Target market, ESMA detta le linee guida

Pubblicato il 16/6/2017



16 giugno 2017 - Sul sito istituzionale di ESMA è stato pubblicato il *Final Report* contenente le "*Guidelines on MiFID II product governance requirements*" che segna un importante momento per l'implementazione della direttiva MiFID II. Con la pubblicazione delle Linee Guida l'Autorità europea è intervenuta chiarendo significativi aspetti necessari per la corretta e tempestiva implementazione della disciplina sulla *product governance* contenuta nella Direttiva 2014/65/UE (d'ora in poi, "MiFID II") e nella Direttiva delegata (UE) 2017/593 e, in particolare, sui criteri di identificazione del Target Market.

In generale, la versione finale delle Linee Guida tiene conto di gran parte delle osservazioni dell'Associazione finalizzate, da un lato, a semplificare il rapporto tra società di gestione e distributori di OICR e, dall'altro, a salvaguardare l'approccio di portafoglio.

Nella prima prospettiva si collocano le indicazioni fornite dall'ESMA in ordine: (i) alla possibilità del distributore di fare affidamento sul *target market* identificato dal produttore (senza necessità di effettuare alcun suo "raffinamento"), ove il *target market* del produttore riguardi prodotti semplici e comunemente diffusi come, ad esempio, gli UCITS non complessi; (ii) alla possibilità del produttore di utilizzare, nel caso di prodotti comparabili, le medesime categorie di identificazione del *target market* e, più in generale, alla possibilità di individuare un approccio comune per prodotti con caratteristiche simili; (iii) alla possibilità per il produttore e il distributore di sviluppare congiuntamente un *target market* modello per i prodotti che si scambiano con maggior frequenza; iv) alla non necessità di stipulare alcun contratto tra società di gestione (in qualità di ente non soggetto a MiFID II) e distributore, nel caso in cui siano pubblicati documenti d'offerta quali il KIID o il KID e, alla precisazione che in tali casi il *reporting* del distributore è solo una *good practice*; v) alla possibilità che nel caso di prodotti semplici e poco rischiosi non si identifichi, a seguito del processo di verifica, un *target market* negativo.

Sempre nell'ottica della semplificazione muovono, inoltre: (i) l'individuazione "standardizzata" della tipologia di clienti a cui il prodotto è indirizzato; (ii) la possibilità di identificare la tolleranza al rischio e

la compatibilità del profilo di rischio/rendimento del prodotto con il *target market*, utilizzando l'indicatore di rischio contenuto nel KIID/KID; (iii) l'accorpamento in un'unica categoria delle voci "obiettivi del cliente" e "bisogni del clienti", consentendo di descrivere l'orizzonte temporale mediante l'indicazione dell'orizzonte di investimento raccomandato, qualora previsto nella documentazione di offerta, ma anche tramite l'inclusione di categorie descrittive (orizzonte di breve, medio, lungo periodo), seppur debitamente spiegate.

Per quanto riguarda l'approccio di portafoglio, le indicazioni dell'ESMA - ora fornite direttamente nelle Linee Guida, come auspicato dall'Associazione - riconoscono al distributore, che presti il servizio di consulenza adottando un approccio di adeguatezza per portafoglio ovvero il servizio di gestione individuale di portafogli, di poter utilizzare i prodotti al di fuori del *target market* positivo definito dal produttore, ove il portafoglio nel suo complesso o la combinazioni di strumenti siano adeguati per il cliente, senza per ciò dover adempiere ad obblighi di *reporting* nei confronti del produttore. Le vendite di prodotti nell'ambito del *target market* negativo dovrebbero invece, da un lato, avvenire in limitate occasioni, anche se per finalità di diversificazione, dall'altro, essere oggetto di obblighi di *reporting* al produttore e di comunicazione nei confronti dei clienti.

La suddetta impostazione in tema di approccio di portafoglio consente, così, di superare le criticità legate alla qualificazione del servizio di gestione come servizio distributivo (qualificazione che viene peraltro confermata nella versione finale delle Linee Guida), tenuto conto che, in tal caso, l'identificazione del *target market* è effettuata sul portafoglio nel suo complesso o sua combinazione di strumenti finanziari.

Le Linee Guida dovranno ora essere tradotte in tutte le lingue ufficiali dell'UE e pubblicate sul sito dell'ESMA. Da quel momento le Autorità nazionali avranno due mesi di tempo per notificare all'ESMA la loro intenzione di conformarsi. Le Linee Guida si applicheranno dal 3 gennaio 2018, data di entrata in vigore della MiFID II.