

ASCOSIM
La Consulenza Finanziaria verso la Mifid 2

**La disciplina degli *inducements*
nella Mifid 2 e
nel *Technical Advice* dell'ESMA**

Prof. Maria-Teresa Paracampo
Associato di Diritto del Mercato Finanziario
Università degli Studi di Bari “Aldo Moro”

Roma, 9 giugno 2015

Agenda

- Le coordinate normative in tema di *inducements*
- La definizione di *inducements*
- Gli *inducements*: profili distintivi
(benefici monetari, non monetari e di minima entità)
- Le tipologie consulenziali ed i relativi statuti normativi in tema di *inducements*
- La disciplina degli *inducements* nella consulenza prestata su base indipendente
- *Inducements* e *policy* aziendale
- La disciplina degli *inducements* nella consulenza non indipendente
(condizioni di ammissibilità, test di miglioramento della qualità del servizio e obblighi di *disclosure*)
- La ricerca in materia di investimenti
- Disciplina degli *inducements* e requisiti aggiuntivi
- *Inducements* e conflitti di interesse

Le coordinate normative in tema di *inducements*

- [Direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 \(Mifid 2\)](#):
 - art. 24: principi di carattere generale e informazione del cliente:
 - a) par. 1: obbligo delle imprese di servire al meglio gli interessi del cliente;
 - b) parr. 3, 4 e 5: caratteristiche, tempistica e modalità per la comunicazione delle informazioni precontrattuali;
 - c) par. 7: informativa preliminare sulle caratteristiche del servizio di consulenza prestato su base indipendente e disciplina degli *inducements*;
 - d) par. 8: gli *inducements* nel servizio di gestione del portafoglio;
 - e) par. 9: condizioni di ammissibilità degli incentivi e obblighi di *disclosure* ;
 - f) par. 10: remunerazione del personale;
 - g) par. 12: *inducements* e requisiti aggiuntivi;
 - art. 23: *inducements* e disciplina dei conflitti di interesse;
 - art. 16: requisiti organizzativi delle imprese di investimento.

Segue:

Art. 24, par. 13

“Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati conformemente all’articolo 89 al fine di assicurare che le imprese di investimento rispettino i principi di cui al presente articolo quando prestano un servizio di investimento o un servizio accessorio ai loro clienti, comprese

Omissis

d) i criteri per valutare il rispetto, da parte delle *imprese che ricevono incentivi*, dell’obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale secondo il miglior interesse del cliente”.

La disciplina di I livello sarà integrata dalla regolamentazione di dettaglio (di II livello) che la Commissione europea emanerà sulla scorta del Technical Advice dell’ESMA [Final Report - Technical Advice to the Commission on Mifid II and Mifir (ESMA/2014/1569) del 19 dicembre 2014, *chapter 2.15*]

Art. 24, par. 1

“Gli Stati membri prescrivono che **le imprese di investimento**, quando prestano servizi di investimento o, se del caso, servizi accessori ai clienti, **agiscano in modo onesto, equo e professionale**, per servire al meglio gli interessi dei loro clienti e che rispettino in particolare i principi di cui al presente articolo e all'articolo 25”.

La definizione di *Inducements*

“Any monies, goods or services (other than the normal commissions and fees for the service) offered or received by an investment firm or any of its members or its relevant persons in relation to business for a client with or through another person, whether on a prepaid, continuous or retrospective basis”.

(Cfr. *CESR’s Technical Advice on Possible Implementing Measures of the Directive 2004/39/EC on Markets in Financial Instruments* - Gennaio 2005 (CESR/05-024c).

Il CESR è successivamente intervenuto con:

- *Recommendations on Inducements under Mifid* – Maggio 2007 (CESR/07-228b);
- *Inducements: Report on good and poor practices* – Aprile 2010 (CESR/10-295).

Gli inducements: profili distintivi

Differente trattamento giuridico tra:

- Benefici monetari;
- Benefici non monetari:
 - a) **benefici non monetari inclusi nell'ambito di Mifid 2;**
 - b) **benefici non monetari di entità minima esclusi dall'ambito di Mifid 2.**

Il discrimine è rappresentato dalla **maggiore** o **minore** entità del beneficio non monetario, tale rispettivamente da **pregiudicare** o **meno** il dovere dell'impresa di agire nel migliore interesse del cliente.

Non sono soggetti agli obblighi prescritti in tema di inducements:

“I pagamenti o benefici che consentono o sono necessari alla prestazione di servizi d’investimento, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali e, che per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell’impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti”

(art. 24, par. 9, ult. comma).

Le tipologie consulenziali ed i relativi statuti normativi in tema di *inducements*

La disciplina degli *inducements* assume connotazioni differenti in relazione alla **tipologia consulenziale (indipendente e non indipendente)** prescelta, preventivamente comunicata al cliente e concretamente prestata dall'impresa di investimento.

La disciplina degli *inducements* nella consulenza prestata su base indipendente

Art. 24, par. 7

“Quando l’impresa di investimento informa il cliente che **la consulenza in materia di investimenti è fornita su base indipendente**, essa:

a) Omissis

b) **non accetta e trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi** o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti. Occorre **comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti** e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti; **tali benefici sono esclusi dalla presente disposizione**”.

L’art. 24, par. 8 riporta un disposto di identica formulazione e contenuto con riferimento alla prestazione del servizio di gestione del portafoglio.

Segue:

Benefici monetari

- Obblighi che l'impresa di investimento deve adempiere nel rapporto con il cliente:
 - a) **Restituzione integrale al cliente** dei pagamenti (onorari, commissioni e altri benefici monetari) ricevuti da terzi.

La restituzione:

- Comprende tutte le somme che l'impresa di investimento riceve da terze parti in relazione alla prestazione dei servizi di consulenza indipendente e di gestione del portafoglio;
- Deve avvenire il più presto possibile dopo la ricezione dei pagamenti;

Segue:

- b) **Divieto di compensazione** dei pagamenti di terzi con le commissioni dovute dal cliente all'impresa (per il servizio fornito);
- c) **Comunicazione al cliente** – *in modo adeguato e, se del caso, regolare* – degli onorari, delle commissioni e degli altri benefici che l'impresa ha ricevuto in relazione al servizio di investimento prestatogli e che gli ha trasferito;

La comunicazione fa parte integrante degli **obblighi di regolare reportistica fornita al cliente**: si tratta di *informativa successiva* alla prestazione del servizio di investimento e, per contenere al minimo obblighi aggiuntivi di reportistica, può essere effettuata direttamente anche attraverso estratti conto bancari.

Inducements e policy aziendale

- Obblighi organizzativi a carico dell'impresa di investimento:
 - **Elaborazione di una *policy*** quale parte integrante dei requisiti organizzativi di cui all'art. 16 e finalizzata a garantire che i pagamenti ricevuti da terzi siano assegnati e trasferiti a ciascun cliente individuale.

Segue:

Benefici non monetari

Non è consentito alle imprese che prestano i servizi di *consulenza indipendente* e di *gestione portafogli* di ricevere benefici non monetari che non siano di minore entità.

Il legislatore non fornisce una definizione né un criterio univoco di determinazione dei benefici non monetari che ricadono nell'ambito del divieto e, conseguentemente, nel perimetro di Mifid 2.

La relativa identificazione deve procedere in negativo o in via residuale sulla scorta della preventiva individuazione dei benefici non monetari di minima entità.

Segue:

Benefici monetari di entità minima

La Commissione europea dovrà individuare **i benefici non monetari di minore entità**, stilando *una lista esaustiva*, nella quale saranno annoverati, quei benefici che **possono essere accettati** dalle imprese di investimento e che saranno individuati sulla base dei seguenti criteri:

a) *ragionevolezza e proporzionalità;*

b) sono di portata tale che *è improbabile* che *possano* in alcun modo *influenzare il comportamento del destinatario e pregiudicare il miglior interesse del cliente.*

Segue:

Benefici non monetari di minore entità da includere nella lista:

- Informazione o documentazione relativo ad uno strumento finanziario o ad un servizio di investimento;
- Partecipazione a conferenze, seminari e altri eventi di formazione sui benefici e sulle caratteristiche di uno specifico strumento finanziario o di un servizio di investimento; e
- Ospitalità di un valore ragionevolmente minimo durante un incontro d'affari o una conferenza, seminario o altro evento di formazione indicato in precedenza;
- Altri benefici non monetari di minima entità che soddisfano i criteri indicati *sub* par. 4 delle Linee Guida Esma.

Segue:

I benefici non monetari di minore entità non rientrano nell'ambito della Mifid 2, ma sono soggetti ad un chiaro obbligo informativo (di tipo preventivo) che l'impresa di investimento deve adempiere prima di prestare al cliente servizi di investimento o servizi accessori.

La disciplina degli *inducements* nella consulenza non indipendente

Condizioni di ammissibilità degli *inducements* e test di miglioramento della qualità del servizio

Art. 24, par. 9

“Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento non siano considerate in regola con gli obblighi loro incombenti in virtù dell’articolo 23 o del paragrafo 1 del presente articolo qualora paghino o percepiscano un onorario o una commissione o forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio a o da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto, a meno che i pagamenti o i benefici:

Segue:

- a) abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente, e
- b) non pregiudichino il rispetto del dovere dell'impresa di investimento di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente".

Le imprese dovranno adottare misure appropriate al fine di assicurare che entrambe le condizioni di ammissibilità siano soddisfatte in ciascuna fattispecie concreta.

Segue:

Test di miglioramento della qualità del servizio

Individuazione preventiva – a mezzo di una lista non esaustiva - di talune circostanze e situazioni che si presume non soddisfino il test di miglioramento della qualità. Vi rientrano i casi in cui:

- a) un beneficio monetario o non monetario non è giustificato dalla prestazione di un servizio aggiuntivo o di più alto livello al cliente, proporzionale al livello degli *inducements* ricevuti;
- b) avvantaggia direttamente l'impresa beneficiaria, i suoi azionisti o dipendenti senza un beneficio tangibile per il cliente;
- c) un *inducement on-going* non si giustifica con un vantaggio costante per il cliente.

Dette circostanze sono suscettibili di ulteriore approfondimento a cura di Linee Guida e Raccomandazioni che l'ESMA potrebbe sviluppare in un momento successivo.

Segue:

L'impresa deve **mantenere lo stesso livello di qualità**, una volta adempiuto al criterio del miglioramento della qualità del servizio prestato, ma non è obbligata ad accrescerla ulteriormente nel tempo.

Segue:

Obblighi organizzativi dell'impresa:

- a) Mappatura – a mezzo di una lista interna – di tutti i benefici monetari e non monetari accettati da terze parti in relazione alla prestazione del servizio di investimento;
- b) Registrazione delle modalità con le quali i benefici ricevuti aumentano la qualità dei servizi forniti ai clienti e delle misure adottate al fine di non compromettere il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio l'interesse del cliente.

L'impresa deve essere in grado di dimostrare chiaramente che ogni beneficio monetario o non monetario pagato o ricevuto sia stato progettato per aumentare la qualità del servizio al cliente.

Segue:

Obblighi di disclosure

Sono soggetti agli obblighi informativi in tema di *inducements* tutte le imprese coinvolte nella catena distributiva.

L'impresa di investimento deve comunicare al cliente - *in modo chiaro, accurato, completo e comprensibile* - l'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti e dei benefici non monetari o, in mancanza, il metodo di calcolo.

I benefici non monetari di minore entità possono essere comunicati *in modo generico*.

Segue:

Tempistica degli obblighi di *disclosure*:

- *Ex ante* (prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio); o
- *Ex post*, qualora l'impresa non sia in grado di verificare preliminarmente l'importo dei pagamenti e dei benefici non monetari ricevuti;
- *Su base annuale*, l'impresa dovrebbe informare ciascun cliente dell'esatto importo dei pagamenti e dei benefici non monetari ricevuti in relazione ai servizi di investimento prestati.

La ricerca in materia di investimenti

La ricerca finanziaria fornita da terze parti alle imprese di investimento che prestano gestione portafogli (o altri servizi di investimento o accessori) ai clienti **non dovrebbe essere considerata come un incentivo se è ricevuta in cambio di:**

- **Pagamenti diretti** da parte dell'impresa di investimento (che potrebbe incrementare le *fees* della gestione di portafoglio o della consulenza); oppure
- **Pagamenti a mezzo di un conto *ad hoc*:**
 - a) controllato dall'impresa di investimento;
 - b) finanziato con specifiche commissioni addebitate al cliente;
 - c) basato su un budget di ricerca fissato preventivamente dall'impresa di investimento al fine di stabilire la necessità della ricerca di terze parti rispetto ai servizi di investimento resi ai clienti e non collegate al volume e al valore delle transazioni eseguite per conto dei clienti.

L'impresa di investimento deve concordare con ciascun cliente la *fee* da applicare per la ricerca e la frequenza con la quale la stessa gli sarà addebitata nel corso dell'anno.

Segue:

La ripartizione del bilancio per la ricerca è soggetta a controlli appropriati (relativi ai pagamenti fatti ai produttori della ricerca ed alle modalità di determinazione dell'importo pagato) ed alla vigilanza della dirigenza al fine di *assicurare che il conto sia gestito ed usato nei migliori interessi dei clienti dell'impresa.*

L'impresa di investimento è responsabile della gestione del conto e deve:

- valutare regolarmente la qualità della ricerca acquistata su robusti criteri di qualità e la sua idoneità a contribuire a migliori decisioni di investimento;
- essere in grado di dimostrare questi elementi in *una policy scritta da fornire ai clienti;*

Segue:

- comunicare ai suoi clienti:
 - a) *ex ante* l'importo messo in bilancio per la ricerca e la fee a carico di ogni cliente;
 - b) *ex post* – con cadenza annuale – l'importo totale addebitato a ciascun cliente per la ricerca prodotta da terze parti.

Le imprese di investimento, su richiesta dei loro clienti o delle competenti autorità, dovrebbero fornire una sintesi relativa ai produttori che sono stati pagati dal conto, all'ammontare totale di pagamenti effettuati nel corso di un periodo definito, ai beni ed ai servizi ricevuti dall'impresa di investimento, e precisare come l'importo totale speso corrisponda al budget fissato dall'impresa per quel periodo.

Inducements e requisiti aggiuntivi

“La presente direttiva stabilisce le condizioni e le procedure che gli Stati membri devono osservare se intendono imporre obblighi aggiuntivi.

Tali obblighi possono includere il divieto o l'ulteriore restrizione dell'offerta o accettazione di onorari, commissioni o altri benefici monetari e non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti” (Considerando n. 76).

Art. 24, par. 12

“ **In casi eccezionali**, gli Stati membri possono imporre alle imprese di investimento requisiti aggiuntivi rispetto a quanto disposto dal presente articolo. Tali requisiti devono essere obiettivamente giustificati e proporzionati vista la necessità di far fronte ai rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che presentano particolare rilevanza nel contesto della struttura di mercato dello Stato membro interessato.”

Inducements e conflitti di interesse

Art. 23, par. 1

“Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento adottino ogni idonea misura per identificare e prevenire o gestire i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra tali imprese, inclusi i dirigenti, i dipendenti e gli agenti collegati o le persone direttamente o indirettamente connesse e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualunque servizio di investimento o servizio accessorio o di una combinazione di tali servizi. Sono soggetti a tale norma anche i conflitti d’interesse determinati dall’ottenimento di indebiti incentivi da parte di terzi o dalla remunerazione e da piani di incentivazione della stessa impresa di investimento”.

ASCOSIM
La Consulenza Finanziaria verso la Mifid 2
Roma, 9 giugno 2015

Grazie per l'attenzione!

Prof. Maria-Teresa Paracampo
mariateresa.paracampo@uniba.it