ATTUAZIONE DELLA NORMATIVA MIFID II

-

TARGET MARKET

La definizione del mercato di riferimento da parte del *manufacturer* dei *certificates*

Convegno ASSOSIM - Milano 18 ottobre 2017

Dario Savoia

TARGET MARKET - La definizione del mercato di riferimento da parte del manufacturer dei certificates

1. L'evoluzione degli obblighi di *product governance*
2. Gli obblighi MiFID II di *product governance*
3. Gli obblighi di *product governance* del *Manufacturer*
4. Le linee guida ESMA
5. Il *Target Market* dei *Certificates*: il punto di vista ACEPI
6. Il modello EMT

ACEPI

Evoluzione degli obblighi di product governance

Evoluzione degli obblighi di *product governance* del *manufacturer: Report* IOSCO 2013, *Joint Position* EBA/EIOPA/ESMA 2013, *Opinions* ESMA 2014

MiFID II sancisce:

- obblighi «anticipati» di **tutela dell'investitore finale: sin dal momento genetico** del prodotto
- il passaggio da una logica di servizio a una **logica di prodotto**

Nuovi adempimenti con l'obiettivo di migliorare la **protezione degli investitori** regolando le diverse fasi del **ciclo di vita dei prodotti**, tra cui:

- ruolo e requisiti organizzativi di produttori e distributori (*product governance*)
- gestione dei conflitti d'interesse
- responsabilità dell'organo di gestione e della funzione di *compliance*
- analisi di scenario e della struttura dei costi da parte dei produttori

ACEPI

Gli obblighi MIFID II di product governance

Gli obblighi MiFID II di *product governance* sono indirizzati ai:

PRODUTTORI (creano, sviluppano, emettono e/o concepiscono strumenti finanziari)

- **TARGET MARKET POTENZIALE**

•il mercato di riferimento di clienti finali per le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi il prodotto è compatibile e a cui il prodotto dovrà essere destinato

DISTRIBUTORI (offrono, raccomandano o vendono prodotti e/o servizi a diverse tipologie di clienti)

- **TARGET MARKET EFFETTIVO**
- il distributore dovrebbe partire dalle scelte del *manufacturer* («*same list of categories*»), senza discostarsi se non necessario, e calibrarle rispetto alla propria clientela, alla natura del prodotto e al servizio prestato

ACEPI

Gli obblighi di product governance del Manufacturer

- **PROCESSI EX-ANTE DI APPROVAZIONE PRODOTTO** *«adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario e per ogni modifica significativa agli strumenti finanziari esistenti, prima della loro commercializzazione»*
- **IDENTIFICAZIONE DEL TARGET MARKET** ***i****dentificano per ciascuno strumento finanziario il mercato di riferimento (di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti)*
- **ANALISI DEI RISCHI E DELLA STRATEGIA DISTRIBUZIONE COERENTE** *Garantiscono che tutti i rischi specificamente attinenti a tale target market siano stati analizzati, e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il target stesso*
- **PROCESSI DI VERIFICA** *Riesaminano regolarmente gli strumenti finanziari, onde almeno valutare se lo strumento finanziario resti coerente con le esigenze di target e se la prevista strategia distributiva continui ad essere quella appropriata*
- **FLUSSI INFORMATIVI** *Mettono a disposizione dei distributori tutte le necessarie informazioni sullo strumento finanziario e sul suo processo di approvazione, compreso il suo mercato target*

ACEPI

Le linee guida ESMA

- Gli orientamenti ESMA sulla *product governance*:
  - Linee guida per i produttori
  - Linee guida per i distributori
  - Linee guida sui temi comuni
- Consultazione sulla proposta di linee guida fino al 5 gennaio 2017
  - 102 risposte + 19 confidenziali
  - Parere dello Stakeholders Group (SMSG)
- Supporto generale per le linee guida proposte, anche se talune criticità sono state rappresentate
- *Final Report* 2 giugno 2017
- Sono possibili ulteriori chiarimenti

ACEPI

Le linee guida ESMA

La "*minimum basis*" per la determinazione del *target market:*

1. tipologia di **cliente** al quale il prodotto è rivolto
2. **conoscenza ed esperienza**
3. situazione finanziaria, con particolare attenzione alla **capacità di sopportare le perdite**
4. **tolleranza al rischio** e compatibilità del profilo di rischio / rendimento del prodotto con il *target market*
5. **obiettivi e bisogni** del cliente

- **Target market negativo**
- **Strategia di distribuzione**

ACEPI

Il punto di vista di ACEPI

- Il *target market* dovrebbe essere definito secondo criteri **oggettivi**
- Un approccio di tipo narrativo lascerebbe troppo spazio all'interpretazione e andrebbe contro lo spirito della regolamentazione la quale ha come obiettivo quello di trovare definizioni **omogenee**
- **Principio di proporzionalità è essenziale:** applicazione differenziata in base alla natura del prodotto
- La definizione di *target market* deve incentrarsi sulle **categorie di prodotti** e sulle relative caratteristiche
- **Superamento e incompatibilità con la Raccomandazione Consob** sui prodotti complessi della *product governance* ex Mifid II

ACEPI

Il punto di vista di ACEPI

- **Favorire standardizzazione e automazione**
- Definizione del *target market* ACEPI generale e per categoria di prodotto della mappa ACEPI
- Adesione al modello ***European Mifid Template*** del multi-bank working group

➢ 66 campi totali, 27 di pertinenza certificates, c.a 10 da completare

➢ Linee guida EMT ?

ACEPI

Definizione del target market: tipologia di cliente

1. Scelta della categoria di clienti

- Sono possibili più risposte

Clienti retail

Investitori professionali

Controparti qualificate

Target markets - Categoria di investitori					
11	**01010_Categoria_Investitore_Retail**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Neutrale: l'emittente non ritiene di prevedere un target market positivo né un target market negativo	**OB**
12	**01020_Categoria_Investitore_Professionale**	Si, No, Neutrale, Professionale di diritto (P), Professionale su richiesta (E) o Entrambi (B)	S / N / Neutrale / P / E / B	Neutrale: l'emittente non ritiene di prevedere un target market positivo né un target market negativo. Specificare P, E o B qualora la distinzione Professionale di diritto e/o Professionale su richiesta è effettuata nel prospetto.	**OB**
13	**01030_Categoria_Investitore_Eligible**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Neutrale: l'emittente non ritiene di prevedere un target market positivo né un target market negativo	**OB**

ACEPI

Conoscenza e/o esperienza

- **2. Esperienza da valutare con conoscenza**
- Un'esperienza limitata (nulla) può essere compensata da un forte grado di conoscenza
- Nel caso di consulenza, è necessario valutare se la mancata esperienza e/o conoscenza possa essere compensata dalle spiegazioni ed informazioni fornite dal consulente.

Target markets - Conoscenza e/o Esperienza					
14	**02010_Investitore_Conoscenza_Base**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Investitore con le seguenti caratteristiche: • conoscenza base dei **relativi strumenti finanziari** (un investitore con conoscenze basilari può adottare decisioni di investimento informate sulla base della documentazione di offerta approvata e conforme ai requisiti regolamentari applicabili o delle informazioni basilari fornite dai punti di vendita); • **nessuna esperienza finanziaria, adatto a investitori alle prese con il primo investimento**	**OB**
15	**02020_Investitore_Conoscenza_Intermedia**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Investitori che possiedono una o piu delle seguenti caratteristiche: • conoscenza intermedia **dei relativi strumenti finanziari (**un investitore informato può adottare decisioni di investimento informate sulla base della documentazione di offerta approvata e conforme ai requisiti regolamentari applicabili, nonché della conoscenza e comprensione degli specifici fattori e rischi) • **Possiede una certa esperienza in investimenti finanziari**	**OB**
16	**02030_Investitore_Conoscenza_Avanzata**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Investitori che possiedono una o piu delle seguenti caratteristiche: • **Buona conoscenza dei relativi strumenti finanziari e connesse operazioni** • **Possiede esperienza in materia finanziaria o beneficia del supporto di consulenza** professionale in materia di investimenti	**OB**

ACEPI

Definizione del target market

3. Capacità di sostenere perdite finanziarie

L'emittente non è in grado di stimare la capacità del cliente di sopportare le perdite ma si può limitare a indicare che grado di perdita comporta il prodotto

Target markets - Capacita' di sostenere le perdite finanziarie					
18	**03010_No_Perdite_Capitale**	**Investitore non può sostenere perdite del capitale. Perdite lievi legate ai costi sono ammesse. Si, No, Neutrale**	S / N / Neutrale	N per target market negativo: lo strumento non dovrebbe essere venuto a investitori che non possono sostenere perdite	**OB**
19	**03020_Perdite_Capitale_Limitata**	**Investitore predilige preservare il capitale e può sostenere perdite parziali ai livelli specificati dallo stesso strumento Si, No, Neutrale**	S / N / Neutrale		**OB**
20	**03030_Perdite_Capitale_Limitata_Con_Livello**	**Perdite fino a xx%**	campo numerico decimale di contenuto variabile (0,5 = 50%)	Dedicato esclusivamente ai prodotti o fondi strutturati. Da utilizzare qualora in sede di emissione viene offerta una garanzia parziale del capitale e lo strumento viene detenuto fino alla scadenza. Il livello di perdite potenziali coincide con quanto determinato della documentazione di offerta	**OP**
21	**03040_No_Garanzia_Capitale**	**Nessuna garanzia o protezione del capitale. 100% del capitale a rischio. Si, No, Neutrale**	S / N / Neutrale		**OB**
22	**03050_Perdite_Oltre_Capitale**	**Perdite oltre l'importo del capitale investito. Si, No, Neutrale**	S / N / Neutrale		**OB**

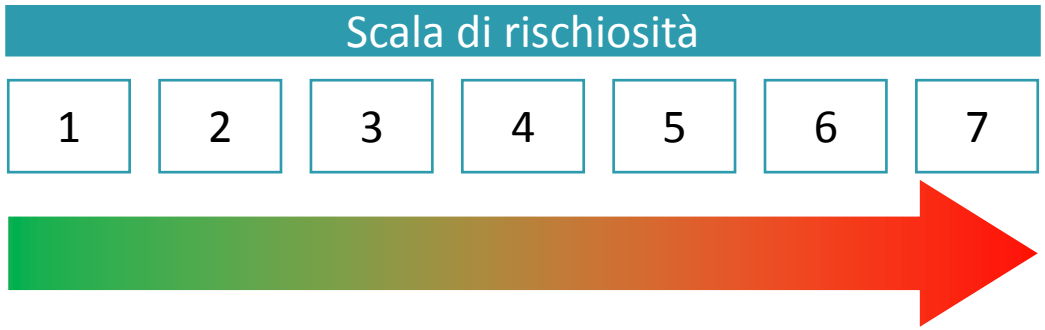
ACEPI

Definizione del target market

4. Definizione del livello di rischio degli strumenti finanziari

- Determinazione del rischio del prodotto e la derivazione del livello di tolleranza al rischio consigliato in base alla classe di rischio (PRIIPs, VaR)
- Sulla base dell'indicatore di rischio, l'emittente deriva una raccomandazione per il cliente in merito alla sua capacità di sopportare i rischi relativi all'investimento (propensione al rischio consigliata)

Target markets - Propensione al rischio					
23	**04010_Propensione_Rischio_Metodologia_PRIIPS**	**SRI**	**Da 1-7 o vuoto**	**Se KID ai sensi della normativa sui PRIIPS sono disponibiili.**	**C**
24	**04020_Propensione_Rischio_Metodologia_UCITS**	SRRI	Da 1-7 o vuoto	Per fondi	**C**
25	**04030_Propensione_Rischio_Metodologia_Interna_Non_PRIIPS_e_Non_UCITS**	Bassa/Media/Elevata	(B o M o E) o vuoto	Per NON PRIIPS e fondi NON UCITS.	**C**
26	**04040_Propensione_Rischio_Non_PRIIPS_e_Non_UCITS_Spagna**	SRI Spagnola	Da 1-6 o vuoto	Per NON PRIIPS locali spagnoli e fondi NON UCITS	**OP**
27	**04050_Non_Destinato_Investitori_A_Minor_Propensione_Rischio_Germania**	Si, Neutrale	S / Neutrale	Per tutti gli strumenti distribuiti in Germania	**OP**



ACEPI

Definizione del target market

6. Obiettivi d'investimento: *Preservation, growth, income, hedging, option or leveraged return profile, recommended holding period, specific investment needs*

Target markets - Obiettivi e necessità di investimento					
28	**05010_Profilo_Rendimento_Conservazione**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Sottocategoria tedesca (General capital formation / asset optimisation)	**OB**
29	**05020_Profilo_Rendimento_A_Scadenza**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Sottocategoria tedesca (General capital formation / asset optimisation)	**OB**
30	**05030_Profilo_Rendimento_Durante_Vita_Del_Titolo**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Sottocategoria tedesca (General capital formation / asset optimisation)	**OB**
31	**05040_Profilo_Rendimento_Copertura**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale		**OB**
32	**05050_Profilo_Rendimento_Opzionale_o_A_Leva**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale		**OB**
35	**05080_Orizzonte_Temporale**	MOTR per l'investimento in anni o Brevissimo termine (<1Y), Breve termine (<3Y), Medio termine (<5Y), Lungo termine (>5Y), Neutrale	campo numerico decimale di contenuto variabile o BB, B, M, L, Neutrale	MOTR: Minimo Orizzonte Temporale Raccomandato per l'investimento	**OB**
36	**05090_Data_Scadenza**	Data di scadenza	AAAA-MM-DD ISO 8601		**C**
37	**05100_Rimborso_Anticipato**	Si, No, Neutrale	S / N / Neutrale	Solo per strumenti finanziari strutturati	**OP**
38	**05110_Specifiche_Necessità_Investimento**	Si, No o (investmenti "verdi" o a basso impatto ambientale, investimenti etici, Sharia o investimenti Islamici, ESG, altro)	S / N / V / E / I / S / O (Campo alfanumerico)	Da compilare in base ad accordi bilaterali tra gestori e banche. Da fornire dietro indicazione del distributore. Indicativi (investimenti verdi, ESG, etici, Sharia/Islamici o altro)	**I**

Definizione del target market

7. Strategia di distribuzione

Scelta del distributore «compatibile»

Coerenza della strategia con il target market

Strategia di distribuzione					
39	**06010_Execution_Only**	Retail, Professionale, Entrambi o Nessuno	R / P / E / N		**I**
40	**06020_Execution_con_Test_Appropriatezza_o_Senza_Servizio_Advisory**	Retail, Professionale, Entrambi o Nessuno	R / P / E / N		**I**
41	**06030_Investment_Advice**	Retail, Professionale, Entrambi o Nessuno	R / P / E / N		**I**
42	**06040_Gestione_Portafoglio**	Retail, Professionale, Entrambi o Nessuno	R / P / E / N		**I**

ACEPI

Definizione del target market

7. Costi ex ante ed ex post

Costi e commissioni ex ante					
43	**07010_Quotazione_Prodotti_Strutturati**	**Prodotti strutturati**	Quotazioni in unita' o percentuali dell'ammontare investito	U / P	Se 00060 specificare S
44	**07020_Costi_Ingresso_One-off_Strumenti_Finanziari**	**Fondi**	Importo massimo non destinato all'acquisto del fondo (escluso ETF). Espresso come % dell'ammontare investito.	Campo numerico decimale di contenuto variabile (100%=1, 5%= 0,05)	Il dato si riferisce all'importo massimo di costo non destinato all'acquisto del fondo. Dato indicativo adattato dal distributore che riceve il file per riflettere gli effettivi accordi con il gestore. Subordinato all'effettiva inclusione del campo nel prodotto
		Prodotti strutturati	"Prezzo Lettera" - Fair Value (alla data del report)	Se 07010 = U : valore espresso nella valuta dello strumento Se 07010 = P : valore espresso come % del nozionale o NAV (non annuale)	Il dato riflette solamente I costi di emissione e non quelli di distribuzione sostenuti per intero inizialmente (upfront).
50	**07080_Costi_Uscita_Tipici_One-off_Strumenti_Finanziari**	**Fondi**	Costi di uscita collegati al MOTR o Tempo residuo alla scadenza o 1Y (BB), 3Y(B), 5Y (M L) (the value of 05080_Orizzonte_Temporale)	Campo numerico decimale di contenuto variabile (100%=1, 5%= 0,05)	Normali commissioni qualora l'investitore detiene il prodotto fino alla scadenza o nell'MOTR. Esempio: prodotto a 5 anni con la seguente struttura di costi di uscita: - 4% dopo anno 1 e 2 - 3% dopo anno 3 - 1% dopo anno 4 - 0 a scadenza Dopo massimo costo di uscita: 4% Costo tipico: 0	**OP**
		Prodotti strutturati	Costo di uscita al MOTR (tipicamente 0%)	Se 07010 = U : valore espresso nella valuta dello strumento Se 07010 = P : valore espresso come % del nozionale o NAV (non annuale)		**OP**
51	**07090_Costi_One-off_Uscita_precedente_MOTR_Strumenti_Finanziari**	**Prodotti strutturati**	Ammontare fisso	Se 07010 = U : valore espresso nella valuta dello strumento Se 07010 = P : valore espresso come % del nozionale o NAV (non annuale)	Per prodotti non quotati in mercati regolamentati (OTC)	**I**
52	**07100_Costi_ricorrenti_Strumenti_Finanziari**	**Fondi**	Espresso come % del NAV dello strumento finanziario / per anno. Ex ante	Campo numerico decimale di contenuto variabile (100%=1, 5%= 0,05)	Costi ricorrenti includono le fee di gestione e distribuzione	**OB**
		Prodotti strutturati	Espresso come % del NAV/Nozionale (o in valore assoluto nella valuta di denominazione) dello strumento finanziario / sempre per anno.	Se 07010 = U : valore espresso nella valuta dello strumento Se 07010 = P : valore espresso come % del nozionale o NAV (non annuale)		**OB**
53	**07110_Commissioni_Gestione_Strumenti_Finanziari**	**Fondi**	Espresso come % del NAV dello strumento finanziario / per anno. Ex ante	Campo numerico decimale di contenuto variabile (100%=1, 5%= 0,05)	Incluse nei costi totali ricorrenti. Adoperate dai distributori per determinare le commissioni di retrocessione.	**OB**
		Prodotti strutturati	Espresso come % del NAV/Nozionale dello strumento finanziario / per anno.	Se 07010 = U : valore espresso nella valuta dello strumento Se 07010 = P : valore espresso come % del nozionale o NAV (non annuale)	Incluse nei costi totali ricorrenti. Subordinate all'effettiva esistenza di tale requisito per lo strumento. Adoperate dai distributori per determinare le commissioni di retrocessione.	**C**

ACEPI

Q&A

ACEPI