

Risparmio & Leggi. L'intervento del Cesr

Così la direttiva Mifid disciplina gli incentivi

Tra le moltissime novità introdotte dalla direttiva n. 39/2004 (meglio nota come Mifid) un posto davvero rilevante è occupato dalla disciplina sui così detti *inducements*, ossia degli incentivi ricevuti o versati dagli intermediari autorizzati. La regola, stabilita dall'art. 26 della direttiva di secondo livello (2006/73) in attuazione dell'art. 19 della Mifid, è che gli intermediari abilitati non agiscano in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti se versano o percepiscono corrispettivi in denaro (*hard commissions*), o prestazioni non monetarie (*soft commissions*).

Fissata la regola, si prevedono tre eccezioni. La prima è costituita dalle commissioni o prestazioni pagate da o fornite a un cliente o da un soggetto che agisce per conto del cliente. Questo punto non crea problemi in quanto si presume che i pagamenti effettuati dal cliente servano per migliorare il servizio reso.

La seconda è rappresentata dalle commissioni o prestazioni non monetarie corrisposte da o fornite a un terzo a condizione che (a) vi sia completa trasparenza nei confronti del cliente sulla loro esistenza, natura, importo e metodo di calcolo, (b) accrescano la qualità del servizio reso al cliente e non ostacolino l'adempimento da parte dell'impresa di investimento dell'obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente.

Le nuove regole stabilite dalla 39/04 vigilano sul sistema degli *inducements* ricevuti o versati dagli intermediari autorizzati

Questo è il punto che sta creando maggiori discussioni. All'inizio, infatti, si riteneva che il divieto di incentivi colpisse tutte quelle pratiche operative, che nella prassi vanno sotto il nome di *ristorni provvigionali*, idonei a ledere la qualità del servizio reso al cliente e il perseguimento dei suoi migliori interessi, come ad esempio il *ristorno provvigionale* pagato dall'intermediario negoziatore scelto dal gestore sull'addebito delle commissioni di negoziazione al cliente nell'ambito della prestazione del servizio di gestione patrimoniale individuale.



Nel contempo però si riteneva che tale norma non si riferisse a tutti quei compensi che rappresentavano la naturale remunerazione del servizio prestato dall'intermediario nei confronti di un soggetto diverso dal cliente, come ad esempio le commissioni di collocamento pagate dalla società prodotta (ad esempio una Sgr) all'intermediario collocatore (ad esempio una rete di vendita di promotori finanziari).

Il Cesr in una serie di documenti, di cui l'ultimo è del maggio scorso, nonostante le vibranti proteste per-

nute nell'ambito delle consultazioni dai partecipati al mercato, ha invece chiarito che è sua opinione, peraltro condivisa dalla Commissione Europea, che il citato art. 26 debba essere interpretato alla luce della dell'art. 19, paragrafo 1, della Mifid e che, sebbene sia intitolato incentivi, in realtà vada riferito a tutti i compensi o le prestazioni non monetarie dati o ricevuti dalle imprese di investimento nell'ambito della prestazione dei servizi principali e di quelli accessori. Al fine di favorire la chiarezza nell'interpretazione della norma il Cesr ha

COSA DICONO LE NORME

Direttiva 2006/73/CE art. 26

■ Gli Stati membri assicurano che si consideri che le imprese d'investimento non agiscano in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti, se, in relazione alla prestazione di un servizio d'investimento o accessorio ad un cliente, versano o percepiscono competenze o commissioni oppure forniscono o ricevono prestazioni non monetarie a eccezione di:

a) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o una persona per conto del cliente;

b) (...) o per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni: 1) l'esistenza, la natura e l'importo di competenze, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente... prima della prestazione del servizio; 2) il pagamento (...) deve essere volto a accrescere la qualità del servizio fornito e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'impresa dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;

c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione di servizi di investimento, come i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di (...) servire al meglio gli interessi dei clienti.

allegato al documento di consultazione una serie di esempi. Tra questi risulta come pratica non ammessa quella del *training* pagato e fornito da un prestatore di servizi ai dipendenti dell'impresa di investimento in una località esotica. La terza eccezione non ha creato discussioni, essendo rappresentata dalle competenze che rendono possibile la prestazione dei servizi di investimento, come ad esempio le spese di custodia, le competenze di regolamento delle operazioni o le commissioni di cambio.

Luca Zitiello