

LINEE GUIDA IN MATERIA DI INCENTIVI

PRESENTAZIONE

Nella prestazione dei servizi di investimento diversi dal servizio di gestione di portafogli e dal servizio di consulenza su base indipendente, nonché nella prestazione dei servizi accessori ai predetti servizi di investimento, gli intermediari *“non possono ... pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari a o da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, a meno che i pagamenti o i benefici:*

- a) *abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e*
- b) *non pregiudichino l’adempimento dell’obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel miglior interesse del cliente” (art. 52, comma 1, Reg. Consob 15 febbraio 2018, n. 20307, di seguito Regolamento Intermediari o RI)¹.*

Ai fini del rispetto della condizione sub a) i compensi, le commissioni e i benefici non monetari si considerano *“concepiti per migliorare la qualità del servizio reso al cliente qualora siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni:*

- a) *sono giustificati dalla prestazione al cliente di un servizio aggiuntivo o di livello superiore, quale:*
 - 1) *la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti unitamente all'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati che includa un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non abbiano stretti legami con l'intermediario;*
 - 2) *la prestazione di consulenza non indipendente in materia di investimenti congiuntamente alla valutazione, almeno su base annuale, del persistere dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito, ovvero alla fornitura di un altro servizio continuativo che può risultare di valore per il cliente come la consulenza sull'asset allocation ottimale;*
 - 3) *l'accesso, a un prezzo competitivo, a una vasta gamma di strumenti finanziari in grado di soddisfare le esigenze dei clienti, ivi incluso un numero appropriato di strumenti di soggetti terzi che non hanno stretti legami con l'intermediario, unitamente alla fornitura di:*
 - i) *strumenti a valore aggiunto, quali strumenti di informazione oggettivi che assistono il cliente nell'adozione delle decisioni di investimento o consentono al medesimo di monitorare, modellare e regolare la gamma di strumenti finanziari in cui ha investito; o*

¹ Sono esclusi dal divieto i pagamenti e i benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine (come, ad esempio, i costi di custodia, le competenze di regolamento o di cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali) e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell’intermediario di agire nel miglior interesse del cliente (art. 52, comma 3, RI).

- ii) *rendiconti periodici sulla performance, nonché su costi e oneri connessi agli strumenti finanziari;*
- b) *non offrono vantaggi diretti all'intermediario che riceve gli incentivi, agli azionisti o dipendenti dello stesso, senza apportare beneficio tangibile per il cliente;*
- c) *gli incentivi percepiti o pagati su base continuativa sono giustificati dalla presenza di un beneficio continuativo per il cliente” (art. 53, comma 1, RI).*

Inoltre, a fini di trasparenza, *"l'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici di cui al comma 1 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio" (art. 52, comma 2, RI)².*

Gli intermediari sono soggetti alla suddetta disciplina anche quando:

- offrono o raccomandano depositi strutturati o prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche, ai sensi degli artt. 129 e 130 del Regolamento Intermediari;
- distribuiscono prodotti di investimento assicurativi, ai sensi degli artt. 135-*sexies* e 135-*septies* del Regolamento Intermediari);
- offrono fuori sede o mediante tecniche di comunicazione a distanza prodotti finanziari anche diversi dagli strumenti finanziari e servizi di investimento a clienti non professionali, ai sensi, rispettivamente, dell'art. 124 e degli artt. 125 e 127 del Regolamento Intermediari.

Condizioni di legittimità degli incentivi analoghe a quelle sopra riportate sono altresì previste nei riguardi:

- delle società di gestione del risparmio e delle SICAV in relazione all'attività di commercializzazione di OICR (artt. 107, comma 2, e 109, comma 2, RI);
- delle imprese di assicurazione in relazione all'attività di distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi (artt. 68-*sexies* e 68-*septies* RI).

La materia degli incentivi ha costituito oggetto di orientamenti interpretativi da parte dell'ESMA nell'ambito delle *Questions and Answers on MiFID II and MiFIR Investment protection topics* (ESMA35-43-349, par. 12). Da ultimo, in data 31 marzo 2021, l'ESMA ha fornito indicazioni sul requisito dell'innalzamento della qualità del

² Più in particolare, ai sensi sempre del citato art. 52, comma 2, RI, *"gli intermediari, laddove applicabile, informano la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Le informazioni sono fornite in una forma comprensibile in modo che i clienti o potenziali clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa"*.

servizio (Q&A n. 8), con la finalità di assicurarne la corretta e uniforme applicazione negli Stati membri dell'Unione Europea.

Considerata la rilevanza della materia per le Associate, con le presenti Linee Guida si intende fornire un contributo interpretativo in merito alle possibili modalità di attuazione del suddetto requisito dell'innalzamento della qualità del servizio, cui è condizionata la legittimità degli incentivi, ed individuare al contempo alcune buone prassi in proposito.

LINEE GUIDA

SUL REQUISITO DELL'INNALZAMENTO DELLA QUALITÀ DEL SERVIZIO

Le presenti Linee guida si applicano alle Associate nella prestazione, anche congiunta, dei seguenti servizi e attività:

- i) servizi di investimento diversi dai servizi di gestione di portafogli e di consulenza su base indipendente;
- ii) servizi accessori ai servizi di investimento;
- iii) attività di offerta o raccomandazione di depositi strutturati e di prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari emessi da banche;
- iv) attività di distribuzione di prodotti di investimento assicurativi;
- v) attività di offerta fuori sede o mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari (anche diversi dagli strumenti finanziari) e di servizi di investimento a clienti non professionali.

L'intermediario può ricevere da soggetti diversi dal cliente, o corrispondere ad essi, compensi, commissioni o benefici non monetari quando questi, in presenza delle altre condizioni previste dall'ordinamento, abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente, ossia, siano giustificati dalla *prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore – in favore del relativo cliente – proporzionale al livello degli incentivi ricevuti o corrisposti.*

Prestazione di un servizio aggiuntivo o di livello superiore

L'intermediario è legittimato a ricevere un incentivo se contestualmente presta al cliente un servizio aggiuntivo o di livello superiore, ove per tale si considera il servizio che va oltre le prestazioni dovute in attuazione di obblighi legali o per le quali non viene normalmente richiesto al cliente il pagamento di un corrispettivo.

Fermo restando il rispetto di tutti i requisiti di legittimità degli incentivi, rientrano fra i servizi aggiuntivi o di livello superiore, a titolo esemplificativo, e compatibilmente con la natura dei servizi di investimento prestati al cliente:

- i) la possibilità di affiancare al cliente un consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede. L'interazione personale, agevolata anche dalla possibilità di incontrare il cliente a domicilio, permette infatti a detto consulente di acquisire più velocemente un'approfondita conoscenza del cliente medesimo, funzionale, *inter alia*, all'elaborazione di raccomandazioni adeguate e costituisce, lato cliente, uno stimolo ad impiegare il momento di incontro con il consulente per, ad esempio, porre ogni tipo di domanda o chiarire dubbi sull'informativa precontrattuale e contrattuale, sulle caratteristiche dei prodotti e dei servizi finanziari, sui costi da sostenere e relativa periodicità, etc.;
- ii) la valutazione periodica (non superiore all'anno) dell'adeguatezza delle operazioni raccomandate;
- iii) la prestazione di una consulenza di portafoglio, incluso il monitoraggio periodico finalizzato alla raccomandazione di operazioni che mantengano il portafoglio adeguato al profilo del cliente;
- iv) la prestazione, da parte dell'intermediario, di servizi di *asset allocation* e di *financial planning*;
- v) l'accesso del cliente 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'intermediario e con il suo gruppo di appartenenza;
- vi) la fornitura di materiali e/o servizi educativi tesi ad accrescere la conoscenza finanziaria del cliente (come, ad esempio, l'accesso gratuito a corsi di formazione, seminari o conferenze o il contatto con personale esperto di materie specifiche come quella tributaria o successoria);
- vii) la messa a disposizione del cliente di servizi di *robo-advisory* o di funzionalità connesse al sito *web* dell'intermediario, come l'accesso del cliente a dati di mercato, ricerche o *app* digitali, volte a rendere più immediata e diretta la relazione di servizio con il cliente stesso (ad esempio tramite servizi informativi o di monitoraggio della valutazione del proprio portafoglio in tempo reale o tramite altri strumenti di simulazione del portafoglio che possano aiutarlo nelle decisioni di investimento, di pianificazione del patrimonio familiare ecc.);
- viii) la realizzazione di programmi formativi specialistici destinati ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede o al personale dell'intermediario deputato alla relazione con il cliente, al fine di accrescere le loro competenze anche oltre l'ambito dell'aggiornamento professionale obbligatorio;
- ix) la fornitura al cliente di rendiconti sulla *performance* e/o sui costi e oneri connessi ai prodotti finanziari con una frequenza periodica maggiore di quella prevista dalla disciplina di settore;

- x) la messa a disposizione del cliente di strumenti di *alert*, ad esempio sul rischio di liquidità³.

Destinazione dei servizi aggiuntivi o di livello superiore al cliente rilevante

L'innalzamento della qualità del servizio derivante dalla prestazione di uno o più servizi aggiuntivi o di livello superiore deve essere verificato rispetto al cliente rilevante, tenuto conto, fra l'altro, della effettiva possibilità per il cliente di trarne un'utilità.

Il riferimento al cliente rilevante è da intendere rispetto ad una classe di clienti con caratteristiche omogenee.

Le Associate valutano se la classe di clienti omogenei possa essere individuata anche sulla base del tipo di servizio prestato e/o delle modalità di prestazione del servizio e/o del canale distributivo utilizzato, eventualmente in combinazione con altri fattori ritenuti rilevanti.

Proporzionalità rispetto al livello degli incentivi ricevuti

L'innalzamento della qualità del servizio derivante dalla prestazione di servizi aggiuntivi o di livello superiore al relativo cliente deve essere proporzionale al livello degli incentivi ricevuti dall'intermediario, senza che rilevi l'ammontare dell'investimento effettuato dal cliente.

Il requisito della proporzionalità del livello degli incentivi deve trovare la sua ragione giustificativa esclusivamente nel miglioramento della qualità del servizio prestato al cliente, ossia in un "valore" da apprezzare essenzialmente sul piano qualitativo.

Ai fini del soddisfacimento del suddetto requisito le Associate definiscono nelle proprie procedure interne i criteri di valutazione della qualità del servizio prestato al cliente, avendo riguardo ai servizi aggiuntivi o di livello superiore che vengano concretamente posti a disposizione del medesimo. Possono essere considerati, fra gli altri, i seguenti criteri:

- la qualità e la varietà dei servizi aggiuntivi o di livello superiore forniti al cliente;
- il grado di complessità della prestazione di tali servizi (e il relativo/conseguente beneficio/valore aggiunto per il cliente);
- l'intensità degli obblighi che ne derivano e il correlato grado di responsabilizzazione dell'intermediario verso il cliente;

³Gli esempi riportati nelle lettere ii), iv) e v) sono contenuti già nella normativa (art 53, comma 1, lett. a) del Regolamento Intermediari); quelli riportati nelle lettere vi) e vii) sono in parte indicati nella menzionata Q&A ESMA, par. 12, n. 8.

- il livello dei benefici attesi per il cliente in termini, ad esempio, di conoscenza del prodotto e/o del servizio, crescita delle competenze in materia finanziaria, consapevolezza delle decisioni di investimento, ponderazione delle scelte orientate alla sostenibilità, autonomia del cliente, ad esempio, attraverso l'accesso a canali digitali;
- la frequenza, ove rilevante, con cui i servizi aggiuntivi o di qualità superiore sono forniti al cliente (ad esempio, la frequenza con cui venga effettuata la valutazione periodica di adeguatezza).

I criteri utilizzati devono essere coerenti con le singole tipologie di incentivi ricevuti dall'intermediario.

Con riferimento alle commissioni ricevute dalle società prodotte quale corrispettivo del servizio distributivo svolto per loro conto, i criteri di innalzamento della qualità del servizio concretamente utilizzati da ciascuna Associata consentono di soddisfare il requisito normativo quando sia chiaro il contributo che tali commissioni complessivamente forniscono alla produzione di benefici tangibili per il cliente, rimanendo poi l'ammontare delle stesse riservato alla sfera della libera iniziativa economica che si dispiega nei rapporti contrattuali autonomamente instaurati da ciascun intermediario con le società prodotte.

Nella politica interna in materia di incentivi le Associate motivano, fra l'altro:

- i) la coerenza dei servizi aggiuntivi o di qualità superiore con la natura *up-front* o *on going* dell'incentivo;
- ii) l'effettiva fruibilità di tali servizi da parte della classe di clienti considerata;
- iii) l'apporto degli stessi al miglioramento della qualità del servizio prestato ai clienti appartenenti alla medesima classe.

Le Associate dovrebbero dare evidenza al cliente delle prestazioni aggiuntive rese a fronte degli incentivi ricevuti.

LUGLIO 2022