



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
M I L A N O



Private Banking e MiFID II: impatti sulla consulenza

# ***La product governance secondo MiFID II***

**Edoardo Guffanti**

27 febbraio 2017, Milano

# OBIETTIVI DELLA REVISIONE



## FRAMEWORK MIFID II/MiFIR

Il pacchetto MIFID II / MIFIR prevede diversi strumenti di implementazione:

**ESMA Regulatory Technical Standards (RTS)** → 49 RTS

**ESMA Implementing Technical Standards (ITS)** → 15 ITS

**European Commission Delegated Acts** → 33 Delegated Acts

**Implementing Acts**

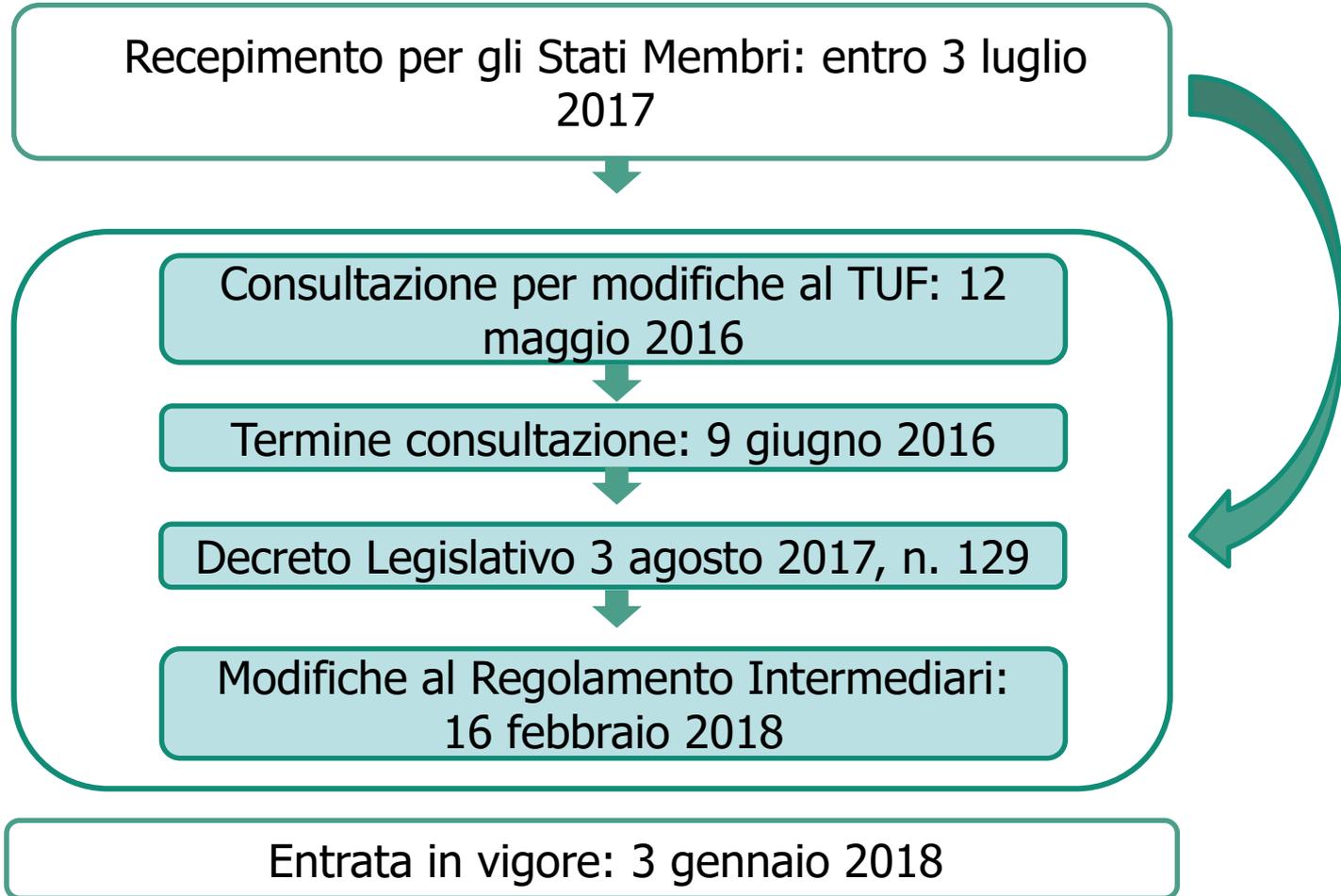
**ESMA Guidelines** → 10 set di Linee Guida



**Direttiva delegata (UE) della Commissione del 7 aprile 2016** sulla salvaguardia di strumenti e fondi dei clienti, *product governance* e incentivi;

**Regolamento delegato (UE) della Commissione del 25 aprile 2016** sui requisiti organizzativi delle imprese di investimento

## TEMPISTICHE



## IL REGOLAMENTO INTERMEDIARI E LA PRODUCT GOVERNANCE

In data 16 febbraio 2018, la Consob ha pubblicato il nuovo Regolamento Intermediati. In particolare, essendo stata seguita la stessa impostazione di cui all'art. 21, co. 2-bis, TUF, l'intera disciplina della product governance si applica indistintamente a tutti i "soggetti abilitati alla prestazione dei servizi di investimento", includendo in tal modo anche il servizio di gestione di portafogli.



Con avviso del 22 febbraio 2018, la Consob ha comunicato all'ESMA di conformarsi alle «*Guidelines on MiFID II product governance requirements*», integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza.

## PRODUCT GOVERNANCE: CONTENUTI GENERALI

Sino ad oggi il focus degli intermediari e delle autorità si è concentrato sulla fase finale del ciclo di vita del prodotto, ossia la sua distribuzione, prestando più attenzione alle condotte degli intermediari rispetto alle tipologie di prodotti commercializzati.

Con la MiFID II si pone maggiore attenzione **sul procedimento di ingegnerizzazione del prodotto.**

La **product governance** è il complesso di regole, processi e attività richieste al soggetto che intende commercializzare un prodotto finanziario, le quali riguardano il suo concepimento (ingegnerizzazione), la sua gestione (identificazione/correlazione tra bisogni finanziari della clientela e prodotti; strategie di vendita; funzionamento del prodotto nelle diverse situazioni di mercato; monitoraggio nel continuo) e la sua distribuzione.

## PRODUCT GOVERNANCE: REGOLA DI ORGANIZZAZIONE

Il *Product Design* quale **regola organizzativa**:

Le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari da offrire in vendita alla clientela **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 o distribuzione alla clientela.

Il processo di approvazione del prodotto precisa per ciascuno strumento finanziario:

- il determinato mercato di riferimento di clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti;
- garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale target siano stati analizzati;
- che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il target stesso.

## PRODUCT GOVERNANCE: REGOLA DI COMPORAMENTO

Il *Product Design* quale **regola di comportamento**:

Le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela fanno sì che tali prodotti siano **concepiti per soddisfare le esigenze** di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all'interno della pertinente categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target.

L'impresa d'investimento adotta inoltre misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario **sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target**.

## PRODUCT GOVERNANCE

La Product Governance prevede una distinta disciplina per gli intermediari che realizzano i prodotti (emittenti o *Manufacturer*) e gli intermediari che li distribuiscono (distributori o *Distributors*):

- i ***Manufacturers*** creano, sviluppano, emettono o disegnano nuovi prodotti. Anche gli intermediari che svolgono il ruolo di advisors di società nell'emissione di nuovi titoli sono da considerarsi manufacturer → obbligo organizzativo per le società prodotte;
- i ***Distributors*** offrono strumenti finanziari: le regole di governo dei prodotti si applicano anche a tali soggetti (anche qualora l'offerta avvenga sul mercato secondario).



Nel caso in cui venga offerto il servizio in modalità di ***execution only*** l'intermediario dovrà ritenersi soggetto alle regole del governo di prodotti applicabili ai distributori.

## IL MANUFACTURER

Il Manufacturer deve adottare un processo di approvazione per ogni strumento finanziario che:

- individui il **mercato di riferimento** (**TARGET MARKET POTENZIALE**) con sufficiente livello di **granularità** che permetta di individuare i clienti per cui il prodotto non è adatto (c.d. *negative target market*);
- analizza tutti i **rischi** specificamente attinenti al target market;
- garantisce che la **strategia di distribuzione** sia coerente con il target market;
- verifica che lo stesso sia **coerente con i bisogni** e le caratteristiche del target market.

→ *Product Design* quale **regola organizzativa** (art.16.3 MiFID II)

## TEST DEL PRODOTTO

Il processo di approvazione del prodotto:

- **deve includere l'analisi di scenario dell'andamento del prodotto e dei risultati che può avere per l'investitore.**



L'analisi di scenario deve valutare i risultati del prodotto considerando condizioni negative di vario genere (come, ad esempio, il deterioramento delle condizioni di mercato, le difficoltà finanziarie del *Manufacturer* od altri rischi di controparte, i problemi relativi alla commercializzazione del prodotto).

## TEST DEL PRODOTTO

(segue...)

- **il *Manufacturer* dovrà valutare se il prodotto soddisfa bisogni, caratteristiche e obiettivi** degli investitori che costituiscono il target market.



L'analisi di scenario deve valutare i risultati del prodotto considerando condizioni negative di vario genere (come, ad esempio, il deterioramento delle condizioni di mercato, le difficoltà finanziarie del *Manufacturer* od altri rischi di controparte, i problemi relativi alla commercializzazione del prodotto).

## IL DISTRIBUTOR

Gli intermediari distributori devono a loro volta stabilire **un mercato target (TARGET MARKET EFFETTIVO)** sia **per i prodotti offerti/raccomandanti** sia **per i servizi di investimento**, tenendo conto:

- delle informazioni ricevute dal *manufacturer*, anche con riferimento al target market potenziale;
- delle informazioni sui propri clienti.

L'impresa di investimento deve:

- conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati;
- valutarne la cui fornisce servizi di investimento tenendo conto delle compatibilità con le esigenze della clientela del mercato di riferimento di clienti finali; e
- fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell'interesse del cliente.



Impatti su questionario MIFID: domande atte a valorizzare informazioni per il cross-matching cliente/prodotto → flussi informativi

# RAPPORTI TRA PRODUTTORI/DISTRIBUTORI



## DEFINIZIONE DELLE STRATEGIE DI DISTRIBUZIONE

Inoltre, il par. 2 dell'art. 24 della MiFID II include tra gli obblighi comportamentali legati alla *governance* del prodotto la definizione delle strategie di distribuzione. Il riferimento è alla circostanza che:

- la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target market; e
- l'impresa di investimento adotti misure ragionevoli per assicurare che la distribuzione avvenga a favore di clienti all'interno del target market prefissato.



Nella valutazione della compatibilità del prodotto con il target market individuato il Manufacturer dovrà includere anche l'analisi dei costi ed oneri del prodotto.

## RESPONSABILITA' DELL'INTERMEDIARIO

Il ruolo centrale nel processo di Product Governance viene riconosciuto alla funzione di **Compliance**.



Sarà compito della funzione di *Compliance* procedere alla supervisione dello sviluppo e della revisione periodica delle regole interne che disciplinano il processo di approvazione dei nuovi prodotti.



Secondo quanto indicato dall'ESMA, viene stabilita una responsabilità specifica dell'organo di gestione sulle regole di Product Governance.

Il controllo verrà attuato in concreto tramite la funzione di **Compliance**.

## LA DUE DILIGENCE CONTINUATIVA

È obbligo degli intermediari effettuare, per ciascun tipo di prodotto offerto, una *due diligence* ad hoc, la quale deve chiarire:

- la natura del prodotto;
- i benefici ed i rischi annessi;
- a che segmento di clientela è idoneo il prodotto;
- quali possibili ipotesi/criticità da segnalare al cliente.



La *due diligence* deve dimostrare un certo grado di coerenza (*matching*) tra livello di complessità del prodotto, il profilo di rischio/rendimento e gli interessi del cliente cui è distribuito.

## LA REVISIONE DEI PRODOTTI: PRODUCT LIFE

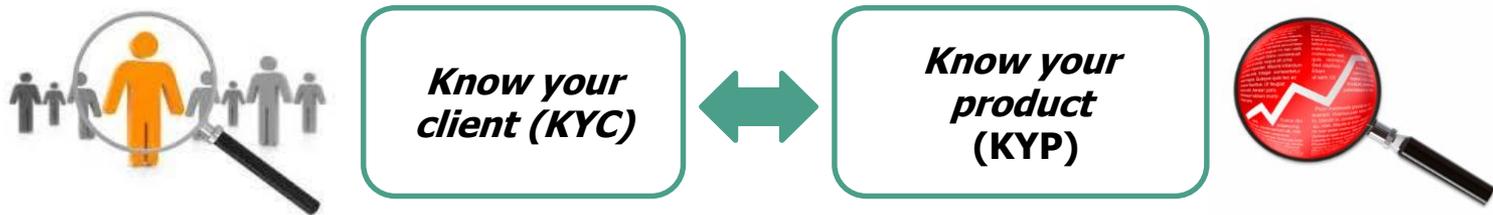
Nell' ambito della politica di approvazione del prodotto sarà fondamentale:

- **riesaminare regolarmente** gli strumenti finanziari offerti o commercializzati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa incidere significativamente sui rischi potenziali per il mercato *target*, al fine di valutare se lo strumento finanziario resti coerente con le esigenze della clientela *target* e se la strategia distributiva continui ad essere quella appropriata;
- per i **prodotti già commercializzati** sul mercato il processo di approvazione si rende, invece, necessario in tutti i casi in cui la struttura del prodotto debba subire significativi cambiamenti.

## KNOW YOUR PRODUCT – PRODUCT GOVERNANCE

Doppio obbligo da parte dell'intermediario di conoscere:

- le caratteristiche ed i bisogni della clientela (c.d. *know your client*);
- le caratteristiche dei prodotti offerti alla clientela stessa (c.d. *know your product*).



Gli intermediari stessi forniscano ai clienti potenziali una descrizione generale della natura e degli strumenti finanziari trattati tenendo conto della classificazione del cliente. Peraltro, la descrizione deve illustrare in particolare:

- le caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato;
- i rischi propri di tale tipo di strumento con dettaglio capace di consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate.

## LA REVISIONE DEI PRODOTTI: I C.D. FUORI CATALOGO

### Implicazioni del principio "KYP" nell'esecuzione di ordini per prodotti "fuori catalogo"

I Prodotti "fuori catalogo" riguardano un'operatività non accompagnata dalla percezione di incentivi, la quale può non rendere necessaria la gestione della relativa ipotesi di conflitto di interesse;

Le raccomandazioni della Consob sull'informativa, pienamente operative sia sul mercato primario sia sul mercato secondario, saranno applicate con la diligenza professionale dell'intermediario tenendo conto delle specificità del mercato secondario.

Qualora l'intermediario consenta l'accesso ai prodotti indicati nei punti da i) a v) dell'Elenco (i prodotti nella **black list**) nell'ambito di un'operatività "fuori catalogo", gli organi di vertice considereranno l'implementazione di idonee politiche di gestione del relativo rischio di non conformità.

## PRODUCT GOVERNANCE - IMPATTI

La necessità di conoscere i prodotti che possono essere offerti ha un impatto organizzativo inferiore per i prodotti “della casa”.

Per i prodotti di terzi è necessario prevedere meccanismi contrattuali di scambio di informazioni (es. **canale, target di clientela**).

Alcune criticità riscontrabili in relazione ai prodotti di terzi:

- processo di scambio di informazioni fra società prodotto (soprattutto quelle di maggiore rilievo) e distributori tenderà verosimilmente a standardizzarsi ed automatizzarsi, con probabile necessità di operare sul piano IT;
- necessità di rendere il processo di profilatura della clientela coerente con le informazioni relative ai prodotti; ciò sarà particolarmente importante in relazione all’operatività online in ragione della mancanza di un contatto diretto con la clientela.

## PRODUCT GOVERNANCE – REGIME TRANSITORIO

Nella Guidelines ESMA sulla product governance (par. 55-56-57):

- i prodotti «manufactured and distributed» **prima del 3 gennaio 2018 non ricadono** nell'ambito di applicazione delle regole di product governance;
- i prodotti «manufactured» **prima del 3 gennaio 2018** ma che sono distribuiti **dopo il 3 gennaio 2018, ricadono** nell'ambito di applicazione delle regole di product governance solo per i distributori [in particolare, l'identificazione del target market].

**Nel secondo caso, il target market deve essere assegnato dal manufacturer al più tardi in occasione della «product review».**

**Grazie**



**Edoardo Guffanti**  
*Founding Partner*  
*e.guffanti@5lex.it*