



***IL MERCATO PRIMARIO DI RIFERIMENTO POTENZIALE
PER CERTIFICATES E PRODOTTI D'INVESTIMENTO***

(c.d. "POTENTIAL TARGET MARKET")

Le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche dell'investitore di riferimento potenziale (target market) al centro dell'ideazione e sviluppo (design) e delle strategie di distribuzione di certificates e prodotti d'investimento

**IL MERCATO PRIMARIO DI RIFERIMENTO POTENZIALE
PER CERTIFICATES E PRODOTTI D'INVESTIMENTO
(c.d. "POTENTIAL TARGET MARKET")**

PREMESSA

Nelle *Opinion "MiFID practices for firms selling complex products"* del 7 febbraio 2014 e "*Good practices for product governance arrangements*" del 27 marzo 2014 e nello *Statement "Potential Risks Associated with Investing in Contingent Convertible Instruments"* del 31 luglio 2014, la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) ha formulato interpretazioni e raccomandazioni nei confronti degli operatori del mercato e delle autorità competenti, analizzando i profili di rischio connessi all'investimento da parte di clienti al dettaglio in prodotti strutturati, nonché il recepimento dei presidi comunitari posti a tutela degli interessi degli investitori *retail* negli ordinamenti giuridici e l'attuazione degli stessi nei mercati degli stati membri.

In particolare, tali *Opinion* e *Statement* forniscono raccomandazioni di c.d. "*product governance*" da considerare già nella fase di *design* e sviluppo dei prodotti strutturati, ivi inclusa la *good practice* di "*identificare in maniera appropriata e analizzare il mercato di riferimento per ciascun prodotto strutturato destinato al retail che si intende distribuire*".

Le *Opinion* e lo *Statement* dell'ESMA sono inoltre richiamati dalla Comunicazione n. 0097996/14 emanata dalla CONSOB il 22 dicembre 2014 sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti al dettaglio, la quale intende porsi in linea di continuità con l'approccio seguito dall'ESMA al riguardo.

In tale contesto, e in vista anche della normativa europea in materia di futura applicazione (MiFID II, direttiva attuativa della MiFID II e MIFIR), gli operatori del mercato italiano hanno manifestato l'esigenza di individuare dei criteri condivisi, da utilizzare ai fini della puntuale determinazione del mercato primario di riferimento potenziale (c.d. "*potential target market*") dei *certificates* e prodotti di investimento.

L'APPROCCIO ACEPI NELLA DEFINIZIONE DEL MERCATO PRIMARIO DI RIFERIMENTO POTENZIALE

L'ACEPI ha raccolto e coordinato le varie osservazioni provenienti dai propri associati (sia emittenti, che collocatori) al fine di elaborare criteri guida "comuni" per l'individuazione del mercato primario di riferimento della clientela c.d. *retail*.

In particolare, con il presente documento si è inteso fornire uno strumento operativo di base per gli operatori del mercato italiano, con valenza universale per tutti i *certificates*/prodotti d'investimento esistenti, indipendentemente dallo specifico profilo di rischio-rendimento e dai "*pay-off*" degli stessi.

Tali linee guida non hanno tuttavia scopo e carattere esaustivo.

Resta ferma la facoltà degli operatori del mercato di integrare e articolare ulteriormente la descrizione del mercato primario di riferimento potenziale quivi contenuta, in considerazione della propria organizzazione aziendale, dei relativi processi aziendali, delle specifiche caratteristiche del prodotto finanziario e dell'offerta.

Queste linee guida potranno inoltre essere riviste a seguito dell'entrata in vigore della normativa MiFID II e della definizione del contenuto del Documento Dati Fondamentali (*KIID*), in sede di lavori sui c.d. PRIPs.

Si segnala infine la sostanziale omogeneità di queste linee guida con la prassi europea, e segnatamente con le linee guida elaborate dalle associazioni di categoria tedesca (DDV) e francese (AFPDB).

CRITERI E PARAMETRI CONSIDERATI

Si sono tenuti anzitutto in considerazione i criteri cardine di cui all'*Opinion* ESMA "*Good practices for product governance arrangements*" in merito al mercato primario di riferimento, vale a dire:

- il mercato a cui il prodotto finanziario espone l'investitore;
- l'orizzonte temporale di investimento;
- il grado di liquidità del prodotto finanziario.

In aggiunta a tali parametri, sono stati considerati i seguenti ulteriori elementi, che concorrono alla definizione delle caratteristiche del prodotto, da un lato, e delle esigenze e delle aspettative finanziarie/tolleranza del rischio dell'investitore, dall'altro:

- l'assenza o presenza di una protezione del capitale investito;
- la protezione, condizionata o meno, del capitale investito;
- il profilo di rendimento del prodotto, *i.e.*, se è prevista la corresponsione di pagamenti soltanto a scadenza, o nel corso della durata del titolo, o in entrambi i casi.

Si rammenta che l'*Opinion* ESMA "*Good practices for product governance arrangements*" sottolinea che:

- (i) l'identificazione del mercato primario di riferimento non sostituisce l'effettuazione dei test obbligatori di appropriatezza e adeguatezza dello specifico prodotto per uno specifico investitore, e
- (ii) i collocatori devono essere in grado di effettuare una valutazione più accurata e dettagliata del mercato primario di riferimento, sulla base delle informazioni specifiche di volta in volta ricevute dalla clientela.

* * *

| PARAMETRI | DESCRIZIONE |
|--|--|
| Aspettativa di performance (“view”) (applicabile a tutti i prodotti) | L’investimento nel prodotto [•] comporta un’esposizione [al/a] [sottostante] [X] e presuppone un’aspettativa [X] su[!] [sottostante/[X]]. |
| Orizzonte temporale (applicabile a tutti i prodotti) | L’investimento nel prodotto [•] presuppone un orizzonte d’investimento massimo pari a [X anni] [,salvo il caso di scadenza anticipata]. |
| Protezione totale del capitale | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore che non è in grado, oppure non desidera, sopportare una perdita, neppure parziale, del capitale a scadenza. |
| Protezione parziale del capitale | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore in grado di sopportare a scadenza eventuali perdite - limitate e predeterminate - del capitale investito, e che desidera aumentare la possibilità di rendimento, esponendo al rischio di perdita solo una parte del proprio capitale. |
| Protezione condizionata del capitale | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore in grado di sopportare a scadenza la perdita anche totale del capitale investito, e che desidera esporre il capitale al rischio di perdita totale, nel caso in cui si verifichi una predeterminata condizione, e di preservare totalmente il capitale nel caso in cui questa condizione non si verifichi. |
| Nessuna protezione del capitale | L’investitore è in grado di sopportare a scadenza la perdita anche totale del capitale investito e desidera aumentare la possibilità di rendimento, esponendo l’intero capitale al rischio di perdita. |
| [Se Leverage Certificates] | Il prodotto [•] è caratterizzato dall’effetto leva, [il quale consente di amplificare i guadagni e le perdite, offrendo un’esposizione più che proporzionale a variazioni [di prezzo del sottostante/ del valore di [X]]. |
| Rendimento durante la vita del prodotto (“Income”) | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore che desidera ricevere a date prestabilite durante la vita del prodotto il pagamento di importi predeterminati ovvero calcolati secondo criteri predeterminati. |
| Rendimento a scadenza (“Growth”) | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore che è disposto a ricevere a scadenza un importo calcolato secondo criteri predeterminati, il cui ammontare dipende dall’andamento [del sottostante/di [X]]. |
| Rendimento durante la vita del prodotto e a scadenza (“Income & Growth”) | Il prodotto [•] si rivolge a un investitore che è disposto a ricevere a scadenza un importo calcolato secondo criteri predeterminati, il cui ammontare dipende dall’andamento [del sottostante/di [X]], e che intende ricevere a date prestabilite durante la vita del prodotto il pagamento di importi predeterminati o calcolati secondo criteri predeterminati. |
| Liquidità | [In caso di quotazione/negoziazione] Il prodotto [•] è negoziato nel mercato [X] con liquidità [X] / [In assenza di quotazione/negoziazione] Il prodotto [•] non è negoziato in nessun mercato e, pertanto, presuppone la capacità di sopportare eventuali difficoltà nello smobilizzo dello stesso. |

LEGENDA:

La compilazione della dicitura contrassegnata dal simbolo [•] è facoltativa

La compilazione della dicitura contrassegnata dal simbolo [X] è obbligatoria