatezza e appropriatezza hanno dunque alcune limitazioni che impediscono agli investitori di accedere alla più ampia gamma possibile di strumenti finanziari che possano soddisfare le loro esigenze di investimento.

Esistono infatti una serie di casistiche bloccate da una normativa a volte troppo stretta e rigorosa, che non consente di effettuare determinate scelte di investimento, anche previa specifica richiesta del cliente. Ci sono degli investitori che, in base al cluster di clientela a cui appartengono e al test di adeguatezza effettuato, hanno competenza, disponibilità economica di un certo rilievo, ma non hanno un profilo di rischio idoneo ad effettuare determinati investimenti che vorrebbero invece effettuare. Si potrebbe pertanto prevedere la possibilità per tali soggetti, coadiuvati da un consulente finanziario, di superare in alcune circostanze tali limiti normativi, ad esempio prevedendo che una parte del portafoglio disponibile possa essere lasciata alla libera scelta di investimento del cliente, senza inficiare se non in minima parte il patrimonio totale. Sarebbe così attribuita al consulente la possibilità di negoziare alcuni fattori dell'investimento per adeguare correttamente le soluzioni a coloro che le richiedono.

Un'altra casistica tipica è riferita a soggetti di giovane età che non hanno grandi disponibilità economiche o esperienza, ma prospettive di lungo termine. Sono soggetti per i quali tipicamente potrebbero essere utili strumenti finanziari con un lungo orizzonte temporale ottimali per i loro obiettivi di vita.

Occorrerebbe pertanto prevedere una certa flessibilità nelle valutazioni di investimento, effettuate nell'ambito del servizio di consulenza, per evitare che i soggetti che avrebbero maggiori prospettive in un investimento di lungo termine ne restino esclusi. Si potrebbero prevedere a tutela dell'investitore appositi presidi di controllo per verificare che tali investimenti rispondano alle effettive esigenze dei clienti.

Condividiamo quanto espresso nel punto 39.

D6: Siete d'accordo con le indicazioni suggerite per l'identificazione del mercato di riferimento da parte del distributore? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.
Si, concordiamo con le indicazioni suggerite.

D7: Siete d'accordo con l'approccio suggerito per la determinazione della strategia di distribuzione da parte del distributore? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.
Non condividiamo quanto inserito al punto 56, occorre che sia sempre prevista la prestazione del servizio di consulenza, proprio perché l'impresa non è in grado di valutare la piena compatibilità di tali prodotti. La consulenza consente di tenere conto delle

caratteristiche del prodotto e delle situazioni rilevanti che impattano sull'investimento. Si ritiene che quanto indicato al punto 59 non sia realistico, le imprese utilizzano degli strumenti di comunicazione massivi, ciò che è ipotizzabile è definire una comunicazione mirata per un cluster specifico.

D8: Siete d'accordo con l'approccio suggerito in merito alla possibilità di deviazione per la diversificazione o la copertura quando si fornisce consulenza sugli investimenti nell'ambito di un approccio di portafoglio o di una gestione di portafoglio? In particolare, siete d'accordo sul fatto che una deviazione dalle categorie del mercato target "tipo di cliente" e "conoscenza ed esperienza" non possa essere giustificata per finalità di diversificazione o di copertura, né nell'ambito della consulenza in materia di investimenti con un approccio di portafoglio, né nell'ambito della gestione di portafoglio? Si prega di indicare anche le ragioni della vostra risposta.

Come indicato in risposta al quesito n. 5, non condividiamo questo approccio che consideriamo troppo rigido e non tutelante per il cliente. Una consulenza di portafoglio ha proprio la finalità di non basarsi sul singolo prodotto, avendo piuttosto una visione d'insieme basata su diversi elementi, soprattutto sul ciclo di vita dell'investitore. La mancanza di determinate conoscenze o competenze del cliente, che bloccherebbe la distribuzione di uno specifico prodotto nell'ambito di una consulenza di portafoglio, può essere colmata proprio grazie all'attività del consulente finanziario che svolge anche il ruolo di educatore finanziario. Con l'approccio proposto dall'Autorità si limita la libertà di azione dei clienti e si riduce la loro tutela.

3

D9: Siete d'accordo con l'approccio proposto in merito all'obbligo di revisione periodica dei prodotti, compreso il chiarimento del principio di proporzionalità? Vi preghiamo di motivare la vostra risposta.

Si, siamo d'accordo.

D10: Siete d'accordo con l'approccio suggerito sulla valutazione negativa del mercato di riferimento in relazione ad un prodotto con fattori di sostenibilità? Indicate anche le ragioni della vostra risposta.

Si concordiamo, come è previsto per la valutazione di adeguatezza. E' fondamentale tenere conto di tutte le cinque categorie del mercato target e solo successivamente tenere conto dei fattori di sostenibilità.

D11: Siete d'accordo con gli aggiornamenti suggeriti sull'applicazione dei requisiti di governance dei prodotti nei mercati all'ingrosso? Vi preghiamo di indicare anche le ragioni della vostra risposta.

Si, si tratta di una prassi già applicata dal mercato.

D12: Avete commenti da fare sull'elenco di buone prassi suggerito? Si prega di spiegare la vostra risposta.

Appreziamo l'elenco di buone prassi proposto.

D13: Avete qualche commento sulle opzioni del caso di studio (Allegato V)? Per favore, spiegate la vostra risposta.

Appreziamo la chiarezza degli esempi forniti. Una scheda riassuntiva degli elementi previsti negli esempi, in particolare l'identificazione chiara del mercato target negativo, potrebbe essere un utile strumento a disposizione dei consulenti finanziari da mostrare ai clienti per far comprendere loro quanto emerge a seguito della valutazione di adeguatezza e l'applicazione delle regole di product governance. I clienti avrebbero la possibilità di comprendere in modo chiaro perché, alla luce delle loro risposte al questionario di profilazione, un prodotto non è adeguato alle loro caratteristiche. Segnaliamo che 6 anni rientrano generalmente nell'orizzonte temporale di lungo termine e non di medio termine.