

I certificati per la Mifid

Sin dalla sua istituzione nel 2007 **Acepi**, l'Associazione Italiana Certificati e Prodotti di investimento, ha sviluppato importanti iniziative in questo settore con l'obiettivo di promuovere nel nostro paese una cultura evoluta dei prodotti di investimento.

Tra le principali iniziative realizzate da **Acepi** occorre ricordare, in primo luogo, la creazione del **Decalogo**, un insieme di regole e principi generali che gli emittenti ad essa associati hanno deciso di condividere e rispettare; con la redazione del Decalogo, **Acepi** ha voluto fornire agli investitori e agli intermediari un maggior grado di trasparenza e informazione, anche al fine di contribuire al miglioramento dell'efficienza complessiva del mercato. Al Decalogo è stata affiancata la cosiddetta **Mappa dei Certificati**, uno strumento sintetico e di rapida consultazione, continuamente aggiornato, con cui **Acepi** classifica i prodotti presenti sul mercato in base alle loro caratteristiche finanziarie.

Confermando la sua costante attenzione per la diffusione della conoscenza e per lo sviluppo sostenibile del mercato dei certificati, **Acepi** ha istituito a inizio 2011 un apposito gruppo di lavoro con l'obiettivo di analizzare le metodologie seguite finora dagli intermediari finanziari nel collocamento dei certificati presso gli investitori, in materia di regole di comportamento e di successiva classificazione di tali prodotti.

Relativamente al primo aspetto, occorre considerare che, ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Intermediari, questi ultimi acquisiscono informazioni riguardanti la conoscenza e l'esperienza della

clientela relativamente ai diversi strumenti e servizi finanziari; informazioni che, unitamente alla valutazione della situazione finanziaria e all'analisi degli obiettivi di investimento, concorrono alla cosiddetta "**valutazione di adeguatezza**" della clientela. A tal fine potrebbe essere opportuno analizzare i questionari Mifid predisposti dagli intermediari finanziari con l'obiettivo di evidenziare:

- le modalità di inserimento dei certificati tra gli strumenti finanziari conosciuti dagli investitori, accanto ai più tradizionali prodotti finanziari (azioni, obbligazioni, fondi comuni di investimento, etc);

- l'esperienza eventualmente acquisita dagli investitori in materia di certificati, attraverso la valutazione della frequenza e dell'importo medio delle operazioni effettuate in questi strumenti finanziari, in un determinato orizzonte temporale di investimento.

L'analisi dei questionari Mifid consentirebbe di definire successivamente delle linee guida di carattere generale per l'inserimento dei certificati nei questionari di adeguatezza/appropriatezza da mettere a disposizione degli intermediari finanziari.

Questa fase risulterebbe propedeutica alla successiva classificazione dei prodotti ai fini Mifid; ciò consentirebbe di valutare l'adeguatezza degli investimenti in certificati in relazione al profilo di rischio della clientela, definito sulla base delle preferenze in materia di rischio e degli obiettivi di investimento dichiarati al proprio intermediario di fiducia.

La classificazione dei certificati potrebbe essere incentrata sull'analisi delle caratteristiche dei singoli prodotti e della rischiosità degli

stessi piuttosto che essere focalizzata, come sovente si riscontra, sull'esclusiva valutazione del cosiddetto *wrapper*, ovvero l'"involucro giuridico" di cui si compone un prodotto finanziario. Ciò assicurerebbe che strumenti finanziari con profilo di rischio e caratteristiche economico-finanziarie equivalenti vengano inseriti all'interno della medesima classe di rischio.

In pratica, la classificazione dei certificati ai fini Mifid potrebbe essere basata sull'**analisi congiunta** delle caratteristiche **qualitative** e di quelle **quantitative** di questi prodotti finanziari. La prospettiva qualitativa attiene alla comprensibilità dei certificati, intesa come capacità di un generico investitore *retail*, non in possesso di particolari conoscenze ed esperienze in campo finanziario, di comprenderne con immediatezza le caratteristiche, in termini sia di struttura finanziaria che di riconoscibilità del sottostante. La prospettiva qualitativa deve essere opportunamente integrata con la valutazione delle diverse tipologie di rischio che caratterizzano l'investimento in certificati, identificati con il rischio emittente, il rischio di mercato e il rischio di liquidità.

L'**integrazione** tra la prospettiva qualitativa e quella quantitativa consentirebbe di classificare le diverse tipologie di certificati sulla base delle specifiche caratteristiche dei singoli prodotti, offrendo in tal modo agli intermediari finanziari una metodologia oggettiva ed efficiente attraverso la quale valutare l'adeguatezza degli investimenti in certificati in rapporto al diverso profilo di rischio della clientela.

* *Facoltà di Economia, Università di Siena*

di Mauro Camelia*



I questionari su adeguatezza e appropriatezza dovrebbero analizzare questi strumenti in base a...