

Faro sulle remunerazioni

Esma è pronta ad aggiornare le linee guida che risalgono al 2013
L'obiettivo è superare la difformità di lettura presenti nei singoli Stati

DI LUCA ZITIELLO



Esma ha messo in pubblica consultazione le modifiche e le integrazioni alle linee guida sulle politiche interne di remunerazione. Il documento ha lo scopo di aggiornare le precedenti linee guida emanate nel 2013 in applicazione di Mifid 1. L'importanza del tema è stato evidenziato dall'intervento

di **Mifid 2**, sia nella direttiva primo livello che in quella delegata, ove è stato esplicitamente previsto l'obbligo di redigere una specifica policy volta a regolamentare i sistemi di pagamento dei soggetti interni direttamente coinvolti nella prestazione dei servizi di investimento al fine di garantire il rispetto del principio di equo

trattamento dei clienti e di evitare la configurazione di ipotesi di conflitto di interessi.

Al passo con i tempi

Il processo di rivisitazione delle guidelines prevede in primo luogo la cancellazione di tutte quelle parti delle linee guida del 2013 che sono

L'autorità punta a presidiare le modalità con cui vengono pagati i soggetti coinvolti nella prestazione dei servizi, e in particolare i manager, i commerciali e i consulenti

state direttamente trasposte nel disposto normativo di Mifid 2 e in modo più ampio nella direttiva delegata. Nella nuova formulazione si **sono previste tre sezioni**: la prima dedicata alle modalità con cui devono essere adottate le politiche e le pratiche di remunerazione, la seconda alla governance, la terza alle politiche di controllo dei rischi. Così come la disciplina degli incentivi tende a presidiare l'effettiva correttezza del comportamento degli intermediari con riguardo a tutte le somme ricevute da o pagate a terzi, così la politica sulle remunerazioni interne ha l'obiettivo di presidiare le modalità con cui vengono pagati i soggetti coinvolti nella prestazione dei servizi, e in particolare i manager, i commerciali e i consulenti finanziari. È di tutta evidenza, infatti, come le remunerazioni, e soprattutto quelle variabili, possano influenzare il comportamento e le modalità di allocazione dei prodotti finanziari con importanti ricadute sulle tematiche della gestione del conflitto di interessi e del corretto trattamento dei clienti.

Variabile nel mirino

Le nuove linee guida, essendo rivolte agli intermediari e alle autorità di

vigilanza nazionali, intendono dettare un regime uniforme sia normativo che interpretativo nei singoli Stati membri su un tema così sensibile. Le modifiche proposte peraltro sono anche il **frutto dei risultati dell'attività di controllo** svolta sul mercato negli ultimi anni e della correlativa evidenziazione delle maggiori patologie. Fermo l'indirizzo di non considerare conformi alla normativa di riferimento forme di remunerazione che abbiano ad oggetto target di vendita su singoli prodotti finanziari, nel riconoscere che la remunerazione variabile rappresenta un modo efficiente per misurare il rendimento delle singole persone, la stessa può essere agganciata a criteri qualitativi oppure quantitativi. I criteri qualitativi, essendo riferibili al grado di soddisfazione del cliente, sono quelli che meglio contemperano il **conflitto di interessi**. Al tempo stesso però ci si preoccupa che il loro impiego non corretto e non determinato non sia un modo per reintrodurre in modo surrettizio ed ex post l'impiego di criteri quantitativi.

Diluizione nei pagamenti

Un'importante novità è rappresentata dall'invito di considerare e introdurre

criteri di remunerazione variabile che abbiano al loro interno meccanismi di aggiustamento ex post come quelli della riduzione parziale, del **malus** e del **claw back**. Ciò va di pari passo con la raccomandazione di utilizzare sistemi che, anziché prevedere un meccanismo di pagamento immediato, abbiano un sistema di diluizione nel tempo così che la liquidazione del premio sia per un verso conforme all'holding period degli strumenti finanziari distribuiti e per l'altro in qualche modo parametrato all'effettiva utilità ricevuta dall'investitore.

Reti alla prova

Sarà interessante vedere come ciò si concili con la diffusa prassi nelle reti di vendita di **pagamento di upfront sui prodotti distribuiti**, che al contrario tende ad anticipare sotto il profilo finanziario l'incasso di commissioni che matureranno solo successivamente. A seguito delle osservazioni alla pubblica consultazione, la versione finale delle nuove guidelines dovrebbe essere promulgata entro il 31 marzo del 2022, così che già il prossimo anno in ragione del testo definitivo potranno essere analizzati gli effetti più rilevanti di questi nuove istruzioni sul funzionamento dei sistemi distributivi.

**Luca Zitiello, managing partner di Zitiello Associati, avvocato cassazionista esperto di diritto finanziario, bancario e assicurativo*