



DOSSIER

# I TARGET DEGLI INVESTITORI PRIVATE: LE SCELTE DEL MERCATO



## Soglie d'investimento minime tra 25 e 50 mila euro

Media o elevata conoscenza del mercato, capacità di diversificare il proprio patrimonio e, soprattutto, un "biglietto d'ingresso" relativamente elevato, tra 25 e 50 mila euro. Nella nuova stagione di Mifid II, inizia a delinearsi il target degli investitori del segmento private/wealth management attraverso le concrete prassi di mercato adottate dagli operatori.

Dall'inizio dell'anno la nuova disciplina europea impone a produttori e distributori di adottare severe procedure di product governan-

ce per far sì che ciascun prodotto finanziario sia collocato al preciso target di clientela cui è destinato. E, in omaggio alle nuove regole, nei nuovi prospetti informativi iniziano a fare la loro comparsa le caratteristiche di ciascuna tipologia di investitori. Quelli che possono essere considerati appartenenti al segmento private/wealth sono naturalmente i destinatari degli investimenti, per importo e complessità, più impegnativi tra quelli accessibili ad una clientela retail. In prima fila vi sono i Fondi

di Investimento Alternativi (Fia) non riservati ai professionali, contenitori dove possono entrare derivati ed essere caratterizzati anche da un livello (moderato) di leva finanziaria. In un apposito paragrafo del prospetto informativo, ciascun operatore ha identificato le caratteristiche del "profilo dell'investitore tipico" per cui quel fondo è stato pensato. In attesa che anche la regolamentazione venga adattata alle specifiche esigenze del mondo private, la lettura di alcuni di quei documenti consente di apprezzare in che modo il mercato sta costruendo l'identikit di quella precisa categoria di investitori. Partendo dal basso, dall'esperienza sul campo nel disegnare e distribuire i nuovi prodotti finanziari. Arca, che fino a gennaio di quest'anno ha collocato il suo Fia non riservato "Economia reale - bond Italia" - un fondo di investimenti obbligazionari - ha aperto le iscrizioni a versamenti minimi di 50 mila euro. È adatto - precisa il prospetto - a chi "dispone di un patrimonio

medio alto che gli permette di allocare una quota adeguata e coerente con l'entità del proprio risparmio, nonché di mantenere una diversificazione degli investimenti coerente con il proprio portafoglio". Inoltre quell'investitore deve avere come obiettivo, quello di privilegiare lo "accrescimento del capitale, piuttosto che esigenze di liquidità o di trading". Praticamente scontato è "l'orizzonte d'investimento di medio-lungo periodo, coerente con la durata pluriennale del fondo". Per Azimut Private debt - un Fia non riservato le cui adesioni sono partite nel luglio di quest'anno - l'investimento minimo è di taglio inferiore (25 mila euro). Anche in questo caso il cliente "tipico" deve avere un orizzonte di lungo periodo ed in grado di collocare "Azimut private debt" all'interno di un'efficace politica di diversificazione del portafoglio. Quell'investitore, inoltre deve avere la "capacità di sopportare perdite, in quanto il fondo non è garantito" e disporre di "una conoscenza

## LE INCERTEZZE SUI PRIIPS STANNO FRENANDO GLI SCAMBI SUI BOND

ed esperienza almeno media che gli consenta di comprendere appieno le caratteristiche del fondo, le strategie di investimento adottate dalla Sgr ed i rischi ad esse connessi". Requisiti ancora più stringenti sono richiesti per investire in "Credem venture capital II" che propone investimenti in azioni quotate o no di PMI (prevalentemente italiane) ed il cui collocamento ha preso avvio nel maggio scorso con taglio minimo di 50mila euro. Il gestore potrà acquistare azioni, strumenti di debito anche subordinato, strumenti di debito equity linked, opzioni su titoli, titoli convertibili in azioni, equity swap ed altri derivati. La tipologia del fondo presuppone - è precisato nel prospetto - che gli investitori "abbiano un'elevata conoscenza ed esperienza d'investimento in strumenti finanziari complessi e che siano in grado di comprendere appieno le caratteristiche del fondo, le strategie d'investimento adottate dalla Sgr, nonché i principali fattori di rischio".

"No Kid, non trade": uno spettro si aggira per l'Europa della finanza. Per la verità non può essere definito così quel documento di 3 pagine, il "Key Information Document" (Kid), nel quale sono contenute in forma semplice ed intellegibile tutte le informazioni rilevanti su uno strumento finanziario e che deve sempre accompagnare la vendita. Lo spettro, piuttosto, sta nel fatto che non si sa esattamente a chi si debba applicare. E poiché la consegna del Kid è obbligatoria per tutti i prodotti cosiddetti "preassemblati" - sono i Priips tra cui rientrano ad esempio fondi d'investimento e polizze finanziarie - l'incertezza sta frenando il collocamento di alcuni importanti strumenti finanziari, in particolare nel comparto obbligazionario.

Tutto nasce dal regolamento europeo (n.1286/2014) che ha introdotto i Priips estendendo il perimetro di applicazione agli strumenti finanziari il cui rendimento "è soggetto a fluttuazioni a causa dell'esposizione ai valori di riferimento o al rendimento di uno o più attivi che non siano direttamente acquistati dall'investitore al dettaglio". Se da un lato - ha sottolineato Assosim, l'associazione italiana delle società di intermediazione finanziaria - "viene osservato che gli "unconditional fixed rate bonds", il cui rimborso non è soggetto alle suddette fluttuazioni, non dovrebbero ricadere nel perimetro Priips, dall'altro si evidenzia che ogni altra tipologia di bond il cui regolamento preveda la possibilità di rimborso anticipato make-whole, cap, floor o componenti derivative dovrebbe essere attratta nella disciplina in argomento, con conseguente necessità di redazione del Kid". A chiedere un chiarimento ai legislatori comunitari sono in primo luogo le autorità di vigilanza europee (Esma, Eopa e Eba) che il 19 luglio scorso hanno inviato una lettera preoccupata

alla commissione di Bruxelles. Nel primo trimestre di quest'anno - segnalano tra l'altro - si è registrata una diminuzione di oltre il 60% nel numero e nel volume di piccole emissioni bond corporate non bancarie. Il problema - aggiungono - non riguarda soltanto il collocamento ma anche la vendita di quelle obbligazioni qualora l'investitore le avesse acquisite prima dell'entrata in vigore della normativa Priips (gennaio 2018). A questo riguardo le stesse authority sottolineano la riduzione del 25% nelle transazioni sul mercato secondario. "Siamo preoccupati - sottolinea ancora la lettera - per le implicazioni che tutto ciò sta avendo sulla protezione degli investitori. Ridotte opportunità di disinvestimento per gli investitori retail può significare, al di là delle intenzioni, che simili investitori non riescano ad uscire dagli investimenti quando ne hanno bisogno con la conseguenza di indebolire piuttosto che di rafforzare la fiducia nei mercati finanziari".

La lettera si conclude con l'analisi dei casi più controversi in cui la nuova normativa, a giudizio di Esma, Eopa e Eba - dovrebbe essere (o non essere) applicata. In particolare le emissioni di obbligazioni perpetue, subordinate, a tasso fisso, con incorporato un diritto a vendere (puttable), dovrebbero essere sempre sottratte agli obblighi della nuova disciplina. Per le emissioni a tasso variabile e callable dipenderebbe dalle circostanze mentre invece le emissioni convertibili dovrebbe essere sempre incluse nella normativa dei Priips e, quindi, del Kid. Le tre authority di vigilanza hanno chiesto alla commissione di pronunciarsi e di emettere una pubblica guida per indicare "quali prodotti", soprattutto nel mercato obbligazionario, ricadano sotto gli obblighi del regolamento" così da eliminare ogni dubbio al riguardo.