
LE DISPOSIZIONI SULLA PRODUCT GOVERNANCE

"LA REVISIONE DELLA MIFID TRA TUTELA DELL'INVESTITORE E NUOVE NORME PER IL MERCATO"

Francesco Martiniello, UniCredit Global Compliance

Milano, 29 maggio 2014

GENESI

- Primo rapporto Ferber (16 marzo 2012)
- Rapporto ECON (5 ottobre 2012)



Art. 16.3 (oggi art. 13): i requisiti organizzativi funzionali alla prevenzione dei conflitti di interesse devono comprendere regole interne idonee a (i) verificare che i 'prodotti' siano compatibili con le necessità dei clienti a cui sono offerti nonché ad (ii) assicurare che tali prodotti, quando progettati dalle stesse imprese per la vendita a clienti professionali ed al dettaglio, soddisfino le esigenze di specifici obiettivi di mercato e (iii) siano distribuiti a clienti compresi in tali obiettivi.

Art. 16.3: le imprese che progettano prodotti devono dotarsi di un processo interno di approvazione dei prodotti, implementando a tal fine tutte le necessarie misure operative e procedurali...

Art. 24.1a (oggi art. 19): le imprese che progettano prodotti per la vendita a clienti professionali ed al dettaglio (i) devono assicurare che tali prodotti soddisfino le esigenze di specifici obiettivi di mercato nell'ambito della relativa categoria di clienti (ii) devono adottare presidi ragionevoli ad assicurare che ogni prodotto sia commercializzato o distribuito a clienti compresi in tali obiettivi e che gli obiettivi di vendita e le politiche premianti aziendali non incentivino alla commercializzazione o distribuzione all'esterno del gruppo target di clienti.

OBIETTIVO



Ridurre il **rischio di mis-selling** introducendo un principio (organizzativo, con riflessi operativi) finalizzato a garantire una generale coerenza tra prodotti venduti e servizi prestati e la clientela target di riferimento, sia nella fase (strategica) di setup dei modelli distributivi e relazionali degli intermediari, sia nella fase fisiologica di mantenimento e aggiornamento degli stessi modelli.

Il principio sarà integrato da norme di secondo livello (...direttiva?) adottate dalla Commissione Europea sulla base di un technical advice dell'ESMA.

AMBITO APPLICATIVO SOGGETTIVO



Banche e imprese di investimento che (i) "offrono" o raccomandano strumenti finanziari ai clienti e/o (ii) sono responsabili per lo sviluppo e l'emissione dei prodotti ovvero per la loro modifica o combinazione (a condizione che siano soggetti regolati da legislazione settoriale dell'UE e sottoposti alla vigilanza di una o più ESAs).

Intermediari distributori = tutti i servizi di investimento

Intermediari produttori = definizione ampia ma non intersettoriale e, soprattutto, non 'chiusa'.

AMBITO APPLICATIVO OGGETTIVO



Strumenti finanziari (...?), anche di propria emissione, destinati alla distribuzione ai clienti.

Servizi di investimento, anche di intermediari terzi.

Come per gli intermediari produttori, la definizione non è intersettoriale e non include polizze, depositi strutturati e altri prodotti finanziari.

AMBITO APPLICATIVO OGGETTIVO



Predisposizione di una **policy di "product governance"** differenziata per intermediari distributori e intermediari produttori.

Implementazione dei processi, delle procedure e dei presidi previsti dalla (o dalle) policy di product governance.

MANUFACTURERS' PG POLICY

1

Processo di approvazione dei nuovi prodotti e delle modifiche (strutturali) dei prodotti già sul mercato che assicurino (i) la definizione di una clientela target - in termini di caratteristiche, bisogni e obiettivi - nell'ambito delle categorie rilevanti per la MiFID per ciascuno strumento destinato alla commercializzazione, (ii) la valutazione di ogni rischio pertinente per la clientela target identificata e (iii) la coerenza tra la strategia di distribuzione che si intende adottare e la medesima clientela target.

2

Cura del "life cycle" dei prodotti, con particolare attenzione alla valutazione degli eventi che possono concretamente impattare sul rischio rilevante per la clientela target ed alla verifica periodica della coerenza tra clientela target, prodotti e relativa strategia di distribuzione.

3

Trasmissione ai distributori terzi di informazioni adeguate sul processo di approvazione dei prodotti e sulla clientela target identificata che consentano agli stessi di comprendere e di vendere il prodotto in modo appropriato, fatti salvi gli obblighi informativi previsti a carico dei distributori.

4

Rispetto operativo dei criteri messi a punto nella fase di design e lancio del prodotto: effettività del target di clienti finali selezionato, compatibilità della strategia distributiva con detto target - anche in termini di struttura commissionale - e, soprattutto, obbligo di adottare misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari siano distribuiti alla pertinente clientela target.

CLIENTELA TARGET



- Necessità di ragionare anche 'per esclusione', identificando il target di mercato con un livello di granularità che consenta (ai distributori) di identificare anche quella clientela le cui caratteristiche, bisogni ed obiettivi non sono compatibili con i prodotti offerti.
 - Opportuna/necessaria la definizione di un modello di valutazione non dissimile dalle logiche proprie della valutazione di adeguatezza multivariata basata su profilatura del cliente (per caratteristiche, bisogni, obiettivi) e corrispondente classificazione dei prodotti? O sufficiente un giudizio di sintesi?
 - Necessarie nuove informazioni o possibile un diverso utilizzo di informazioni già disponibili?
-

DISTRIBUZIONE DIRETTA



- Significatività dell'assetto finale delle norma di livello I: obbligo di predisporre misure ragionevoli e conferma della vigenza *ex post* della valutazione di adeguatezza/appropriatezza.
 - La disciplina di product governance sembra assimilabile al principio di best execution più che ad uno step 'anticipato' della valutazione di adeguatezza.
 - Le misure ragionevoli dovrebbero includere l'obbligo di adottare azioni appropriate in caso di (non episodico ma sistematico) mis-selling, sia sul piano operativo (e.g. fornire informazioni relative all'evento che ha causato il disallineamento tra le esigenze dei clienti e il funzionamento del prodotto, interrompere la distribuzione), sia a livello organizzativo (e.g. modificare il processo di approvazione o anche solo il target assessment effettuato).
-

REGIME COMMISSIONALE



- I principali obblighi di product governance dovrebbero includere l'analisi della struttura commissionale dei prodotti, sia in termini di caratterizzazione del prodotto stesso (livello di incidenza sulle performance e trasparenza) sia di conseguente compatibilità con il target di clientela.
- In particolare, non sarebbe appropriato un regime commissionale idoneo ad incidere significativamente sulle aspettative di rendimento dei clienti, come nel caso di costi pari o superiori al vantaggio fiscale (*sic!*) caratterizzante un prodotto.

II LIVELLO



Possibili regole di dettaglio poste dalle misure di secondo livello:

1. gestione dei conflitti di interesse connessi al design del prodotto (es. posizione assunta dal cliente opposta a quella assunta precedentemente dall'intermediario o che lo stesso intermediario intende assumere successivamente al compimento dell'operazione da parte del cliente);
 2. qualità professionali e formazione adeguati del personale coinvolto nell'attività di design dei prodotti;
 3. analisi di scenario basate su stress test volti a verificare il 'comportamento' del prodotto al verificarsi di eventi negativi come il deteriorarsi delle condizioni di mercato o sopravvenute difficoltà finanziarie del produttore.
-

DISTRIBUTORS' PG POLICY

1

Procedure per la ricezione delle informazioni dagli intermediari produttori necessarie a comprendere le caratteristiche dei prodotti distribuiti e il relativo target di clientela. Nel caso di soggetti di Paesi non-EU o non regolati dalla MiFID, tali procedure dovrebbero prevedere accordi scritti a tal fine, tenendo anche in considerazione il numero e la qualità delle informazioni disponibili.

2

Flusso distributivo inverso: gli intermediari distributori dovrebbero fornire agli intermediari informazioni sulle vendite al fine di supportare questi ultimi nelle attività di revisione dei prodotti.

3

Necessità di comprendere i prodotti offerti e di indirizzarne la distribuzione ad una clientela target di clienti finali selezionata, nell'ambito delle categorie MiFID, anche tenendo in considerazione il target individuato dagli intermediari produttori o, più in generale, le informazioni messe a disposizione da questi ultimi.

DISTRIBUZIONE INDIRETTA



- Maggiore enfasi del "***know your merchandise***" ma diversa vincolatività del target di clientela: i distributori devono conoscere autonomamente i prodotti distribuiti e verificare la compatibilità degli stessi con le esigenze di una (propria) clientela target di clienti finali, anche tenendo in considerazione il target individuato dagli intermediari produttori, al fine di mitigare il rischio che le pressioni commerciali incidano sul generale obbligo di prestare servizi di investimento nell'interesse del cliente.

II LIVELLO



Possibili regole di dettaglio poste dalle misure di secondo livello:

1. obbligo di review periodica dei meccanismi di product governance con il coinvolgimento della funzione di compliance;
2. necessaria l'approvazione dell'organo di governo dell'intermediario del range di prodotti offerto e dei relativi target di mercato identificati.

CATENE



- Nel caso di "**catene di distribuzione**", ovvero quando più soggetti intervengono nella distribuzione di un prodotto, al rispetto degli obblighi di product governance è tenuto l'intermediario finale - ovvero quello che ha la relazione (contrattuale) diretta con il cliente. I soggetti intermedi dovrebbero essere responsabili del necessario flusso di informazioni da e per i distributori nonché dell'applicazione delle sole regole rilevanti in relazione al servizio prestato.
- Nel caso di "**catene di produzione**", ovvero quando più soggetti collaborano al design di prodotto, gli intermediari produttori sono tenuti a definire il proprio ruolo e la propria responsabilità attraverso accordi scritti (in particolare quando intervengono produttori non-UE).

ASPETTI PROBLEMATICI



- ❑ Applicazione delle regole relative alla distribuzione ai prodotti del mercato primario?
 - ❑ Disciplina avente conseguenze 'interne' o rilievo anche contrattuale? Responsabilità amministrativa o anche contrattuale?
 - ❑ La diversità dei criteri alla base delle regola di product governance e del test di adeguatezza non consente di definire una relazione diretta tra i due istituti, sebbene l'utilizzo di alcune informazioni dei clienti rilevanti ai fini di adeguatezza potrebbe attribuire a quest'ultima (anche) un ruolo di indicatore della coerenza tra prodotti distribuiti e clientela target di riferimento.
 - ❑ Quali conseguenze nel caso le informazioni necessarie affinché i distributori comprendano le caratteristiche dei prodotti e definiscano una clientela target di clienti finali non siano fornite o in altro modo disponibili?
-

...GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Francesco Martiniello

Head of Global Financial Services Counsel
Global Compliance - Regulatory Counsel
Legal & Compliance Department

UniCredit S.p.A.

Piazza Gae Aulenti, 3 - Tower A

20154 Milano, Italia

Tel. +39 02 8862 4742

Cell. +39 392 2074174

mailto: francesco.martiniello@unicredit.eu