

NO INCENTIVI? ATTENTI AGLI EFFETTI AVVERSI

di Luca Zitiello*

NON SEMPRE L'INTRODUZIONE DI DIVIETI GENERALI E ASTRATTI HA GIOVATO AL MERCATO. UN RUOLO PIÙ EFFICACE POTREBBE ESSERE SVOLTO DA QUATTRO RIMEDI CONCRETI. ECCO QUALI...

L'introduzione del divieto di incentivi avrebbe un fortissimo impatto sull'intero processo distributivo. Per meglio comprendere occorre riprendere i punti salienti della questione.

Il divieto di ricevere inducement, come regola generale, è stato introdotto con il recepimento della **Mifid 1** nel 2007, che portò con sé, tra le grandi novità, quella di non poter pagare o ricevere incentivi salvo ricorrano alcuni presupposti di legittimità. Tra i molti effetti dell'inserimento del divieto ci fu quello di non poter pagare **kick back** da parte delle società di gestione di fondi comuni nelle **Gpf**. Il nuovo "regime in deroga" fece anche capire (e fu la stessa **Eiopa** a riconoscerlo) che la valutazione della sussistenza dei requisiti di legittimità andava fatta nella consapevolezza che nessuna impresa avrebbe comunque mai prestato un servizio di investimento a titolo gratuito nei confronti del cliente e che quindi, qualora lo stesso non venisse pagato direttamente dal cliente con commissioni, sarebbe stato sostenibile esclusivamente attraverso il ricevimento di inducement da parte di soggetti terzi.

Con **Mifid 2** c'è stato il rafforzamento dei requisiti di trasparenza ex ante e ex post con l'affermazione della seguente equazione: incentivo=costo del servizio. Volendo incidere sulla consapevolezza dei clienti e partendo dall'adagio molto noto in finanza secondo cui "no lunch is never for free" ("nessun pranzo è mai gratis", ndr), si preferì mettere in atto alcuni strumenti informativi volti a evidenziare tutte le somme ricevute dall'intermediario dalle società prodotte che rendevano possibile la prestazione al cliente dei servizi di collocamento e di consulenza finanziaria, in modo che il cliente stesso potesse non solo percepirne il costo, ma confrontarlo con il livello di servizio ricevuto e paragonarlo con quello di altri intermediari operanti sullo stesso mercato.

Con la **Mifid review**, all'interno della della Investment Retail Strategy, si giunge ora a proporre l'introduzione di un radicale ban of inducements, pe-

raltro già sperimentato in UK e Olanda. L'impatto sarebbe dirompente soprattutto in un Paese come l'Italia con il costo della distribuzione tra i più alti d'Europa e porterebbe con sé l'applicazione dello stesso divieto nel mondo della distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi considerato che **IDD** ha sostanzialmente equiparato il regime degli incentivi nella distribuzione degli strumenti finanziari e degli **Ibips**. Il tema è estremamente complesso ma occorre partire dalla consapevolezza che non esistono ricette magiche che garantiscano la soluzione perfetta. Ogni scelta porta con sé una serie di effetti collaterali e quindi probabilmente conviene optare per il male minore. Il ban of inducements dovrebbe comportare inizialmente un abbassamento del costo dei prodotti compensato dal costo che il cliente dovrebbe sostenere per assicurarsi il servizio di collocamento e consulenza. Ma ci sono studi che sostengono che nel lungo periodo la somma dei due costi (prodotto più servizio) potrebbe superare quello attualmente garantito dal recepimento degli incentivi.

A ciò si aggiunge l'effetto della possibile restrizione della gamma di offerta che gli intermediari di grandi gruppi potrebbero porre in essere al fine di recuperare redditività in compensazione della difficoltà di fatturare direttamente al cliente l'attività di consulenza. Non sempre l'introduzione di **divieti generali** e astratti ha giovato al mercato. L'innalzamento del controllo del rapporto quali-quantitativo tra incentivo ricevuto e livello di servizio offerto, l'aumento dell'informazione, della consapevolezza dell'investitore e dell'educazione finanziaria potrebbero svolgere un ruolo più efficace.

Nella foto l'autore di quest'articolo, Luca Zitiello, Managing Partner Zitiello Associati



*Managing Partner Zitiello Associati