

L'ENTRATA IN VIGORE DELLA MIFID

Gestioni a caro prezzo, addio

Il divieto agli incentivi limita l'interesse per le Gpf. Più spazio ai fondi di fondi

Via libera al divieto assoluto dell'inducement, stessi obblighi nella relazione con il cliente tra gli intermediari (banche, Sim, compagnie di assicurazioni, Sgr, consulenti) e quindi tra le loro reti (agenti di assicurazione, promotori finanziari, addetti allo sportello). Sono solo alcune ma certamente le più rilevanti novità introdotte dalla Mifid, confermate dal regolamento Consob che ha dettato le regole di secondo livello, diventate legge dal primo novembre.

Quanto al primo punto, vale a dire il divieto per l'intermediario di ottenere retrocessioni commissionali sulle gestioni patrimoniali individuali (sono quelle che per esempio fino a oggi venivano incassate dai fondi sottostanti da parte di chi impacchettava una Gpf), l'ambito di applicazione riguarda tutti i contratti a partire dal primo novembre. Ma anche quelli in essere e quindi, le società dovranno adeguarsi tempestivamente, entro il 30 giugno.

Per il mercato è un giro di boa non indifferente, vista la diffusione del prodotto negli anni scorsi. «Il regolamento intermediari di Consob, anch'esso fresco di pubblicazione (29 ottobre 2007), conferma l'assenza di una cosiddetta norma di salvaguardia - spiega Marco Rizzo, partner dello studio legale Lanzalone & Partners - che possa consentire agli intermediari interessati di continuare con l'applicazione della disciplina precedente». In tema di incentivi, lo stesso regolamento in consultazione aveva previsto la possibilità di ricorrervi al solo verificarsi di due condizioni: averne dato preventiva infor-

mativa al cliente in merito alla natura e all'importo e apportare un misurabile accrescimento alla qualità del servizio fornito. «Ma la vera novità introdotta qualche giorno fa da Consob è che proprio in materia di inducement vengono dettate delle linee guida - fa eco l'avvocato Luca Zitiello -. La Consob precisa che la gestione individuale fra i servizi di investimento è già quello a maggior valore aggiunto. Per tanto non è pensabile un miglioramento ulteriore del servizio motivata da un maggior costo».

In aggiunta va detto che, secondo quanto prevede la Mifid, la gestione è un servizio di investimento, per la quale è richiesta la cosiddetta adeguatezza, ossia la correlazione tra proposta finanziaria e caratteristiche del singolo investitore: oltre alle informazioni sul soggetto (professione, livello di istruzione, propensione al rischio), l'intermediario deve registrare tutti i dettagli sulla finalità dell'investimento, l'orizzonte temporale, reddito e provenienza. Informazioni che al momento solo pochi investitori sembrano disposti a fornire. Insomma, a frenare l'offerta delle Gpf (anzi molti parlano già di un'imminente scomparsa) interverranno due fattori: minor introiti per chi le propone, difficoltà a gestire il servizio secondo la nuova disciplina. I clienti disposti a dare tutte le informazioni sulla propria situazione patrimoniale e reddituale con molta probabilità opteranno per una vera e propria consulenza personalizzata. Mentre coloro che si accontenteranno di un servizio meno articolato opteranno per altri strumenti, come i fondi di fondi, che, in quanto prodotti e non servizi di investimento, seguono il regime dell'appropriatezza, ossia la correlazione tra proposta finanziaria e tipologia di investitore. Prodotti che d'altra parte sono da tempo più trasparenti delle Gpf e per il cliente decisamente meno onerosi.

**Lucilla Incorvati
Marco lo Conte**

Come cambia la vita dei prodotti con la Mifid

	Prima	Dopo	La novità
Gpf	Il Gestore incassava le retrocessioni da fondi scelti per la Gpf (cosiddetti fondi target)	L'intermediario che presta Gpf non potrà più incassare le retrocessioni di commissioni da parte di fondi target: se incasserà retrocessioni commissionali dovrà darle al cliente. Il regime transitorio per le Gpf esistenti prevede che per i contratti in essere il gestore possa continuare a incassare i ristorni, ma non oltre il 30/6/2008, data entro cui bisogna aggiornare i contratti con la clientela	Cassata l'ipotesi che il gestore paghi il collocatore con quei ristorni. Stroncato l'ultimo tentativo di giustificare l'inducement
Oicr Strumenti finanziari	L'intermediario collocatore degli Oicr incassava dalla Sgr tutto o parte delle commissioni pagate dal cliente. (commissioni di sottoscrizione, commissioni di management, commissioni di performance) All'intermediario collocatore venivano pagate anche le cosiddette overrides, ossia le commissioni ad obiettivo di vendita	L'intermediario collocatore può continuare ad incassare tutto o parte delle commissioni pagate dal cliente alle Sgr. Il ritorno commissionale dalle Sgr all'intermediario deve essere "giustificato" in ragione della natura del servizio: le commissioni ricorrenti sono cioè giustificate dal servizio post-vendita, dalla consulenza generica, dalla consulenza finanziaria continuativa resa la cliente dall'intermediario collocatore	L'intermediario collocatore non può essere pagato dalla Sgr con commissioni ad obiettivo di vendita cosiddette overrides, ossia con commissioni che premiano il collocatore rispetto ai volumi di vendita
Polizze finanziarie (Unit linked, index linked)	Con la legge risparmio sono state classificate come prodotti finanziari assicurativi ed è stata estesa l'applicazione delle regole di condotta previste dal Tuf	Essendo applicabile a questi prodotti il Testo unico della finanza, di conseguenza le polizze finanziarie diventano soggette anche alle regole Mifid. Per la Mifid le remunerazioni interne all'intermediario collocatore (pagamento delle commissioni al Pf) non è rilevante rispetto alla disciplina degli inducements. Viene equiparato al Pf l'agente monomandatario della compagnia assicurativa. Diversamente, gli agenti assicurativi in plurimandato o i broker, sono considerati soggetti terzi ed essendo intermediari assicurativi non sono soggetti alle regole Mifid	Nonostante la diversità di regole per la distribuzione di prodotti finanziari assicurativi (Tuf e Mifid se distribuiti da banche e sim Codice delle Assicurazioni e regolamento Isvap se distribuiti da agenti e da broker assicurativi), la Consob cerca di "livellare il campo di gioco", richiedendo alle imprese di assicurazioni di dare alle reti distributive istruzioni omogenee in termini di regole di comportamento

Fonte: Studio Legale Zitiello e Associati