

LA PROPOSTA RIS

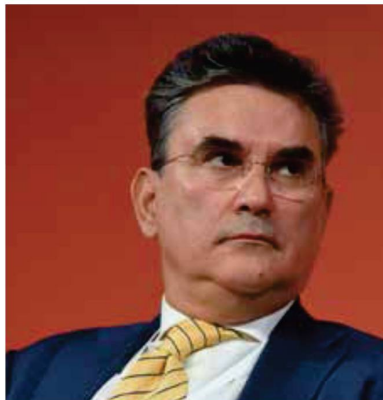
INDUCEMENT, ECCO COSA CAMBIERÀ

di **Luca Zitiello***

DEFINITA LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE EUROPEA DI RIFORMA ORGANICA DELLA NORMATIVA DI RIFERIMENTO PER LA TUTELA DELL'INVESTITORE AL DETTAGLIO

Dopo un processo di gestazione durato tre anni la **Retail Investment Strategy (RIS)** si è finalmente tradotta in una proposta della Commissione europea di riforma organica della normativa di riferimento per la tutela dell'investitore al dettaglio. In tutto questo periodo l'attenzione è stata polarizzata dal tema della possibile introduzione del cosiddetto ban of inducement, ossia di un divieto assoluto di ricevere incentivi da parte degli intermediari nella prestazione di qualsiasi servizio nei confronti del pubblico e in particolare di quello di consulenza finanziaria e collocamento. La questione ha appassionato molto il mercato e, nonostante il forte tecnicismo, c'è stato un proliferare di contributi e di dichiarazioni con una forte polarizzazione delle opinioni in due schieramenti contrapposti: quelli a favore, che richiamavano le esperienze del Regno Unito e dell'Olanda come esempi da seguire, e quelli che sostenevano che l'applicazione del divieto non solo non avrebbe portato vantaggi concreti per il cliente retail, ma, al contrario, avrebbe creato un vuoto nella prestazione del servizio, il cosiddetto advice gap, privando di fatto della consulenza la clientela con portafogli ridotti, così come avvenuto proprio in quei paesi.

La Commissione europea nella formulazione della proposta finale ha rinunciato al **ban of inducements**, soluzione ritenuta potenzialmente troppo drastica e dirompente, preferendo un approccio riformatore più ampio e controbilanciato. La riforma della disciplina degli incentivi vede al posto di un divieto generalizzato che impedisca tout court di ricevere incentivi, l'introduzione di due divieti, che, comunque, a ben vedere, non rappresentano delle effettive novità soprattutto nell'esperienza italiana. Il primo riguarda la prestazione del servizio di gestione patrimoniale individuale in cui si prevede che gli intermediari non possano ricevere o pagare alcuna somma, né ricevere incentivi non monetari. In realtà in Italia, questo divieto, ora trasposto nella direttiva di primo livello, vige dal 2007 con il recepimento di Mifid 1. L'altro riguarda la mera prestazione dei cosiddetti servizi esecutivi, quali l'esecuzione e la ricezione e trasmissione di ordini, non assistiti da consulenza. Anche in questo caso si tratta di una novità parziale, in quanto risultava chiaro già nel



regime attualmente esistente come questi servizi siano remunerati direttamente dal cliente e che il raccogliitore di ordini o il negoziatore non possa ricevere incentivi in forza del flusso di ordini rivolto ad altro intermediario. Qui la novità è rappresentata piuttosto nella parte in cui tale divieto trova un'importante deroga nel caso in cui i servizi esecutivi di strumenti finanziari siano finalizzati allo svolgimento dell'attività di collocamento nei confronti di un emittente e ciò al fine di non pregiudicare la capacità degli emittenti stessi di raccogliere risparmio e quindi di finanziarsi collocando strumenti finanziari sia di debito (bond), sia azioni (equity). Peraltro in questa fattispecie si consente la percezione di incentivi dall'emittente senza che però vengano indicati i principi che governano questa possibilità. Il divieto invece risorge, non trovando quindi più applicazione tale deroga, nel caso in cui oggetto dei servizi esecutivi nei confronti del cliente retail, unitamente alla prestazione del servizio di collocamento nei confronti dell'emittente, siano PRIIPs o IBIPs, ossia prodotti preconfezionati standardizzati o prodotti di investimento assicurativi.

Nel caso invece in cui ci sia prestazione di consulenza finanziaria si introduce un cambio di regime sia in Mifid che in Idd realizzando un effettivo livellamento del campo di gioco. Si passa, rispettivamente, dal "quality enhancement" di Mifid e dal "no detriment" di Idd al nuovo test basato su tre parametri molto pregnanti: ampio range di prodotti, raccomandazione del prodotto con miglior rapporto qualità prezzo, offerta di almeno un prodotto semplice, ossia privo di prestazioni aggiuntive. Appare evidente che questa scelta sarà ancora più impattante nella distribuzione assicurativa che parte da un presupposto di legittimità di pagamento degli inducement di livello di più basso. Naturalmente questo nuovo regime non va letto in modo isolato, ma insieme alle ulteriori modifiche che riguardano la trasparenza ex ante ed ex post degli incentivi, le modifiche alla Pog e l'introduzione del benchmarking dei prodotti e dei relativi costi. In ogni caso la scelta effettuata dalla Commissione è comunque dichiaratamente non definitiva. Dall'articolato emerge infatti che ci si riserva una nuova valutazione a tre anni dall'entrata in vigore del nuovo regime.

*Avvocato, **Zitiello & Associati Studio Legale**