

Mocci (Zitiello Ass.): evitare conflitti d'interesse nelle reti tenendo le retrocessioni è possibile

Citywire Italia ha chiesto a Francesco Mocci, partner dello Studio Zitiello Associati, in che modo le retrocessioni migliorano la qualità del servizio delle reti ai clienti e come è possibile evitare conflitti d'interesse.

DI FRANCESCO COLAMARTINO

Il dibattito europeo sul possibile divieto delle retrocessioni ha messo sul piede di guerra anche in Italia il mondo degli intermediari finanziari, che si sta organizzando per chiedere al governo un intervento sull'Ue.

Il fine, chiaramente, è quello di fare pressioni sull'esecutivo italiano per ottenere una presa di posizione in sede europea e salvaguardare il modello di business come strutturato in Italia, il quale prevede una quota dell'investimento pagata dai produttori alle reti e quindi ai consulenti.

L'argomento utilizzato per sostenere il divieto si basa fondamentalmente sui rischi di ipotetici conflitti di interessi del distributore rispetto al cliente e sul fatto che lo schema commissionale della distribuzione impatta in modo significativo sulle performance degli investimenti.

Citywire Italia ne ha parlato con **Francesco Mocci**, partner dello studio legale Zitiello Associati.

Qualsiasi cliente di una rete di consulenza finanziaria può sapere esattamente a quanto ammontano le retrocessioni su prodotti di casa (della rete) o di case terze?

Sì, esatto. L'intermediario è tenuto a indicare, sia prima sia dopo che un investimento abbia luogo, l'esatto ammontare, in valore assoluto e in percentuale, del costo del prodotto, degli incentivi e del costo del servizio, nonché l'impatto della fiscalità. È una delle più grandi novità introdotte dalla Mifid 2.

Come fa, però, un cliente a capire se queste retrocessioni sono alte, basse, più alte o più basse di quelle di un'altra rete?

La tabella ha un contenuto standardizzato e immodificabile, stabilito dall'Esma, proprio per assicurare la comparabilità dei costi praticati dagli intermediari. Confrontando la tabella

predisposta da un intermediario con quella di un competitor, il cliente è in grado di rendersi conto del peso degli incentivi e degli eventuali costi aggiuntivi a suo carico. Certo, è necessario che il cliente entri in rapporto con l'intermediario, perché si tratta di informazioni puntuali e tarate sul caso specifico. Ma questo accadrebbe anche in caso di introduzione del divieto di incentivi, perché il costo del servizio reso dal distributore potrebbe essere rilevato dal cliente solo confrontando le condizioni offerte in concreto dai vari intermediari. Non esiste, allo stato attuale, e non è in programma che ci sia un obbligo per i distributori di esporre al pubblico i propri "listini prezzi".

Come si può migliorare la disclosure?

Il legislatore europeo potrebbe dettare disposizioni ancora più specifiche per la disclosure dei costi, in modo da rendere davvero uniformi le informazioni fornite dagli intermediari. Per esempio, quanto al rendiconto ex post, potrebbe far propria l'indicazione dell'Esma, diversa da quella della Consob, e così stabilire che le informazioni vadano date per prodotto e non per portafoglio, in modo da consentire una più agevole comparazione tra i costi degli intermediari.

Il tema del conflitto d'interesse. Non è normale pensare che la casa prodotta da una rete abbia più chance di veder collocati i propri prodotti? E qui come rientra il concetto di "maggior qualità" del servizio?

Il conflitto di interesse, uno dei tanti del mercato finanziario, va gestito nei modi indicati dal legislatore europeo, in modo da renderlo innocuo per il cliente finale. Per esempio, il distributore potrebbe allineare i compensi per il collocamento ricevuti dalle varie case per categorie di prodotti. In ogni caso, l'incentivo deve essere sempre proporzionale all'innalzamento della qualità del servizio reso al cliente. Sul punto la regolamentazione unionale è già oggi molto puntuale: l'art. 11 della direttiva 217/593 individua i casi tipici di innalzamento del servizio che giustificano la percezione degli inducement. Il tutto si riflette in una migliore assistenza del cliente finale, che, in difetto di incentivi, mancherebbe o sarebbe pagata direttamente dal cliente.

E' vero che le retrocessioni più alte sui prodotti di casa già di per sé portano a una progressiva chiusura delle architetture?

Oggi, siamo in un contesto di mercato caratterizzato da un'architettura aperta. Ed è proprio la disciplina degli incentivi (il già citato art. 11 della direttiva 217/593) a garantirlo, spingendo gli intermediari, per rendere leciti gli inducement, a dare accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati, tra cui un numero appropriato di strumenti di fornitori terzi di prodotti che non hanno legami stretti con l'impresa di investimento. Se gli incentivi fossero vietati, lo scenario probabilmente cambierebbe, perché i distributori potrebbero cercare altrove redditività, quantomeno a livello di gruppo. E nessuna norma lo impedirebbe, se il distributore fosse chiaro nel restringere l'offerta a prodotti captive.

Che tipo di scenario si apre per le banche-reti, laddove il divieto dovesse essere approvato? E per i clienti?

Per le banche reti si tratterebbe di un cambiamento epocale, che le costringerebbe a rivedere del tutto le strategie distributive, magari concentrando l'offerta su prodotti di gruppo, come si è visto, e i rapporti con la clientela. Anche il collocamento, oltre ovviamente alla consulenza, dovrebbe infatti essere pagato dai clienti: questi ultimi, quindi, andrebbero incontro all'alternativa se pagare di tasca propria un servizio (e la maggior parte di loro, ci ricorda la Consob nel "Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane" nel 2022 recentemente pubblicato, non è disposta a farlo) o rinunciare del tutto, affidandosi a un pericoloso fai-da-te.