

LA FINANZA E LA LEGGE

I CHIARIMENTI DELL'ESMA IN MATERIA DI INDUCEMENTS

Solo se c'è un tangibile miglioramento

di **Pietro Lorenzi** (Zitiello Associati)



Gli inducements costituiscono una parte importante della remunerazione percepita dagli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento. Al fine di accordare alla clientela un maggior livello di tutela, la disciplina Mifid 2 ha dettato stringenti condizioni, affinché gli incentivi possano essere considerati ammissibili e, quindi, legittimamente percepiti dagli intermediari. Essi devono superare il cosiddetto quality enhancement test allo scopo di verificare se gli stessi siano effettivamente concepiti per migliorare la qualità del servizio prestato al cliente. A marzo di quest'anno l'Esma ha aggiornato le Q&A in materia di investor protection, fornendo un'analisi dettagliata di come affrontare il primo

step di valutazione dell'ammissibilità degli incentivi, ossia l'analisi di quando l'inducement è giustificato i) da un servizio aggiuntivo o di livello superiore ii) prestato al cliente di riferimento e iii) proporzionale al livello degli incentivi ricevuto.

ALCUNI ESEMPI

L'inducement deve essere giustificato dalla prestazione di un "servizio aggiuntivo o di livello superiore" da parte dell'intermediario che ha due vie: o fornisce alla clientela un servizio aggiuntivo e complementare rispetto a quello principale, ovvero aumenta la qualità di quest'ultimo. Al riguardo l'Authority ha specificato che il mero adempimento a obblighi norma-

tivi e organizzativi o l'implementazione di presidi necessari per l'erogazione del servizio principale non possono essere considerati come elemento giustificativo dell'incentivo. Alcuni esempi dell'Esma di servizio aggiuntivo o di livello superiore sono, senza pretesa di esaustività, la fornitura di materiali o servizi volti ad accrescere l'educazione finanziaria della clientela, la messa a disposizione della stessa di dati o ricerche di mercato o l'offerta di tool digitali volti a consentire agli investitori di monitorare i loro investimenti. Al contrario non integrano il requisito la consegna di documentazione obbligatoria, quali Kid, prospetti e informative ex ante, o l'attività volta alla formazione del personale, trattandosi queste di attività obbligatorie che devono già essere svolte ai sensi della normativa di riferimento. Ovviamente per potere essere considerati come servizi aggiuntivi o di livello superiore, in assenza della percezione di inducements da parte dell'intermediario, dovrebbero essere a pagamento per il cliente finale. Sarebbe infatti difficile sostenere che prestazioni non suscettibili di valutazione economica o per le quali un cliente medio non sia disposto a pagare possano realmente determinare l'aumento della qualità del servizio reso.

IN FAVORE DEL CLIENTE

Il secondo requisito per l'ammissibilità degli incentivi è che il servizio aggiuntivo o di livello superiore deve essere prestato in favore del cliente di riferimento, ossia in favore del medesimo cliente che usufruisce





del servizio di investimento in relazione al quale l'intermediario percepisce l'inducement. L'Authority, al riguardo, ha specificato la necessità che il servizio aggiuntivo o di livello superiore debba comportare un effettivo e tangibile miglioramento qualitativo per il cliente suggerendo di operare una segmentazione della clientela al fine di stabilire per quali cluster vi può essere un'effettiva rilevanza nel concreto del servizio aggiuntivo o di livello superiore erogato. A tal fine gli intermediari possono tenere conto, per esempio, del servizio principale prestato, del canale distributivo utilizzato e del livello di inducements percepiti.

Il terzo requisito è la proporzionalità tra l'inducement incassato e il servizio aggiuntivo o di livello superiore reso al cliente. In sintesi è necessario che sussista un bilanciamento tra le somme percepite dall'intermediario e il relativo vantaggio quali-quantitativo offerto al cliente finale. Una eventuale sproporzione tra questi due

fattori paleserebbe, infatti, un disallineamento che non consentirebbe di ritenere giustificata la percezione dell'incentivo da parte dell'intermediario. Del resto, come è evidente in tutta la sua chiarezza dalla rendicontazione ex ante ed ex post, è ormai acquisito che gli inducements altro non sono che una componente di costo che, di fatto, impatta sul cliente finale e, conseguentemente, non può certamente ritenersi consentito sovraccaricare gli investitori di costi indiretti senza che gli stessi ne conseguano un beneficio proporzionale.

CHIARIMENTI RILEVANTI

I chiarimenti forniti dall'Authority sono di indubbia rilevanza e dovrebbero essere presi in considerazione dagli intermediari nell'ambito delle loro politiche in materia di incentivi. In particolare le policy, in caso di prestazione di più servizi di investimento, dovrebbero differenziare il servizio aggiuntivo o di livello superio-

re reso sulla base dei diversi segmenti di clientela individuati, cioè sulla base dell'effettiva utilità che i vari cluster di clientela ne possono trarre. Le policy, inoltre, dovrebbero contemplare le modalità con le quali vengono economicamente quantificati i servizi aggiuntivi o di livello superiore erogati al fine di effettuarne il confronto con il quantum degli inducements percepiti e verificarne la proporzionalità. Inoltre le nuove Q&A, laddove specificano che le analisi da effettuare debbano avvenire caso per caso, suggeriscono di mantenere traccia delle valutazioni e delle considerazioni svolte prima di sancire l'ammissibilità delle varie tipologie di incentivi percepiti. Questa attività, oltre a consentire agli intermediari di ricostruire ex post il processo decisionale, permette di rappresentare all'autorità di vigilanza, qualora ne facesse richiesta, le ragioni sottese alla ritenuta ammissibilità dei singoli inducements percepiti.