



# **LA DISCIPLINA SUGLI INCENTIVI PER LE SGR, LE SICAV E LE SICAF**

## **LINEE GUIDA**

### **AVVERTENZE**

**Le presenti Linee Guida sono state validate dalla CONSOB in data 27 aprile 2015, in esito alla procedura pubblicata il 2 maggio 2008 “*Policy* per la validazione delle Linee Guida elaborate dalle Associazioni degli intermediari”.**

**Le Linee Guida rappresentano uno strumento di ausilio e supporto per l’adempimento da parte delle Società alla disciplina in materia di incentivi. Esse pertanto non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle possibili scelte effettuate dalle Società.**

**Le Linee Guida non alterano il significato della normativa – legislativa, regolamentare e di livello 3 – vigente in materia, né possono essere interpretate in tal senso.**

**Le presenti Linee Guida sono suscettibili di adeguamento successivo, a seguito di quanto emergerà a livello europeo, una volta completato il quadro normativo relativo alla MiFID II.**



## INDICE

|  |    |
|--|----|
| INTRODUZIONE .....   | 4  |
| PARTE I - Definizioni e ambito di applicazione .....   | 6  |
| Linea Guida n. 1 – Definizioni .....   | 6  |
| Linea Guida n. 2 – Ambito di applicazione .....  | 7  |
| Linea Guida n. 3 - Divieto di ricevere o corrispondere incentivi.....  | 8  |
| PARTE II – Presidi organizzativi in materia di incentivi .....   | 9  |
| Linee Guida n. 4 – Misure e procedure in materia di incentivi .....  | 9  |
| Linea Guida n. 5 – Alta dirigenza e funzione di compliance .....   | 11 |
| PARTE III – Incentivi riguardanti gli OICR .....   | 13 |
| Linea Guida n. 6 – Pagamenti di per sé legittimi.....  | 16 |
| Linea Guida n. 7 – Compensi adeguati.....  | 16 |
| Linea Guida n. 8 – Pagamenti legittimi a determinate condizioni.....   | 18 |
| Linea Guida n. 8.1 – Accrescimento della qualità del servizio di gestione collettiva e obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR..... | 19 |
| Linea Guida n. 8.1.1 Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società ai distributori degli OICR.....  | 21 |
| Linea Guida n. 8.1.2 – Prestazioni non monetarie dalla Società ai distributori di OICR.....  | 24 |
| Linea Guida n. 8.1.3 – Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi   | 26 |
| Linea Guida n. 8.1.4 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società a specifici investitori.....   | 28 |
| Linea Guida n. 8.1.5 – Pagamenti tra la Società e gli investitori dei FIA .....  | 28 |
| Linea Guida n. 8.1.6 – Retrocessioni di commissioni dagli OICR target ovvero da altri product providers target alla Società .....  | 29 |
| Linea Guida n. 8.1.8 – Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società.....  | 30 |
| Linea Guida n. 8.2 – Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi .....  | 34 |
| Linea Guida n. 8.2.1 – Informativa sintetica.....  | 35 |
| Linea Guida n. 8.2.2 – Informativa dettagliata .....   | 37 |
| Linea Guida n. 8.2.3 – Uso delle bande.....  | 38 |
| Linea Guida n. 9 – Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi.....  | 39 |
| PARTE IV – Incentivi riguardanti la prestazione di servizi .....   | 41 |
| Linea Guida n. 10 – Pagamenti di per sé legittimi.....   | 42 |
| Linea Guida n. 11 – Compensi adeguati .....  | 43 |
| Linea Guida n. 12 – Pagamenti legittimi a determinate condizioni.....  | 43 |



|   |    |
|---|----|
| Linea Guida n. 12.1 – Accrescimento della qualità del servizio e obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti.....  | 43 |
| Linea Guida n. 12.1.1 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società al distributore che commercializza le linee di gestione di portafogli.....   | 45 |
| Linea Guida n. 12.1.2 – Benefici non monetari dalla Società ai distributori delle linee di gestione di portafogli o dalla società dell’OICR target alla Società che commercializza l’OICR o che presta il servizio di consulenza..... | 45 |
| Linea Guida n. 12.1.3 – Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi .....   | 48 |
| Linea Guida n. 12.1.4 – Retrocessioni di commissioni dagli OICR target ovvero da altri product providers target alla Società che presta il servizio di gestione di portafogli.....  | 48 |
| Linea Guida n. 12.1.5 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla società dell’OICR target alla Società che commercializza l’OICR o che presta il servizio di consulenza.....  | 49 |
| Linea Guida n. 12.1.6 – Retrocessione di commissioni dal negoziatore o dal custodian alla Società che presta il servizio di gestione di portafogli .....  | 50 |
| Linea Guida n. 12.1.7 – Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società .....   | 50 |
| Linea Guida n. 12.2 – Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi .....  | 53 |
| Linea Guida n. 12.2.1 – Informativa sintetica .....   | 56 |
| Linea Guida n. 12.2.2 – Informativa dettagliata.....  | 57 |
| Linea Guida n. 12.2.3 – Uso delle bande .....   | 57 |
| Linea Guida n. 13 - Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi.....  | 57 |
| PARTE V – Verifica dell’applicazione della disciplina sugli incentivi .....   | 59 |
| Linea Guida n. 14 – Valutazioni da parte della Società .....  | 59 |



## INTRODUZIONE

La disciplina in tema di incentivi è volta a rafforzare la tutela degli investitori, minimizzando, per quanto possibile, i rischi a cui questi possono essere esposti per effetto di pagamenti e prestazioni non monetarie che gli intermediari eseguono o ricevono in relazione alla prestazione di servizi di investimento, di servizi accessori e del servizio di gestione collettiva.

A livello comunitario, il legislatore ha disciplinato la materia degli incentivi, con riferimento ai servizi d'investimento, prima, nell'articolo 26 della direttiva di secondo livello 2006/73/CE, di esecuzione della direttiva MiFID I e, ora, nell'art. 24 della direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II).

In particolare, con la MiFID II il legislatore comunitario ha inteso innalzare la tutela degli investitori, da un lato, limitando ulteriormente la possibilità delle imprese che prestano i servizi d'investimento a maggior valore aggiunto (gestione di portafogli e consulenza su base indipendente) di percepire incentivi da parte di terzi, dall'altro, rafforzando il criterio dell'innalzamento della qualità del servizio previsto per il vaglio di ammissibilità dell'incentivo pagato o ricevuto a/da terzi. Lo scorso 19 dicembre l'ESMA ha pubblicato il *Final Report* (Ref. ESMA/2014-1569) recante i pareri tecnici resi alla Commissione Europea per l'adozione, da parte della stessa Commissione, delle misure di secondo livello di implementazione della MiFID II. In tale contesto l'ESMA si è concentrata, con riferimento alla disciplina sugli incentivi, su quattro profili: (i) le condizioni che devono essere rispettate dalle imprese di investimento che offrono il servizio di consulenza su base indipendente o prestano il servizio di gestione di portafogli al fine di ottemperare al divieto di accettare e trattenere qualsiasi tipo di commissione o incentivo monetario o non monetario da parti terze; (ii) la definizione di benefici non monetari minori e le condizioni in presenza delle quali questi possono essere accettati in relazione alla prestazione del servizio di consulenza indipendente o di gestione di portafoglio; (iii) le condizioni che non consentono di qualificare gli incentivi, pagati o ricevuti da imprese di investimento che prestano ogni altro servizio d'investimento, come elementi di accrescimento della qualità del servizio offerto; (iv) le informazioni da fornire al cliente e gli aspetti organizzativi da adottare al fine di ottemperare alle previsioni della MiFID II.

La MiFID II, che dovrà essere recepita dagli Stati membri entro il 3 luglio 2016 e applicata a decorrere dal 3 gennaio 2017, riguarda solo i servizi d'investimento e non anche il servizio di gestione collettiva.

E infatti, con riferimento alla prestazione del servizio di gestione collettiva, gli incentivi sono disciplinati all'articolo 29 della direttiva 2010/43/UE, di esecuzione della direttiva UCITS IV e nell'articolo 24 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 di esecuzione della direttiva AIFM. Tale disciplina è costruita secondo il modello delineato nell'articolo 26 della direttiva di secondo livello 2006/73/CE, di esecuzione della direttiva MiFID I. E' verosimile, dunque, che detta disciplina sarà destinata ad essere rivista non appena completato il quadro normativo europeo relativo alla MiFID II.

Pertanto, le presenti Linee Guida sono suscettibili di adeguamento successivo, a seguito di quanto emergerà a livello europeo, una volta completato il quadro normativo relativo alla MiFID II.



Al terzo livello della disciplina si collocano, poi, le seguenti misure adottate dal *Committee of European Securities Regulators* (CESR): “*Inducements under MiFID*” (Ref: CESR/07-228b), “*Inducements: Report on good and poor practices*” (Ref: CESR/10-295) e “*MiFID Supervisory Briefings – Inducements*” (Ref. CESR/08-734).

A livello nazionale il Regolamento Intermediari, adottato dalla CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, così come modificato dalla delibera n. 19094 dell’8 gennaio 2015, disciplina la materia degli incentivi, con riferimento ai servizi di investimento e ai servizi accessori, all’articolo 52. Questa previsione si applica anche alla commercializzazione di quote o azioni di OICVM propri e di OICR di terzi, in virtù del rinvio previsto, rispettivamente, dagli articoli 76-*bis* e 77 del Regolamento Intermediari. Per quanto concerne, invece, il servizio di gestione collettiva, il Regolamento Intermediari disciplina la materia all’articolo 73.

Nel contesto delineato, le presenti Linee Guida costituiscono uno strumento di ausilio volto ad agevolare SGR e SICAV/SICAF nella corretta applicazione della disciplina illustrata, anche alla luce degli indirizzi emersi a livello comunitario e nazionale. In primo luogo, le Linee Guida tengono conto delle misure adottate dal CESR con riferimento ai soli servizi di investimento. In secondo luogo, esse recepiscono quanto specificato dalla CONSOB nelle “Prime linee di indirizzo in tema di *inducement*” contenute nel Documento sugli esiti della consultazione relativa al Regolamento Intermediari. Infine, le Linee Guida tengono conto dei chiarimenti forniti dalla CONSOB sull’ambito di applicazione dell’articolo 73 del Regolamento Intermediari: (i) nel Documento sugli esiti della consultazione in materia di gestione collettiva del risparmio, concernente il recepimento della direttiva UCITS IV; (ii) nella Comunicazione della CONSOB n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009 avente ad oggetto le “Misure di livello 3 concernenti la tematica della ricerca in materia di investimenti nel rapporto tra gestore e negoziatore”; (iii) nel Documento sugli esiti della consultazione in materia di gestione collettiva del risparmio, concernente il recepimento della direttiva AIFM.

Sotto il profilo strutturale, la Parte I delle presenti Linee Guida, da un lato, contiene le definizioni di alcuni termini in esse ricorrenti, dall’altro, ne delimita l’ambito di applicazione. La Parte II individua alcuni presidi organizzativi che le Società devono adottare ai fini della corretta applicazione della disciplina in materia di incentivi. Le Parti III e IV contengono indicazioni per la corretta applicazione della disciplina degli incentivi rispettivamente nella prestazione del servizio di gestione collettiva e nella prestazione dei servizi d’investimento. Le Linee Guida si chiudono con una Parte V contenente alcune “domande” che le Società dovrebbero porsi per verificare la corretta applicazione della disciplina sugli incentivi.



## PARTE I - Definizioni e ambito di applicazione

### Linea Guida n. 1 – Definizioni

1. Ai fini delle presenti Linee Guida, si intende per:

- a) “TUF”: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- b) “Regolamento Congiunto”: il provvedimento della Banca d’Italia e della CONSOB del 29 ottobre 2007, recante il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi d’investimento o di gestione collettiva del risparmio;
- c) “Regolamento Intermediari”: la delibera CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007, recante il Regolamento Intermediari;
- d) “Regolamento UE”: il Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, del 19 dicembre 2012, che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza;
- e) “Recommendations del CESR”: il documento del CESR, recante “Inducements under MiFID” (Ref: CESR/07-228b);
- f) “Report del CESR”: il documento del CESR contenente “Inducements: Report on good and poor practices” (Ref: CESR/10-295);
- g) “Prime linee di indirizzo della CONSOB”: le “Prime linee di indirizzo in tema di *inducements*”, pubblicate dalla CONSOB il 30 ottobre 2007, in appendice al documento di esito alle consultazioni sul Regolamento Intermediari;
- h) “Società”: la SGR, la SICAV/SICAF;
- i) “OICVM”: il fondo comune d’investimento e la SICAV rientranti nell’ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE;
- j) “FIA”: il fondo comune d’investimento, la SICAV e la SICAF rientranti nell’ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE;
- k) “OICR”: gli OICVM e i FIA;
- l) “gestione collettiva del risparmio”: il servizio che si realizza attraverso la gestione di OICR e dei relativi rischi;
- m) “servizi”: il servizio di gestione di portafogli, i servizi accessori di cui all’articolo 1, comma 6, lettera a), del TUF limitatamente alle quote di OICR gestiti, il servizio di consulenza in materia di investimenti, la commercializzazione di OICR di terzi, la commercializzazione di OICVM propri, il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora la Società sia autorizzata a prestare il servizio di gestione di FIA;
- n) “investitore”: il soggetto cui la Società presta il servizio di gestione collettiva;
- o) “cliente”: il soggetto cui la Società presta i servizi;
- p) “società del gruppo”: le società appartenenti al medesimo gruppo della Società;
- q) “gruppo”: le società tra loro legate da una relazione di controllo come definita dall’articolo 93 del TUF;



- r) “soggetto rilevante”: i soggetti di cui all’articolo 31, comma 1, del Regolamento Congiunto;
- s) “alta dirigenza”: i soggetti di cui all’articolo 2, lettera q) del Regolamento Congiunto;
- t) “funzione di controllo di conformità”: la funzione di cui all’articolo 16 del Regolamento Congiunto;
- u) “pagamenti”: i compensi, le competenze, le commissioni o le prestazioni non monetarie.

### **Commento**

*La Linea Guida n. 1 delinea le definizioni di alcuni termini ricorrenti nelle presenti Linee Guida. Così, ad esempio, nel paragrafo 1, lettera l) la definizione di gestione collettiva tiene conto delle modifiche della normativa primaria e secondaria concernenti il recepimento della direttiva AIFM. Il paragrafo 1, lett. m), adotta invece una definizione di “servizi” volta a individuare, in un’unica formula, le altre attività soggette alla disciplina sugli incentivi che sono esercitabili dalle Società.*

### **Linea Guida n. 2 – Ambito di applicazione**

1. Le presenti Linee Guida si applicano ai pagamenti eseguiti o ricevuti dalle Società in relazione:
  - a) alla prestazione del servizio di gestione collettiva;
  - b) alla prestazione dei servizi.
2. I pagamenti di cui al paragrafo 1 includono le commissioni e le competenze *standard* in uno specifico mercato (cc.dd. *standard commissions* o *fees*).
3. Le presenti Linee Guida, in conformità agli articoli 52 e 73 del Regolamento Intermediari, si applicano:
  - a) ai pagamenti di cui al paragrafo 1 eseguiti nei confronti di o ricevuti da investitori/clienti *retail* o investitori/clienti professionali;
  - b) ai pagamenti indiretti ivi inclusi gli sconti;
  - c) indipendentemente dalla circostanza che i pagamenti siano eseguiti nei confronti di o ricevuti da un soggetto di gruppo ovvero non di gruppo;
  - d) ai pagamenti eseguiti da terzi a un soggetto rilevante, quando tale soggetto agisce per conto delle Società in relazione alla prestazione delle attività indicate nel paragrafo 1.
4. Le presenti Linee Guida, in conformità agli articoli 52 e 73 del Regolamento Intermediari, non si applicano ai seguenti pagamenti:
  - a) ai pagamenti interni alle Società come, ad esempio, i compensi ai promotori finanziari e i pagamenti eseguiti nell’ambito dei programmi aziendali con oggetto premi retributivi;
  - b) ai dividendi pagati dalle Società ai propri azionisti;
  - c) ai pagamenti relativi alla esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti dei servizi di cui al paragrafo 1.





### **Commento**

- *Il paragrafo 1 individua i servizi e le attività in relazione alla cui prestazione si applicano le presenti Linee Guida.*
- *Il paragrafo 2, recependo quanto specificato nelle Recommendations del CESR (cfr. p. 6), riconduce nell'ambito di applicazione della disciplina in commento anche le cc.dd. standard commissions o fees tra cui, ad esempio, le commissioni che possono essere considerate normali e abituali nell'ambito di uno specifico mercato.*
- *Il paragrafo 3 contiene, sulla base delle indicazioni contenute nelle Recommendations del CESR, alcuni chiarimenti in merito all'ambito di applicazione delle presenti Linee Guida volti ad assicurare la corretta attuazione della disciplina in materia di incentivi.*

*Alla lett. d) del paragrafo 3, la Linea Guida precisa che le stesse si applicano ai pagamenti eseguiti da terzi a un soggetto rilevante, quando tale soggetto agisce per conto delle Società in relazione alla prestazione delle attività indicate nel paragrafo 1. Al riguardo, piccoli doni e forme di ospitalità di scarso rilievo sono irrilevanti, se il loro valore è inferiore alla soglia preventivamente definita dalle Società (ad esempio, nei codici etici o nelle procedure per la gestione dei conflitti d'interessi). Tale soglia non dovrebbe comunque essere superiore a 150 euro.*

- *Il paragrafo 4, lett. a) chiarisce che le norme sugli incentivi non si applicano ai pagamenti interni alle Società come, ad esempio, i compensi ai promotori finanziari e i programmi aziendali con oggetto premi retributivi.*

*Inoltre, il paragrafo 4, lett. b) specifica che i dividendi pagati dalle Società agli azionisti non sono soggetti alla disciplina in materia di incentivi; si tratta, infatti, di pagamenti non legati alla prestazione di servizi e attività di cui al paragrafo 1 della presente Linea Guida.*

*Infine, il paragrafo 4, lett. c) precisa che le Linee Guida sugli incentivi, in termini generali, non si applicano ai pagamenti relativi alla esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti dei servizi di cui al paragrafo 1. Tali fattispecie, in quanto attinenti a funzioni essenziali o importanti, costituiscono vicenda ricorrente nella prestazione dei servizi tanto da essere tipizzata e disciplinata dal legislatore e dalle Autorità di vigilanza, sia sotto il profilo del contenimento del rischio che della trasparenza e correttezza dei comportamenti.*

### **Linea Guida n. 3 - Divieto di ricevere o corrispondere incentivi**

1. **Le Società si astengono, in relazione alla prestazione dei servizi indicati nella Linea Guida n. 2, dall'eseguire o percepire pagamenti, quando non ricorre una delle eccezioni o non vengano rispettate, a seconda dei casi, le condizioni previste dall'articolo 52 del Regolamento Intermediari, nonché dall'articolo 73 del medesimo Regolamento Intermediari.**

### **Commento**

- *La Linea Guida sottolinea il generale divieto di corrispondere o percepire incentivi previsto dal Regolamento Intermediari, salvo non si versi in una delle ipotesi previste dagli articoli 52 e 73 del Regolamento Intermediari. Infatti, la valutazione della legittimità delle concrete soluzioni applicative che le Società intendono adottare dipende necessariamente dalla loro riconducibilità ad una di dette ipotesi.*





## PARTE II – Presidi organizzativi in materia di incentivi

### Linee Guida n. 4 – Misure e procedure in materia di incentivi

1. Ai fini della corretta applicazione della disciplina in materia di incentivi, le Società non fanno affidamento esclusivamente sulla politica di gestione dei conflitti di interesse, ma adottano apposite misure e procedure, incluse quelle previste dalla presente Linea Guida.
2. Le Società adottano misure e procedure idonee ad assicurare la propria conformità alla disciplina in materia di incentivi e adeguate alla tipologia e alla gamma dei servizi prestati. Tali misure e procedure, tra l'altro:
  - a) assicurano che non siano eseguiti e ricevuti pagamenti illegittimi;
  - b) prevedono la registrazione di ogni attività rilevante posta in essere dalle Società ai fini della disciplina in materia di incentivi.
3. Ai fini del paragrafo 2, le procedure consentono alle Società di:
  - a) identificare i pagamenti;
  - b) classificare i pagamenti secondo le categorie di incentivi legittimi previste dall'articolo 52 e dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari;
  - c) valutare se i pagamenti soddisfano le condizioni di legittimità previste dall'articolo 52 o dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari.
4. Le misure e le procedure predisposte ai sensi del paragrafo 2 prevedono che ogni bozza di nuovo accordo e ogni proposta di modifica di un accordo già esistente, purché potenzialmente fonte di incentivi, siano soggetti ad un adeguato esame volto ad assicurare che questi ultimi siano identificati, classificati e valutati in conformità al paragrafo 3 della presente Linea Guida.
5. In caso di pagamenti eseguiti o ricevuti in modo standardizzato, le Società, dopo aver inizialmente accertato che la tipologia di pagamento è ammessa ai sensi dell'articolo 52, comma 1, lett. b) o lett. c) o dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari, possono limitarsi a predisporre le misure e le procedure necessarie a garantire che detta tipologia di incentivo continui ad essere legittima; qualora sopraggiunga una modifica significativa concernente il pagamento – inclusa una variazione dei termini degli accordi commerciali – le Società valutano nuovamente l'incentivo, al fine di accertare che questo continui ad essere conforme alle citate disposizioni.

#### **Commento**

- *La disciplina in materia di conflitti di interesse e quella in materia di incentivi, pur avendo indubbi elementi di contiguità, devono essere considerate complementari e non reciprocamente alternative o sostitutive. Di conseguenza, il paragrafo 1 specifica che le Società non possono fare affidamento sulla politica di gestione dei conflitti di interesse per adempiere alla disciplina in materia di incentivi; queste, piuttosto, devono adottare specifiche misure e procedure che prendano direttamente in considerazione il contenuto dell'articolo 52, dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari, nonché le finalità che dette disposizioni perseguono.*
- *Il corretto adempimento della disciplina in materia di incentivi, come specificato dal paragrafo 2, presuppone necessariamente l'adozione di un'adeguata struttura organizzativa che, mediante idonee misure e procedure, consenta di percepire o corrispondere esclusivamente incentivi legittimi. Infine, il paragrafo 2 dispone che le*



*misure e le procedure adottate consentano di registrare ogni attività di rilievo in materia di incentivi. Le procedure dovrebbero includere le misure per mantenere le registrazioni delle informazioni in materia di incentivi comunicate ai clienti/investitori.*

- *Il paragrafo 3 prevede, secondo quanto specificato dal Report del CESR (cfr. p. 10), che le procedure adottate dalle Società si articolino in tre fasi volte rispettivamente all'identificazione, classificazione e valutazione dei pagamenti eseguiti o ricevuti; dette fasi, se correttamente strutturate, costituiscono uno dei presidi organizzativi che contribuiscono a garantire la completa e costante conformità alla disciplina in materia di incentivi.*

*Il processo di identificazione e classificazione dovrebbe riguardare tutti i pagamenti e non dovrebbe essere limitato solamente ad alcune specifiche tipologie di incentivi. La successiva fase di valutazione dovrebbe accertare la conformità dei pagamenti ad una delle tre eccezioni previste dalla normativa applicabile; pertanto, ad esempio, quando un incentivo è riconducibile all'eccezione prevista dall'articolo 52, comma 1, lett. b) o dall'art. 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dall'art. 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE), le Società dovrebbero accertare che questo sia oggetto di disclosure, sia volto ad accrescere la qualità del servizio e, infine, non sia di ostacolo all'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi, rispettivamente, dei clienti o degli OICR. Allo stesso modo, uno specifico pagamento corrisposto dalle Società può essere ricondotto alla categoria dei compensi adeguati solo dopo aver accertato che questo è necessario per la prestazione del servizio e non può costituire la fonte di conflitti di interesse, in conformità all'articolo 52, comma 1, lett. c) o all'art. 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, all'art. 24, paragrafo 1, lett. c) del Regolamento UE).*

- *Il paragrafo 4 è volto ad assicurare che le Società esaminino gli incentivi prima che gli accordi che li prevedono siano conclusi o, se già esistenti, siano modificati, allo scopo di poter apportare tempestivamente le variazioni necessarie ai fini della normativa applicabile. A tale riguardo, come specificato dal Report del CESR (cfr. pp. 11-12), costituisce una good practice prevedere che il comitato "nuovi prodotti", ove istituito, comunichi alle unità interne, responsabili di verificare il rispetto delle norme in materia di incentivi, qualsiasi futuro pagamento o prestazione non monetaria. Al contrario, costituiscono esempi di poor practice non considerare nell'ambito della disciplina in materia di incentivi i pagamenti e le prestazioni non monetarie eseguiti a o da un'entità appartenente al gruppo; o anche, identificare e valutare i pagamenti e le prestazioni non monetarie eseguiti o ricevuti in relazione ai servizi prestati ai clienti, solo dopo la prestazione dello specifico servizio.*
- *Il paragrafo 5 è volto ad evitare l'adozione di presidi organizzativi non giustificati da una concreta esigenza di assicurare la conformità alla disciplina in materia di incentivi. Nello specifico, fermo restando l'iniziale accertamento della legittimità dei pagamenti eseguiti o ricevuti in modo standardizzato, questi non devono essere oggetto di un nuovo esame in occasione di ogni evento che ne determina la prestazione o il recepimento. Naturalmente, i pagamenti dovrebbero essere oggetto di una nuova valutazione quando sopraggiungano modifiche agli accordi che ne costituiscono la fonte o, comunque, altre circostanze rilevanti. A tal riguardo, sulla base di quanto specificato dal Report del CESR, costituisce una good practice indicare, nell'ambito delle policies e delle procedure adottate dalla Società, i criteri sui quali si basa la corretta valutazione dei pagamenti e delle prestazioni non monetarie ai sensi dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari. Al contrario, rappresenta una poor practice valutare la legittimità di pagamenti e prestazioni non monetarie di terze*



*parti verificando esclusivamente che siffatti pagamenti e prestazioni non monetarie siano classificati correttamente. In particolare, la verifica di conformità (compliance test) adottata dalla Società ai sensi dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari, generalmente presume che il requisito di innalzamento della qualità del servizio è soddisfatto.*

## **Linea Guida n. 5 – Alta dirigenza e funzione di *compliance***

1. Le Società definiscono le misure e le procedure idonee ad assicurare la conformità alla disciplina in materia di incentivi, di cui agli articoli 52 e 73 del Regolamento Intermediari, mediante il diretto coinvolgimento dell'alta dirigenza e della funzione di *compliance*.
2. L'alta dirigenza approva la politica in materia di incentivi, contenente anche le misure e le procedure idonee ad assicurare la conformità alla disciplina in materia di incentivi, sulla base delle proposte formulate dalla funzione di *compliance* e dalle unità organizzative pertinenti; detta politica può essere contenuta in un apposito documento ovvero può confluire all'interno di altri documenti, come la politica di gestione dei conflitti di interesse che le Società adottano ai sensi degli articoli 25 e 48 del Regolamento Congiunto. In tale ultima circostanza, la politica di gestione dei conflitti di interesse deve tenere conto della disciplina in materia di incentivi e non deve limitarsi ad affrontare solamente quegli aspetti di quest'ultima che riguardano direttamente i conflitti di interesse.
3. La funzione di *compliance* attribuisce primaria rilevanza agli incentivi nell'ambito della propria attività di controllo; la funzione di *compliance*, inoltre, prende in considerazione gli incentivi all'interno della relazione sull'attività svolta che presenta agli organi aziendali ai sensi dell'articolo 42 del Regolamento Congiunto.
4. La funzione di *compliance* controlla e valuta regolarmente l'adeguatezza e l'efficacia delle procedure adottate idonee ad assicurare la conformità alla disciplina in materia di incentivi avvalendosi, ove necessario, della collaborazione dell'alta dirigenza.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 sottolinea il primario ruolo dell'alta dirigenza e della funzione di compliance nel processo di definizione delle misure e delle procedure da adottare al fine di assicurare la conformità delle Società alla disciplina in materia di incentivi.*
- *Il paragrafo 2 prevede che sia l'alta dirigenza, sulla base delle proposte formulate dalla funzione di compliance e dalle unità organizzative pertinenti, ad approvare la politica in materia di incentivi contenente, tra l'altro, le misure e le procedure che le Società adottano per conformarsi all'articolo 52 e all'articolo 73 del Regolamento Intermediari. La politica in materia di incentivi può essere recepita all'interno di un documento appositamente redatto ovvero può essere inclusa in altri documenti come, ad esempio, la politica di gestione dei conflitti di interesse.*

*In assenza di un espresso obbligo normativo, dunque, non è necessario adottare un documento denominato "politica in materia di incentivi"; tuttavia, qualora il sistema di compliance in materia di incentivi dovesse confluire all'interno della politica di gestione dei conflitti di interesse, le Società devono sempre riconoscere a detto sistema autonoma rilevanza, al fine di garantire piena conformità all'articolo 52 e all'articolo 73 del Regolamento Intermediari.*

- *Il paragrafo 3 sottolinea la primaria rilevanza che la disciplina prevista dagli articoli 52 e 73 del Regolamento Intermediari assume nell'ambito delle attività di controllo*



*della funzione di compliance; al riguardo, il Report del CESR (cfr. p.10), ha sottolineato che detta funzione dovrebbe svolgere la propria attività, anche secondo una prospettiva ex ante, sia rispetto alla conclusione o alla modifica degli accordi che costituiscono la fonte di pagamenti sia rispetto all'avvio di nuovi flussi di pagamento da o verso le Società.*

- *Il paragrafo 4 ribadisce alcune delle competenze della funzione di compliance con riferimento alla disciplina in materia di incentivi sulla base di quanto disposto dall'articolo 42 del Regolamento Congiunto, sottolineando altresì l'esigenza di un'adeguata collaborazione tra detta funzione e l'alta dirigenza.*



## PARTE III – Incentivi riguardanti gli OICR

| <b>Articolo 73 Regolamento Intermediari<br/>(Incentivi riguardanti gli OICR)</b>  | <b>Articolo 24 Regolamento UE<br/>(Incentivi)</b>  |
|---|--|
| <p>1. Ai gestori si applica l'articolo 24 del regolamento (UE) n. 231/2013 in materia di incentivi.</p> <p>2. Ai gestori di OICVM si applica il comma 1, limitatamente alle attività di gestione e amministrazione degli OICVM medesimi.</p>  | <p>1. Si ritiene che il GEFIA non agisca in modo, equo e nel miglior interesse dei FIA da esso gestiti o degli investitori di tali FIA se, in relazione alle attività svolte ai fini dell'esecuzione delle funzioni di cui all'allegato I della direttiva 2011/61/UE, versa o percepisce competenze o commissioni oppure fornisce o riceve prestazioni non monetarie, ad eccezione di:</p>   |
| <p><b>Articolo 76 bis Regolamento Intermediari<br/>(Commercializzazione di OICR propri)</b></p> <p>1. [...]</p> <p>2. Alla commercializzazione di quote o azioni di OICVM propri da parte di società di gestione del risparmio e di SICAV si applica l'articolo 52.</p>                                     | <p>a) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o fornite al FIA o da esso oppure ad una persona per conto del FIA o da essa;</p> <p>b) competenze, commissioni o prestazioni non monetarie pagate o fornite a o da un terzo o una persona che operi per conto di un terzo, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p>   |
| <p><b>Articolo 77 Regolamento Intermediari<br/>(Commercializzazione di OICR di terzi)</b></p> <p>1. [...]</p> <p>2. Alle società di gestione del risparmio che procedono alla commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi si applicano gli articoli [...] 52 [...] del presente regolamento.</p> | <p>b1) l'esistenza, la natura e l'importo di competenze, commissioni o prestazioni o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente all'investitore del FIA, in modo completo, accurato e comprensibile e prima della prestazione del relativo servizio;</p> <p>b2) il pagamento di competenze o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie devono essere volti ad accrescere la qualità del servizio e non devono ostacolare l'adempimento da parte del GEFIA dell'obbligo di agire nel miglior interesse dei FIA da esso gestiti o degli investitori di tali FIA;</p> <p>c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i</p> |



|  |  |
|--|--|
|  | <p>costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere del GEFIA di agire in modo onesto, equo e nel miglior interesse dei FIA da esso gestiti o degli investitori di tali FIA.</p> <p>2. La comunicazione in forma sintetica delle condizioni essenziali delle disposizioni in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie è considerata soddisfacente ai fini del paragrafo 1, lettera b), punto i), purché il GEFIA si impegni a rendere noti altri dettagli su richiesta degli investitori del FIA da esso gestito e rispetti tale impegno.</p> <p style="text-align: center;"><b>Articolo 52 Regolamento Intermediari<br/>(Incentivi)</b></p> <p>1. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie ad eccezione di:</p> <p>a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi;</p> <p>b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:</p> <p style="padding-left: 20px;"><i>b1)</i> l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio;</p> |
|--|--|



|  |  |
|--|--|
|  | <p><i>b2)</i> il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;</p> <p>c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.</p> <p>2. Gli intermediari, ai sensi del comma 1, lettera b), punto b1), possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente.</p> |
|--|--|





## **Linea Guida n. 6 – Pagamenti di per sé legittimi**

1. Le Società considerano legittimi i pagamenti tra le Società medesime e l'OICR, ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. a) del Regolamento UE (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari):
  - a) i pagamenti effettuati direttamente dall'OICR (ad esempio, le commissioni di gestione);
  - b) i pagamenti effettuati da una persona che agisce per conto di un OICR;
  - c) i pagamenti effettuati direttamente all'OICR (ad esempio, retrocessioni di commissioni accreditate dalla Società all'OICR);
  - d) i pagamenti effettuati ad una persona che agisce per conto di un OICR.
2. Le Società non considerano sufficiente la sola circostanza che i pagamenti connessi all'intervento di una persona che agisce per conto dell'OICR gravi economicamente sull'OICR.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 contiene alcuni principi applicativi dell'art. 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. a) del Regolamento UE), allo scopo di agevolare le Società nell'individuazione delle fattispecie considerate legittime dalla relativa disciplina, in quanto non lesive degli interessi degli OICR.*

*In generale, la categoria di incentivi individuata dai citati articoli è rappresentata dai pagamenti effettuati a o da un OICR o una persona che agisca per conto dello stesso. Si tratta di incentivi che non subiscono limitazioni tenuto conto che il pagamento di qualsiasi forma di compenso che provenga direttamente dall'OICR non è che il corrispettivo della prestazione del servizio compiuto dalla Società e che come tale non può essere vietato o subire limitazioni.*

*La categoria di competenze in esame include anche quelle che sono corrisposte da una persona, o a una persona, che agisce per conto dell'OICR. Tale situazione si verifica allorché una persona operi per conto dell'OICR (sulla base di una procura generale o di una delega specifica). In generale ciò che assume rilevanza è il fatto che l'incarico di corrispondere o ricevere un compenso non abbia particolari vincoli con la Società che presta il servizio (cfr. Recommendations del CESR, p. 6).*

- *Il paragrafo 2 specifica che l'assunzione da parte dell'OICR dell'onere economico di pagamenti connessi all'intervento di una "persona che agisce per conto dell'OICR" non assume una rilevanza decisiva ai fini dell'applicazione dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. a) del Regolamento UE, richiamato dall'art. 73 del Regolamento Intermediari. A tal riguardo, il CESR (cfr. Recommendations del CESR, p. 6 e 7), precisa che "il fatto che il costo di un pagamento, di una commissione, di un beneficio non monetario sia a carico del cliente non è, di per sé, sufficiente a far sì che rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 26 (a) della direttiva MiFID di secondo livello".*

## **Linea Guida n. 7 – Compensi adeguati**

1. Le Società considerano legittimi i cc.dd. compensi adeguati, declinati dall'articolo 24, paragrafo 1, lettera c) del Regolamento UE (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari).



2. Sono compensi adeguati quelli che rendono possibile la prestazione del servizio di gestione collettiva o che sono necessari a tal fine e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi degli OICR e degli investitori degli OICR, quali ad esempio:
- a) i costi di custodia, le commissioni di regolamento e di cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali;
  - b) i costi di negoziazione relativi all'esecuzione delle operazioni disposte dalla Società per conto degli OICR gestiti.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 ribadisce quanto disposto dall'articolo 24, paragrafo 1, lett. c) del Regolamento UE (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari). I cc.dd. compensi adeguati si pongono nella medesima logica dei pagamenti a o da un OICR o a o da una persona che agisca per conto dello stesso (di cui alla Linea Guida 6) in quanto rispondono all'esigenza di evitare che la formulazione troppo ampia del divieto generale in tema di incentivi finisca per rendere, di fatto, impossibile la prestazione dei servizi.*
- *Il paragrafo 2, nel richiamare i principi generali disposti all'articolo 24, paragrafo 1, lett. c) del Regolamento UE in materia di compensi "adeguati", individua alcune specifiche fattispecie che soddisfano siffatti criteri generali. Nella specie, nell'ambito della lettera a), la Linea Guida richiama gli esempi già forniti nel citato articolo 24, paragrafo 1, lettera c) del Regolamento UE il quale, infatti, opera il riferimento ai costi di custodia, alle competenze di regolamento e cambio, ai prelievi obbligatori o alle competenze legali. Nell'ambito della lettera b), la Linea Guida riconduce invece alla categoria dei compensi adeguati i costi di negoziazione relativi all'esecuzione delle operazioni disposte dalla Società nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva; l'utilizzo di terzi negoziatori è spesso necessaria tenuto conto che le Società non sono abilitate alla prestazione del servizio di negoziazione e solo in presenza di determinate condizioni possono accedere direttamente ai mercati.*

*A tal riguardo è bene evidenziare che, al fine di indirizzare gli intermediari verso una corretta interpretazione dell'eccezione in commento, il Report del CESR (cfr. p. 16), con riferimento ai servizi d'investimento, specifica che i compensi adeguati costituiscono una categoria ristretta e delimita in modo rigoroso la possibilità di individuare fattispecie che non siano già contenute nell'elenco esemplificativo, senza naturalmente imporre limiti ulteriori rispetto a quelli già previsti; sotto tale profilo, quindi, il CESR ha richiamato l'attenzione degli intermediari sulle due condizioni cui è subordinata la qualificazione di un pagamento come compenso adeguato, ovvero sulla stretta strumentalità al servizio reso e sul requisito dell'agire nel miglior interesse del cliente. In particolare, il CESR si è focalizzato sulla seconda delle condizioni previste ossia sulla necessità che gli intermediari accertino che i compensi, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti; detto accertamento deve essere eseguito secondo una prospettiva ex ante, non rilevando la circostanza che il compenso abbia determinato, di fatto, l'insorgenza del conflitto che la norma intende evitare. Nel quadro delineato, inoltre, il CESR attribuisce primario rilievo alla circostanza che gli incentivi siano ricevuti o corrisposti dall'intermediario poiché, di fatto, riconosce solo a questi ultimi la potenziale idoneità a soddisfare i requisiti previsti per le competenze adeguate. In particolare, secondo il CESR, è verosimile che*



*tutti gli incentivi considerati legittimi ai sensi della disposizione in commento debbano essere pagati dall'intermediario ad un terzo; infatti, un pagamento ricevuto da un intermediario, considerata la sua natura, difficilmente può soddisfare il requisito dell'assenza di qualunque potenziale conflitto con il migliore interesse dei clienti/investitori.*

## **Linea Guida n. 8 – Pagamenti legittimi a determinate condizioni**

1. Le Società considerano legittimi i pagamenti – oltre ai compensi adeguati declinati dall'articolo 24, lettera c) del Regolamento UE (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari) – eseguiti nei confronti di un terzo o ricevuti da un terzo o da chi agisce per conto del terzo in relazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
  - a) i pagamenti sono volti ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacolano l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR;
  - b) l'esistenza, la natura e l'importo di tali pagamenti, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente all'investitore dell'OICR, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di gestione collettiva. In luogo di detta informativa, le Società possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di pagamenti, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta dell'investitore ovvero informando l'investitore che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.

### **Commento**

*La Linea Guida recepisce le condizioni, previste a livello normativo, a cui è subordinata la legittimità di pagamenti. L'incentivo che non si conformi ad una sola di tali condizioni non è legittimo.*

*L'articolo 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE, al quale rinvia l'articolo 73 del Regolamento Intermediari, costituisce la disposizione in materia di incentivi che incide maggiormente sull'operatività delle Società, in quanto potenzialmente in grado di sottoporre al vaglio delle condizioni di legittimità ivi previste una parte significativa dei pagamenti che, nell'ambito della prestazione del servizio di gestione collettiva, sono eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi. La citata disposizione subordina la legittimità dell'incentivo al ricorrere di un duplice requisito, l'uno di carattere formale, l'altro di carattere sostanziale.*

*Sul piano sostanziale è necessario non solo che la previsione di incentivi non ostacoli il perseguimento da parte della Società del proprio dovere di cura dell'interesse dell'investitore (OICR), ma è altresì necessario, in positivo, che il servizio remunerato con la corresponsione dell'incentivo si traduca in una specifica attività in favore degli investitori degli OICR. L'accertamento dell'accrescimento della qualità del servizio deve avvenire nel momento in cui gli incentivi sono proposti – sulla base di una valutazione ex ante – e non quando gli intermediari li hanno già corrisposti o percepiti (cfr. le Recommendations del CESR, p. 8). Sul piano formale è necessario che dell'esistenza, della natura e dell'importo dell'incentivo sia data adeguata informativa all'investitore.*

*Le disposizioni in commento assolvono ad una duplice funzione (cfr. le Recommendations del CESR, p. 7):*



- a) *proibire pagamenti con terze parti che non rispettano tali condizioni;*
- b) *assicurare la comunicazione all'investitore dei pagamenti con terze parti ritenuti legittimi, in quanto conformi alle condizioni previste.*

*Le valutazioni richieste dalla normativa, inoltre, concernono prevalentemente fattispecie in cui l'OICR/investitore sostiene i costi di un pagamento che può determinare anche un beneficio per l'intermediario; la previsione di rigorose condizioni di legittimità è pertanto volta ad evitare che detti pagamenti possano costituire un pregiudizio per l'OICR/investitore.*

### **Linea Guida n. 8.1 – Accrescimento della qualità del servizio di gestione collettiva e obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR**

1. Al fine di accertare se un accordo concernente un pagamento eseguito nei confronti di terzi o ricevuto da terzi sia volto ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacoli l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR, le Società tengono conto dei seguenti fattori:
  - a) il contenuto delle obbligazioni che le Società (o chi agisce per loro conto) si impegnano a fornire all'OICR o agli investitori degli OICR in relazione al servizio di gestione collettiva prestato;
  - b) il beneficio atteso per gli OICR o per gli investitori degli OICR, inclusa anche la natura e l'ampiezza di tale beneficio;
  - c) l'eventualità che le Società siano sollecitate ad agire in modo difforme dal miglior interesse degli OICR o degli investitori degli OICR e la possibilità che tale circostanza alteri la condotta delle stesse Società e ostacoli l'adempimento dell'obbligo di agire nel miglior interesse degli OICR e degli investitori dell'OICR;
  - d) la relazione esistente tra le Società e il terzo che sta percependo o corrispondendo l'incentivo (fermo restando che la mera circostanza che sussista un rapporto di gruppo non costituisce di per sé un elemento rilevante);
  - e) la natura dell'incentivo, le circostanze in presenza delle quali questo è corrisposto o percepito e l'eventuale presenza di condizioni a questo collegate.
2. Quando ricevono o eseguono pagamenti di livello significativo ovvero eseguono o ricevono pagamenti in via continuativa in relazione a servizi o attività che invece sono prestati in un'unica soluzione, le Società adottano misure particolarmente stringenti per assicurare che gli incentivi siano volti ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e non ostacolino l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR.
3. Le Società non considerano sufficiente ad accertare che un pagamento da queste ricevuto sia volto ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, la mera circostanza che detto pagamento riguardi costi che altrimenti verrebbero addebitati agli OICR o agli investitori degli OICR.
4. Al fine di dimostrare se un pagamento, eseguito nei confronti di terzi o ricevuto dalla Società, sia volto ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, le Società, in adempimento alle disposizioni in materia di presidi organizzativi:
  - a) predispongono una lista interna dei pagamenti ricevuti o pagati da/a un terzo in relazione al servizio di gestione collettiva;



- b) indicano le modalità con cui utilizzano o intendono utilizzare i pagamenti al fine di innalzare la qualità del servizio;
- c) indicano i criteri sulla base dei quali è verificato l'innalzamento della qualità del servizio.

Fermo restando quanto sopra, una volta soddisfatta la condizione di innalzamento della qualità del servizio, le procedure interne della Società consentono di verificare nel continuo la sussistenza di detta condizione per la percezione/corresponsione degli incentivi, sebbene ciò non implichi il dovere di garantire nel tempo un incremento dell'innalzamento della qualità del servizio.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 estende al servizio di gestione collettiva alcuni criteri che nelle Recommendations del CESR (cfr. p. 9) con riferimento ai servizi d'investimento, sono stati ritenuti utili per verificare se un accordo concernente un pagamento o una prestazione non monetaria sia volto ad accrescere la qualità del servizio fornito e, allo stesso tempo, non ostacoli l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi di clienti. Tali fattori, per loro natura, sono solo indicativi – quindi non esaustivi – e non devono essere intesi come obblighi nuovi ed autonomi.*

*Con riferimento al fattore di cui alla lettera a) si osserva che il servizio di gestione collettiva, poiché è considerato un servizio ad alto valore aggiunto, può rendere più difficile l'individuazione di spazi di effettivo miglioramento della qualità del servizio per l'investitore e di non ostacolo ai doveri di agire nel migliore interesse dello stesso.*

*In merito al fattore illustrato dalla lettera b), ove rilevante, il beneficio atteso potrebbe anche essere valutato non solamente con riferimento al singolo OICR o al singolo investitore, ma potrebbe riguardare anche altri OICR o altri investitori; in tal caso, quindi, detto requisito può essere valutato anche a livello di servizio di gestione collettiva, senza prendere in considerazione un particolare OICR o un particolare investitore.*

*Il fattore previsto dalla lett. c) pone in evidenza lo stretto rapporto tra la disciplina in commento e quella sui conflitti di interesse, in quanto le misure di gestione di questi ultimi possono indubbiamente mitigare le criticità di quegli incentivi che, per loro natura, potrebbero indurre le Società a non rispettare il dovere di agire nel miglior interesse degli OICR o degli investitori. Tuttavia, le due discipline non sono alternative, ma devono essere applicate in una prospettiva di complementarietà, tenendo presente che i pagamenti e le prestazioni non monetarie potrebbero essere conformi alle norme sui conflitti di interesse e, allo stesso tempo, in contrasto con quanto previsto dal Regolamento Intermediari e dal Regolamento UE in tema di incentivi.*

*Il fattore di cui alla lettera d) assume particolare rilevanza quando, ad esempio, le Società ed un terzo hanno interessi comuni o, comunque, collegati; in tali casi, infatti, occorre accertare se il rapporto tra le Società e il terzo sia tale da indurre queste a comportarsi in modo difforme dall'obbligo di agire nel migliore interesse degli OICR o degli investitori degli OICR. In tal senso il CESR nelle Recommendations (cfr. pp. 8-9) sottolinea che la mera circostanza che sussista un rapporto di gruppo non è di per sé rilevante.*

*Il fattore di cui alla lettera e) sembra trovare applicazione nelle ipotesi connotate di un maggior grado di atipicità, come nel caso delle soft commissions. Il CESR richiama questo criterio con riferimento al caso in cui l'intermediario benefici da parte di una società prodotto, senza corrispettivo, di un programma di formazione per i propri*





dipendenti, in materia attinente al servizio di investimento fornito ai clienti: in tal caso la circostanza che il programma di formazione si svolga in un luogo di vacanza esotico e le spese di viaggio e soggiorno siano sostenute dalla società prodotto potrebbe pregiudicare il dovere dell'intermediario di agire nel miglior interesse del cliente e pertanto non essere considerata legittima (cfr. Recommendations del CESR, p. 14). Ancora ove l'intermediario usufruisca senza corrispettivo di attrezzature d'ufficio fornite dalla società prodotto, può risultare dirimente la circostanza che tali attrezzature siano utilizzate dall'intermediario prevalentemente per la prestazione del servizio considerato o indistintamente per la propria attività di impresa (cfr. Recommendations del CESR, p. 15).

- Il paragrafo 2 recepisce alcune indicazioni del CESR (cfr. Il Report del CESR p. 19) ove si sottolinea che gli intermediari ricevono ed eseguono pagamenti sia in un'unica soluzione (cc.dd. one-off) sia su base continuativa (cc.dd. ongoing). In tale contesto, il CESR, pur chiarendo che non è sua intenzione favorire uno schema di pagamento rispetto all'altro, specifica tuttavia che il rischio di non soddisfare le condizioni di legittimità che la normativa impone può essere aggravato dal livello dei suddetti pagamenti, nonché dall'aspettativa di eseguire o di ricevere pagamenti ongoing per un determinato periodo di tempo in relazione a servizi che invece hanno natura one-off; al ricorrere di tali circostanze, pertanto, gli intermediari dovrebbero adottare misure particolarmente stringenti che consentano di gestire tale potenziale rischio.
- La circostanza che un pagamento ricevuto dalle Società consenta di non addebitare direttamente dei costi agli OICR non è un elemento sufficiente a ritenere che tale incentivo sia volto ad accrescere la qualità del servizio prestato; infatti, nella fattispecie descritta, riportata nel paragrafo 3 della presente Linea Guida, gli OICR non traggono alcun beneficio da un sistema indiretto di remunerazione della Società, poiché questi sostengono comunque il costo complessivo del servizio che ricevono.
- Il paragrafo 4, prevede che in adempimento alle disposizioni in materia di requisiti organizzativi, gli intermediari possono dimostrare chiaramente che un pagamento, una commissione o un beneficio non monetario, pagato o ricevuto da un terzo soddisfi il criterio dell'innalzamento della qualità del servizio: (i) mantenendo un elenco interno dei pagamenti ricevuti o pagati in relazione alla fornitura del servizio; (ii) registrando in che modo i pagamenti utilizzati dalla Società, o che intenda utilizzare, accrescano la qualità del servizio prestato; (iii) indicando i criteri sulla base dei quali è verificato l'innalzamento della qualità del servizio. Si precisa, infine, che una volta soddisfatta la condizione di innalzamento della qualità del servizio, le Società sono responsabili del monitoraggio del mantenimento di tale livello qualitativo, sebbene l'obbligo non implichi, anche il dovere di garantire, nel tempo, un continuo innalzamento della qualità del servizio.

#### **Linea Guida n. 8.1.1 Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società ai distributori degli OICR**

1. La retrocessione di commissioni di gestione di OICR dalla Società ai distributori degli OICR può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR, quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) il distributore abbina al proprio servizio il servizio di consulenza in materia di investimenti;



- b) la retrocessione consente all'investitore di avere accesso ad una più ampia gamma di prodotti, con una conseguente prospettiva di *open architecture*;
- c) il distributore si impegna nei confronti dell'investitore ad ampie forme di "assistenza", soprattutto in fase di "post vendita".
2. Ai fini del rispetto di quanto previsto dall'articolo 24, paragrafo 2, lettera *b*) (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari), le Società possono fare affidamento sugli impegni contrattuali assunti dai distributori nei suoi confronti per assicurare l'idoneità dell'attività prestata ad aumentare la qualità del servizio offerto e il rispetto del miglior interesse degli investitori finali.
  3. Le Società verificano il rispetto degli impegni contrattuali di cui al paragrafo 2 mediante acquisizione di un apposito riscontro documentale (ad esempio, in forma di reportistica su base annuale o *memorandum* del distributore sull'attività svolta nella prospettiva dell'innalzamento della qualità del servizio secondo quanto previsto al paragrafo 1).
  4. Le Società - nel rispetto di condizioni di equilibrio reddituale e senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori degli OICR - sono libere di determinare modalità e misura dei pagamenti corrisposti ai distributori, anche in misura diversa in relazione ai destinatari, alle tipologie di OICR nonché in funzione dell'attività prestata dal singolo distributore delle quote o azioni dell'OICR.
  5. Le Società non considerano ammissibili modalità di retrocessioni "*one-off bonus*" se le vendite di un certo prodotto raggiungono un livello concordato con il distributore. Costituisce modalità di retrocessione ammessa, in quanto non contrastante con il divieto di "*one-off bonus*", l'articolazione del meccanismo di retrocessione in aliquote o scaglioni in ragione dei volumi collocati e del mantenimento delle masse in gestione, fermo il rispetto dell'obbligo del distributore di agire in modo onesto, equo e professionale nell'interesse dei partecipanti all'OICR.

### **Commento**

- *La Linea Guida considera una prima fattispecie applicativa dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dell'articolo 24, paragrafo 1, lettera b) del Regolamento UE) avente ad oggetto la retrocessione di commissioni che si realizza nella catena distributiva società-prodotto/intermediario/investitore.*

*Il paragrafo 1 riconduce, nell'ambito di applicazione della Linea Guida, le retrocessioni di commissioni di gestione di OICVM ai distributori, tenuto conto che, secondo quanto precisato dalla CONSOB nel documento sugli esiti della consultazione sul recepimento della direttiva AIFM, la delimitazione operata dall'articolo 73, comma 2 è volta "meramente a rimarcare che l'attività di commercializzazione di OICR propri nelle gestioni di tipo UCITS resta disciplinata dall'art. 52 del Regolamento Intermediari" e non anche, quindi, ad escludere dal relativo ambito di applicazione i pagamenti effettuati dalla Società a soggetti terzi per la commercializzazione degli OICVM.*

*Il paragrafo 1 elenca poi alcune fattispecie in cui è possibile presumere che sia soddisfatta la condizione dell'accrescimento della qualità del servizio di gestione collettiva, individuate nelle Prime linee di indirizzo della CONSOB (cfr. p. 5 e ss.) sulla scia di quanto suggerito dal CESR (cfr. Recommendations del CESR, p. 10 e ss.). La Linea Guida precisa che le fattispecie individuate non devono ricorrere congiuntamente e cumulativamente per giustificare il pagamento dell'incentivo.*





*La prima ipotesi descritta nella Linea Guida recepisce quanto disposto dal considerando 39 della direttiva 2006/73/CE in materia di consulenza. Detto considerando, infatti, presume che i pagamenti di terzi ricevuti da un intermediario e legati al servizio di consulenza in materia di investimenti o di raccomandazioni generali in materia di investimenti da questo prestati, nella misura in cui quei pagamenti non pregiudichino il servizio reso all'investitore, sono considerati legittimi in quanto volti ad accrescere la qualità del servizio fornito all'investitore.*

*La presente Linea Guida alla lett. b) e alla lett. c) presume inoltre che sia soddisfatta la suddetta condizione di legittimità quando: (i) si configura un ampliamento della gamma degli strumenti finanziari oggetto del servizio prestato, incluso anche il caso in cui l'ampliamento concerna strumenti della stessa tipologia, ma con caratteristiche differenti; (ii) l'intermediario "assiste" l'investitore nelle fasi successive all'effettiva prestazione del servizio, mediante i propri promotori finanziari o il proprio personale addetto agli sportelli, ovvero altro personale specializzato dell'intermediario.*

- *Al fine di giustificare la legittimità della retrocessione di commissioni di gestione al distributore, il paragrafo 2 riconosce alle Società la facoltà di fare affidamento sugli impegni contrattuali in materia di incentivi assunti dal distributore degli OICR per assicurare l'idoneità dell'attività prestata ad aumentare la qualità del servizio offerto e il rispetto del miglior interesse degli investitori finali.*

*La descritta impostazione trova giustificazione nella considerazione che è al rapporto tra intermediario e investitore finale, non a quello tra gestore e intermediario, che deve aversi riguardo per giudicare la legittimità dell'incentivo. In tal senso depone quanto riportato dalla CONSOB (Prime linee di indirizzo della CONSOB, p. 6) ove si legge che "nella catena società prodotto/collocatore/cliente, l'enfasi è posta sull'anello finale piuttosto che su quello iniziale. In altri termini, è dal contenuto dei servizi resi al cliente finale (e dagli obblighi verso quel cliente gravanti sull'intermediario) (...) che può trarsi giustificazione (...) dei pagamenti ricevuti da terzi".*

*Resta fermo il diritto delle Società di ridurre, se non interrompere, le retrocessioni al distributore ove quest'ultimo si sia reso inadempiente rispetto agli obblighi in relazione ai quali è prevista la retrocessione delle commissioni.*

- *Il paragrafo 3 richiede alle Società di verificare il rispetto degli impegni contrattuali di cui al paragrafo 2 mediante acquisizione di un apposito riscontro documentale (ad esempio, in forma di reportistica su base annuale o memorandum del distributore sull'attività svolta nella prospettiva dell'innalzamento della qualità del servizio secondo quanto previsto al paragrafo 1).*
- *Il paragrafo 4, fermo restando il dovere dell'intermediario di servire al meglio gli interessi dell'OICR e degli investitori dell'OICR, ribadisce l'autonomia delle Società nella determinazione delle modalità e della misura delle commissioni retrocesse ai distributori. Di conseguenza, le Società possono differenziare l'entità delle retrocessioni in funzione degli intermediari e degli OICR nonché in funzione delle attività prestate dal distributore. Detta autonomia deve comunque conciliarsi con l'esigenza che le commissioni retrocesse non pregiudichino il perseguimento dell'interesse delle Società alla massimizzazione dei propri utili, e che le stesse risultino congrue, ponendo in connessione il costo della distribuzione con il contenuto della prestazione resa e il costo degli altri servizi e/o attività offerti.*
- *Il paragrafo 5 riporta anzitutto l'esempio VII contenuto nelle Recommendations del CESR (cfr. p. 14). Il paragrafo 5 stabilisce poi che non contrasta con il divieto di "one-off bonus" previsto nelle Recommendations del CESR, l'articolazione del meccanismo*



*di retrocessione in aliquote o scaglioni in ragione dei volumi collocati, fermo il rispetto dell'obbligo del distributore di agire in modo onesto, equo e professionale nell'interesse dei clienti. Mentre un "one-off bonus" costituisce una remunerazione una tantum fonte di uno stimolo di natura presumibilmente eccezionale al raggiungimento di dati volumi distributivi e dunque di un incentivo rilevante al superamento di quei volumi, la previsione di "scaglioni" offre una disciplina oggettiva che distribuisce l'entità delle commissioni in modo graduale e "fisiologico" in relazione alle masse collocate.*

## **Linea Guida n. 8.1.2 – Prestazioni non monetarie dalla Società ai distributori di OICR**

1. Le Società possono considerare ammissibili, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE), le seguenti fattispecie di prestazioni non monetarie, ove analiticamente descritte e adeguatamente supportate sul piano documentale e sempre che siano state adottate, applicate e mantenute procedure e prassi operative idonee ad assicurare che la corresponsione degli incentivi risulti preordinata ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, senza ostacolare l'adempimento da parte della Società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR o degli investitori di tali OICR (cfr. articolo 24, paragrafo 1, lett. b2 del Regolamento UE).

In tale ambito, al fine di valutare in concreto la liceità dell'incentivo non monetario corrisposto dalla Società, dovrà tenersi altresì conto della "ragionevolezza e proporzionalità" dello stesso.

La congruità dell'incentivo dovrà pertanto valutarsi mettendo in connessione i beni e/o i servizi resi.

Di seguito si riporta un'elencazione delle tipologie di incentivi non monetari che in astratto possono essere ritenuti ragionevoli:

a) Liberalità:

- la fornitura ai soggetti rilevanti del distributore di piccoli doni e forme di ospitalità di scarso rilievo il cui valore non è superiore a 150 euro.

b) Attività di *marketing*, quali ad esempio:

- l'elaborazione di materiale informativo (*brochure* commerciali sull'OICR, articoli, *newsletter*, materiale audio-video) destinato, con modalità di vario tipo (registrazioni sulla tv aziendale della Società, spazio dedicato sulla intranet della Società) ai promotori finanziari e/o al personale di vendita dei distributori e/o ai clienti del distributore;
- la creazione congiunta di campagne pubblicitarie esclusivamente con carattere informativo e/o la predisposizione di materiale di *marketing co-branded* sempre con carattere informativo;



- il supporto nella creazione di sistemi di informazione a distanza per i promotori finanziari e/o il personale di vendita dei distributori e/o i clienti del distributore;
- l'organizzazione di eventi con carattere informativo destinati esclusivamente a garantire l'aggiornamento e l'accrescimento professionale dei promotori finanziari e/o del personale di vendita dei distributori.

Nel caso di adozione di piani di *marketing* annuali o periodici deve essere individuato un costo presuntivo delle singole iniziative incluse nel piano e resi disponibili i costi a consuntivo.

c) Attività di formazione, quali ad esempio:

- la fornitura al distributore di materiale inerente all'attività di formazione (ad esempio, letteratura rilevante, materiale scritto e *software*);
- il supporto nella creazione di sistemi di formazione a distanza per i promotori finanziari e/o il personale di vendita dei distributori;
- la partecipazione del personale della Società e/o di soggetti esterni di cui la Società si avvale per la formazione (di seguito, i Formatori) a seminari organizzati dal distributore o da un terzo e la contribuzione ai relativi costi di organizzazione, purché (i) la partecipazione risponda ad un obiettivo di formazione e (ii) il contributo erogato dalla Società risulti ragionevole e proporzionato alla partecipazione dei Formatori, tenuto conto del tempo e delle sessioni del seminario, ove i Formatori svolgano un ruolo attivo.

d) Viaggi e alloggi purché il rimborso sia di entità ragionevole, non sia basato su criteri che possano incentivare comportamenti non corretti del distributore (quali, ad esempio, il volume dei prodotti della SGR collocati dal distributore) e sia effettuato in relazione: (i) alla partecipazione ad una ricerca di mercato condotta da o per la Società; (ii) a corsi di formazione organizzati dalla Società che, ad esempio, si protraggono necessariamente oltre un giorno o si svolgono in località non esotiche; (iii) alla visita presso gli uffici della Società al fine di ricevere informazioni circa l'organizzazione della stessa; (iv) alla partecipazione a riunioni tra la Società e un cliente attuale o potenziale del distributore.

2. Le Società non considerano comunque ammissibili ai sensi dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. *b*) del Regolamento UE):

- a) le liberalità in danaro (ad esempio, il contante, la moneta elettronica e altri strumenti di pagamento);
- b) l'organizzazione di attività o eventi non correlate ad una attività formativa;
- c) la fornitura al distributore di attrezzature utilizzabili per una vasta gamma di utilità;
- d) i premi offerti ai promotori del distributore a seguito di iniziative promozionali volte alla vendita dei prodotti (ad esempio, corsi a premio, raccolta punti, ecc.).



3. Il pagamento da parte delle Società di corrispettivi in favore di soggetti terzi, selezionati dal distributore, che erogano servizi in relazione a iniziative promosse dal distributore medesimo (es. convegni, eventi di *marketing*, iniziative di formazione, ecc.), è ammesso solo sulla base di accordi scritti tra le Società e il distributore (ad esempio, nell'ambito della convenzione di distribuzione ovvero in un accordo separato) che impegnino il distributore almeno a:
- indicare il soggetto terzo scelto e descrivere nello specifico l'attività che lo stesso svolgerà nell'ambito della singola iniziativa;
  - se richiesto dalla Società, condividere con la stessa ogni informazione utile sui soggetti terzi, ai fini dell'espletamento delle opportune verifiche di due diligence da parte delle Società;
  - fornire alle Società dettagliate informazioni circa le finalità delle iniziative promosse;
  - attestare di aver verificato la conformità dell'iniziativa con la normativa applicabile.

Anche con riguardo ai menzionati corrispettivi in favore di terzi soggetti, restano in capo alla Società gli obblighi indicati al punto 1, ivi inclusa la necessità di verificare la ragionevolezza e la proporzionalità dell'incentivo.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 offre un elenco, non tassativo, di tipologie di prestazioni non monetarie che le Società possono considerare come volte ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva e idonee ad essere pagate o ricevute senza nuocere il dovere di agire nel miglior interesse degli OICR/investitori.*
- *Il paragrafo 2 della presente Linea Guida detta, invece, un elenco di prestazioni non monetarie, comunque non ammissibili ai sensi dell'art. 73 del Regolamento Intermediari. Trattasi di fattispecie nelle quali non sussiste un collegamento con il servizio prestato all'investitore, anche tenendo conto di alcuni esempi forniti al riguardo dal CESR (cfr. le Recommendations del CESR, p. 14 e 15).*
- *Il paragrafo 3 è volto a limitare l'esposizione al rischio di compliance delle Società nel caso di pagamento da parte delle stesse Società di corrispettivi in favore di soggetti terzi, selezionati dal distributore, che erogano servizi in relazione a iniziative promosse dal distributore medesimo (es. convegni, eventi di marketing, iniziative di formazione, ecc.).*

### **Linea Guida n. 8.1.3 – Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi**

1. Le Società possono considerare come volte ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva le commissioni pagate ad un segnalatore di pregi (anche non intermediario). Il pagamento al segnalatore di pregi deve essere oggetto di *disclosure* e non deve essere tale da interferire con il dovere della Società di agire nel migliore interesse del cliente, ai sensi di quanto previsto nell'articolo 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, nell'articolo 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE).
2. Nel caso in cui il segnalatore di pregi sia un soggetto abilitato, le Società possono corrispondere le commissioni sia in un'unica soluzione (*one-off*) sia su base continuativa (*on-going*).



3. Nel caso in cui il segnalatore di pregi sia un soggetto non abilitato, fermo restando l'obbligo in capo alle Società di svolgere un'attività di prevenzione e controllo sull'operato del segnalatore di pregi, l'importo delle commissioni è corrisposto, esclusivamente, in un'unica soluzione (*one-off*) e in ogni caso, non deve essere legato a componenti riferite ai risultati dell'attività prestata.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 chiarisce che i cc.dd. accordi di segnalazione pregi – in base ai quali le Società corrispondono un compenso ad un soggetto che le “segnala” ad un investitore – possono essere considerati volti ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva. Resta fermo il rispetto delle ulteriori condizioni previste dall’art. 73 del Regolamento Intermediari. La retrocessione di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi appare, a giudizio del CESR (cfr. le Recommendations del CESR, p. 13), lecita in quanto volta a remunerare un’attività d’introduzione/segnalazione utile e apprezzabile (in termini di accrescimento qualitativo del servizio) per l’investitore.*
- *Per i soggetti abilitati, il paragrafo 2 ammette la possibilità che il pagamento sia corrisposto in un’unica soluzione oppure on-going. In particolare, il CESR evidenzia che i pagamenti corrisposti ai segnalatori di pregi possono essere pagamenti one-off, e rappresentano al massimo l’1,25% delle attività “portate” alla Società e confluite nel portafoglio gestito, e pagamenti on-going pari a un massimo dello 0,30% delle attività confluite nel portafoglio gestito (cfr. Report, p. 28).*
- *Nel caso in cui il segnalatore di pregi sia un soggetto non abilitato, il paragrafo 3 tiene conto delle indicazioni fornite dalla CONSOB nella Comunicazione n. DIN/2049119 del 15-7-2002, concernente “Attività di segnalazione svolta per conto di intermediari autorizzati da parte di soggetti non iscritti all'albo dei promotori finanziari”, ove si evidenzia che, la necessità di circoscrivere l'operato dei produttori a una fase diversa da quella propriamente negoziale, induce a ritenere non facilmente giustificabili componenti retributive riferite ad una attività successiva all'acquisizione del cliente da parte dell'intermediario. Infatti, un meccanismo di remunerazione legato ai risultati ottenuti risulta potenzialmente idoneo ad indurre i c.d. "produttori" a non limitare la propria attività ad una mera enunciazione dei pregi dell'intermediario, ma ad estenderla ad una effettiva promozione dei servizi da questo forniti. E infatti, precisa ancora la CONSOB nella citata Comunicazione, “ove, poi, gli intermediari ritengano di legare, anche solo in parte, il compenso dei segnalatori a componenti riferite ai risultati dell'attività prestata (es. effettiva sottoscrizione di contratti di investimento, patrimonio conferito in amministrazione o gestione, etc.), di tale particolarità dovrà tenersi conto nel definire i controlli sull'attività svolta da tali soggetti. [...] Sicché, l'intermediario che abbia comunque optato per simili modalità retributive potrà essere chiamato a dimostrare la conformità del proprio contegno all'obbligo di avvalersi di promotori finanziari per l'attività di promozione e collocamento fuori sede, approntando apposite procedure, ed in particolare un sistema di controlli idoneo a scongiurare che l'attività del segnalatore si estenda alla vera e propria promozione”.*





## **Linea Guida n. 8.1.4 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società a specifici investitori**

1. La retrocessione di commissioni di gestione di OICR da parte della Società a specifici investitori, fermo restando il rispetto degli altri requisiti previsti dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari, può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) costituisce una agevolazione finanziaria subordinata alla sottoscrizione di un ammontare minimo significativo che, in quanto tale, consente all'OICR di trarre un beneficio in termini di accrescimento del patrimonio e conseguente maggiore diversificazione degli investimenti o riduzione di costi a questo addebitabili (ad esempio, riduzione delle commissioni di negoziazione);
  - b) è eseguita a favore di un intermediario o di un'impresa di assicurazione che acquistano quote o azioni di OICR per conto di gestioni di portafogli, altri OICR, polizze *unit-linked* o fondi pensione, e dette commissioni sono riaccreditate ai rispettivi patrimoni, nel rispetto dell'obbligo di agire nel miglior interesse dell'OICR.

### **Commento**

*La Linea Guida prende in considerazione alcune fattispecie in cui, in presenza di retrocessioni di commissioni gestione a specifici investitori, è possibile ritenere soddisfatto il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio di gestione collettiva. Nello specifico, la retrocessione, qualificabile come agevolazione finanziaria, potrebbe essere subordinata ad un ammontare minimo di sottoscrizione significativo che consente all'OICR di trarre un beneficio in termini di accrescimento del patrimonio e conseguente maggiore diversificazione degli investimenti o riduzione di costi a questo addebitabili. Quando la retrocessione è eseguita a favore di un intermediario o di un'impresa di assicurazione che acquistano quote o azioni di OICR per conto di gestioni di portafogli, altri OICR, polizze unit-linked o fondi pensione, dette commissioni dovrebbero essere riaccreditate ai rispettivi patrimoni.*

## **Linea Guida n. 8.1.5 – Pagamenti tra la Società e gli investitori dei FIA propri**

1. Le Società considerano volti ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, nonché ad agevolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli investitori dei FIA, le commissioni di sottoscrizione e rimborso pagate dall'investitore di un FIA, le relative agevolazioni finanziarie riconosciute dalle Società all'investitore.

### **Commento**

*Tali pagamenti si fanno rientrare tra quelli di cui all'art. 24, paragrafo 1, lett. b) (richiamato dall'articolo 73 del Regolamento Intermediario) in quanto "sostengono" le Società nella prestazione del servizio di gestione collettiva, e come tali si reputano di per sé volti ad accrescere la qualità del servizio reso, nonché ad agevolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.*



## **Linea Guida n. 8.1.6 – Retrocessioni di commissioni dagli OICR *target* ovvero da altri *product providers target* alla Società**

1. La percezione da parte delle Società di commissioni retrocesse dagli OICR *target* ovvero da altri *product provider target* possono considerarsi volte ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) la Società accredita la retrocessione all'OICR gestito;
  - b) la Società non addebita commissioni all'OICR gestito.

### **Commento**

*La Linea Guida prende in considerazione le commissioni retrocesse alla Società dagli OICR target – come nel caso di cc.dd. fondi di fondi – ovvero da altri product provider i cui prodotti finanziari sono inseriti negli OICR gestiti.*

*Al riguardo, il CESR (cfr. le Recommendations del CESR, p. 13), con riferimento al servizio di gestione di portafogli, pur osservando che simili accordi non sono proibiti in senso assoluto, ha ritenuto che la percezione da parte del gestore della retrocessione di una commissione, che si aggiunge alla normale commissione di gestione, è tale da ostacolare il dovere del gestore di agire nel migliore interesse del cliente; pertanto, gli intermediari dovrebbero accreditare a questo le commissioni retrocesse, al fine di soddisfare il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio e l'obbligo di servire al meglio i suoi interessi.*

*Le indicazioni del CESR sono confermate anche nelle Prime linee di indirizzo della CONSOB (cfr. p. 6 e ss.), ove la stessa ha chiarito la propria posizione con riferimento alle GPF (posizione estesa anche ai fondi di fondi). In considerazione della natura del rapporto tra Società e cliente, l'Autorità di vigilanza ha sottolineato che la gestione di portafogli costituisce il servizio di investimento con maggiore valore aggiunto, in quanto si concretizza nell'effettuare, in modo dinamico e nell'ambito di uno specifico perimetro di gestione, scelte di investimento e di disinvestimento per conto del cliente. In tale ottica, ad esempio, l'assistenza nella fase precontrattuale e nel corso del rapporto di gestione con il cliente, al fine di soddisfare le sue esigenze, non accresce la qualità del servizio a questo fornito, in quanto è un'attività già tipicamente insita nel servizio prestato; in caso contrario, la gestione di portafogli risulterebbe privata di alcuni suoi aspetti qualificanti, la cui assenza ne determinerebbe l'assimilazione al distributore di quote o azioni di OICR.*

*La CONSOB ha anche preso in considerazione l'ulteriore ipotesi in cui la SGR che percepisce le commissioni dall'OICR target non trattenga queste per sé, ma le retroceda a sua volta al distributore del servizio di gestione di portafogli; in tale fattispecie, è necessario fare riferimento soprattutto al primo dei due passaggi descritti, ossia al rapporto tra OICR target e gestore, la cui rilevanza non appare affatto ridotta dal successivo trasferimento delle retrocessioni al distributore della GPF (cfr. Prime linee di indirizzo della CONSOB p. 7 e ss.). Al riguardo, l'Autorità di vigilanza ritiene che non sia dimostrato come la retrocessione di commissioni dall'OICR target finisca per accrescere la qualità del servizio di gestione di portafogli, senza pregiudicare l'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.*

*Con riferimento alla fattispecie di cui alla lettera b), la CONSOB ha altresì affermato che l'integrale mancato addebito di commissioni costituisce "una situazione favorevolmente valutabile" quale indice rivelatore dell'attitudine dell'incentivo ad aumentare la qualità*





del servizio reso al cliente (cfr. Documento di consultazione sul Nuovo Regolamento Intermediari, p. 96).

#### **Linea Guida n. 8.1.7 – Retrocessione di commissioni dal negoziatore alla Società**

1. La percezione da parte delle Società di commissioni retrocesse dagli intermediari negozianti può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva quando la commissione retrocessa è accreditata all'OICR gestito.

##### **Commento**

*Nella fattispecie delineata, le Società percepiscono delle commissioni retrocesse dagli intermediari negozianti che traggono origine dalle commissioni di negoziazione a valere sul patrimonio gestito; tali retrocessioni sono soggette alla disciplina prevista dall'articolo 73 del Regolamento Intermediari (e, in particolare, dell'articolo 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE): di conseguenza, la loro ammissibilità dipende dal rispetto delle condizioni ivi previste. Al riguardo, la Linea Guida attribuisce carattere generale alla posizione espressa dal CESR (cfr. le Recommendations del CESR, p. 13) con riferimento alla specifica ipotesi in cui gli intermediari negozianti retrocedono al gestore di portafogli una quota percentuale delle commissioni di negoziazione quando queste raggiungono determinati livelli. In particolare, il CESR ha chiarito che difficilmente le retrocessioni descritte possono essere considerate legittime se trattenute, poiché queste generalmente non sono volte ad accrescere la qualità del servizio fornito, mentre potrebbero influenzare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente. Il CESR ritiene, comunque, che le condizioni di legittimità degli incentivi siano soddisfatte, qualora le Società non trattengano le retrocessioni percepite, ma provvedano ad accreditarle al cliente che riceve, in tal modo, un indubbio beneficio, senza che sia ostacolato l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio i suoi interessi.*

#### **Linea Guida n. 8.1.8 – Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società**

1. La percezione da parte delle Società di *soft commissions* – ad esempio ricerca in materia di investimenti, servizi tecnici e *information technology* – da intermediari negozianti, può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva quando:
  - a) le Società non si trovino in una condizione di dipendenza dalle *soft commissions* percepite da un particolare intermediario negoziante. La Società si trova in una condizione di dipendenza quando la percezione di *soft commissions* da parte dell'intermediario negoziante è strutturalmente indispensabile alla prestazione del servizio di gestione collettiva;
  - b) le *soft commissions* consentono alle Società di utilizzare strumenti ulteriori rispetto a quelli di cui già devono disporre.
2. Quando i beni e servizi comprendono la fornitura di ricerca, le Società considerano soddisfatto il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio dalla stessa prestato se la ricerca:
  - a) è in grado di fornire valore aggiunto al servizio di gestione collettiva prestato dalla Società;
  - b) rappresenta un'elaborazione originale, mediante considerazioni e valutazioni critiche di fatti nuovi o già esistenti, e non la mera ripetizione o riformulazione di dati esistenti o già diffusi;



- c) è rigorosa e non si limita ad affermare ciò che è comunemente noto o evidente;
- d) comprende un'analisi o una elaborazione di dati volte a raggiungere conclusioni significative. Non può considerarsi soddisfatta la condizione di significatività della ricerca quando tale ricerca include informazioni sui prezzi o prezzi storici che non sono stati analizzati o elaborati al fine di fornire alla Società conclusioni significative.

Fermo restando quanto sopra, la ricerca fornita deve essere apprezzabile autonomamente rispetto agli altri servizi forniti dal negoziatore (c.d. *unbundling*) e deve sempre essere rispettata la *best execution*.

3. Le Società possono ricevere beni o servizi, diversi dalla ricerca in materia di investimenti, legati all'esecuzione degli ordini per conto degli OICR e remunerati mediante il pagamento delle commissioni di negoziazione all'intermediario a cui queste inoltrano gli ordini, solo se tali beni o servizi soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
- a) assistono le Società nella prestazione del servizio di gestione collettiva nell'interesse degli OICR per conto dei quali gli ordini sono eseguiti;
  - b) non ostacolano l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR e degli investitori degli OICR.

A tal fine, le Società possono stipulare con il negoziatore *soft commission agreements* o *commission sharing agreements*.

4. Le Società possono ragionevolmente presumere che siano soddisfatte le condizioni di cui al precedente paragrafo 3, se i beni o i servizi:
- a) sono legati all'organizzazione e alla conclusione di una particolare operazione finanziaria o ad una serie di operazioni collegate; e
  - b) sono forniti tra il momento in cui le Società adottano una decisione di investimento o di negoziazione e il momento in cui l'operazione (o la serie di operazioni collegate) è conclusa.

Non soddisfano i requisiti di cui alla lettera a) le analisi *post* negoziazione, in quanto servizi non direttamente legati all'esecuzione di una particolare operazione finanziaria o di una serie di operazioni collegate.

5. Le Società non considerano comunque ammissibili, ai sensi dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari, i seguenti beni o servizi legati all'esecuzione degli ordini, ove percepiti mediante le commissioni di intermediazione:
- a) servizi relativi alla valutazione o alla stima delle *performance* dei portafogli degli OICR;
  - b) *hardware* del computer;
  - c) servizi di connessione, compresa la fornitura di *electronic networks* e di linee telefoniche dedicate;
  - d) pagamento dei costi di iscrizioni a seminari;
  - e) *corporate access services*, intesi come servizi di predisposizione o realizzazione di contatti tra la Società e un emittente o potenziale tale;
  - f) abbonamenti a pubblicazioni;
  - g) viaggi, alloggi e intrattenimenti;



- h) *software* del computer e in particolare *order management systems* e *software* per amministrazione dell'ufficio, come ad esempio programmi di *word processing* o di *accounting*;
  - i) costi di iscrizione ad associazioni professionali;
  - j) acquisto o affitto di strumenti "standard" per l'ufficio o di strutture accessorie;
  - k) stipendi dei dipendenti;
  - l) pagamenti diretti in danaro;
  - m) informazioni già disponibili al pubblico;
  - n) servizi di custodia.
6. Le Società non concludono con gli intermediari negoziatori accordi che possano impedire il rispetto della disciplina sulla *best execution*.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 è volto a chiarire che le soft commission fornite dall'intermediario negoziatore al gestore collettivo possono essere considerate legittime, purché naturalmente siano soddisfatte le condizioni poste dalla disciplina prevista dall'articolo 73 Regolamento Intermediari (e in particolare dall'articolo 24, paragrafo 1, lett. b) del Regolamento UE).*  
*In particolare, è opportuno verificare che non sia compromesso l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli investitori degli OICR, avendo specifico riguardo alla possibilità che le Società si trovino in una condizione di dipendenza dalle soft commissions percepite da un particolare intermediario negoziatore. Allo stesso tempo, è necessario che le soft commissions determinino un effettivo "accrescimento" della qualità del servizio di gestione collettiva, consentendo così alle Società di utilizzare strumenti ulteriori rispetto a quelli di cui già devono disporre; tali incentivi, dunque, non dovrebbero essere strutturalmente indispensabili al servizio di gestione collettiva, ma dovrebbero rendere qualitativamente apprezzabile il miglioramento di un servizio che le Società prestano, a prescindere dalla loro percezione.*
- *Con riferimento specifico alla ricerca in materia di investimenti, il paragrafo 2 riprende quanto previsto dalla CONSOB nella Comunicazione n. DIN/9003258 del 14 gennaio 2009 avente ad oggetto le "Misure di livello 3 concernenti la tematica della ricerca in materia di investimenti nel rapporto tra gestore e negoziatore".*
- *Il paragrafo 3 prende in considerazione l'ipotesi in cui le Società ottengano dagli intermediari negoziatori o da terze parti beni o servizi aggiuntivi (diversi dalla ricerca) rispetto alla mera esecuzione degli ordini; in tale circostanza, il costo per i beni o i servizi ricevuti è incluso all'interno delle commissioni di negoziazione (cc.dd. dealing commissions) applicate dagli stessi intermediari alle Società e poste a carico dei patrimoni gestiti; tali commissioni, pertanto, includono al loro interno sia le commissioni di negoziazione per l'esecuzione degli ordini, sia le commissioni relative ai beni e servizi forniti alle Società. La fattispecie descritta rientra evidentemente nell'ambito di applicazione della disciplina sugli incentivi, in quanto le Società ricevono da un terzo o da un soggetto che agisce per conto del terzo delle prestazioni non monetarie la cui legittimità deve essere vagliata alla luce dell'articolo 73 del Regolamento Intermediari.*



*La Linea Guida si prefigge l'obiettivo di fornire alcuni principi applicativi della normativa sugli incentivi, al fine di individuare quali beni e servizi possono essere considerati ammissibili. A tale scopo, la Linea Guida tiene conto della regolamentazione che la Financial Conduct Authority (FCA) ha adottato con riferimento alla gestione individuale nel Conduct of Business Sourcebook (COBS) in vigore da ottobre 2014.*

*Nello specifico, il paragrafo 3 individua le circostanze in presenza delle quali la percezione da parte delle Società di prestazioni non monetarie fornite da un intermediario o da un terzo possono essere considerate ammissibili e chiarisce la legittimità dei cc.dd. soft commission agreements e commission sharing agreements ossia delle formule contrattuali più comuni a livello comunitario tra gli intermediari.*

*Ai fini dell'ammissibilità della percezione di beni o di servizi da parte delle Società, è necessario, in primo luogo, che questi siano legati all'esecuzione degli ordini per conto degli OICR e degli investitori degli OICR. In secondo luogo, i beni o i servizi devono assistere le Società nella prestazione del servizio di gestione collettiva; in tal modo, infatti, può essere considerato soddisfatto il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio posto dalla normativa. Infine, è necessario che la percezione degli incentivi non sia di ostacolo all'adempimento da parte delle Società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR e degli investitori degli OICR.*

- Il paragrafo 4 chiarisce poi le circostanze in cui le Società possono ragionevolmente presumere che la percezione di beni o di servizi legati all'esecuzione degli ordini sia legittima. In particolare, è necessario che i beni o i servizi siano legati all'organizzazione e alla conclusione di una particolare operazione finanziaria o ad una serie di operazioni collegate e che, allo stesso tempo, questi siano forniti tra il momento in cui le Società adottano una decisione di investimento o di negoziazione ed il momento in cui l'operazione (o la serie di operazioni collegate) è conclusa.*
- Il paragrafo 5 elenca, a titolo esemplificativo, alcuni beni e servizi che non dovrebbero essere considerati incentivi ammessi e che, quindi, non dovrebbero essere pagati mediante commissioni di intermediazione poste a carico degli OICR. I beni e i servizi elencati non danno alle Società un reale supporto per la prestazione del servizio di gestione collettiva e, quindi, non possono essere considerati incentivi volti ad accrescere la loro qualità; inoltre, la loro fornitura può costituire un ostacolo all'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi degli OICR e degli investitori degli OICR.*

*Naturalmente, i beni e i servizi di cui al paragrafo 5 non devono essere considerati inammissibili di per sé, ma solo nei limiti in cui siano incentivi percepiti mediante le commissioni di intermediazione; al di fuori dell'ipotesi presa in considerazione, le SGR possono acquistarli liberamente, utilizzando proprie risorse.*

*Si segnala, infine, che i cc.dd. "market price feeds" non dovrebbero essere considerati beni o servizi ammissibili.*

- Il paragrafo 6 specifica, infine, che la conclusione con gli intermediari negoziatori di accordi sul recepimento di beni o servizi legati all'esecuzione degli ordini non deve compromettere la capacità delle Società di rispettare pienamente la disciplina in tema di best execution dettata dal Regolamento Intermediari.*



## Linea Guida n. 8.2 – Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi

1. Le Società forniscono l’informativa sugli incentivi, in modo chiaro, completo, accurato e comprensibile, in via preventiva rispetto alla prestazione del servizio di gestione collettiva.
2. Le Società forniscono gratuitamente l’informativa sintetica o l’informativa dettagliata agli investitori mediante un supporto duraturo e in un formato facilmente accessibile.
3. Qualora vi siano più soggetti coinvolti nella catena di distribuzione, ciascuno dei soggetti coinvolti adempie ai propri obblighi informativi.
4. Le Società possono tenere conto, ai fini della definizione del contenuto dell’informativa, della circostanza che l’investitore a cui questa è diretta sia un investitore al dettaglio ovvero un investitore professionale.
5. Le Società possono fornire l’informativa sintetica utilizzando il veicolo informativo ritenuto più opportuno e riportare l’informativa sugli incentivi da rendere disponibile su richiesta dell’investitore nel prospetto dell’OICR, conformemente a quanto previsto, per gli OICR aperti, dallo schema 1 contenuto nell’Allegato 1 del Regolamento Emittenti.
6. Le Società possono utilizzare il prospetto dell’OICR per veicolare l’informativa sintetica in tema di incentivi. In tal caso il prospetto dovrà essere consegnato prima della prestazione del servizio.
7. Le Società nell’informativa concernente la ricerca quale *soft commission*:
  - a) precisano l’oggetto delle prestazioni fornite e i termini essenziali degli accordi che le regolano. In particolare, deve essere oggetto di specifica *disclosure* la sua rilevanza economica per OICR gestiti. A tal fine, potranno essere utilizzati i criteri da impiegare per determinare l’apprezzamento economico della ricerca in sede di applicazione della *transmission policy*;
  - b) laddove la prestazione di ricerca sia prevista da un *soft commission agreement* che comporti un rapporto di durata, le Società forniscono, in aggiunta a quanto previsto alla lettera a), un’informativa aggiornata al partecipante all’OICR che lo renda edotto sulle eventuali modificazioni delle informazioni rese in precedenza;
  - c) nel caso in cui l’obbligo di trasparenza della ricerca come *soft commission* venga adempiuto mediante la trasmissione di una informativa sintetica sui termini essenziali degli accordi, le Società riportano: la sommaria descrizione della ricerca che si riceve, le motivazioni che inducono il gestore ad utilizzarla, la natura economicamente apprezzabile della *soft commission* fornita e la precisazione che la relativa incidenza economica risulta inglobata nella commissione complessivamente resa al *broker*.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 è volto a sottolineare che l’obbligo di disclosure al cliente sugli incentivi deve essere effettuato prima della prestazione del servizio di gestione collettiva e cioè prima della sottoscrizione di quote o azioni di OICR e che tale disclosure debba rispettare determinati requisiti di forma.*
- *Il paragrafo 2 estende al servizio di gestione collettiva le indicazioni fornite dal Report del CESR con riferimento ai soli servizi di investimento e attribuisce loro valore*





generale. In particolare, il CESR (cfr. il Report del CESR, p. 35) ha specificato che l'informativa dettagliata e quella sintetica devono essere fornite gratuitamente ai clienti mediante supporto duraturo e in un formato facilmente accessibile. Il Report chiarisce comunque che non esiste un unico approccio in materia di disclosure che sia sempre corretto, in quanto è necessario tenere conto del contesto in cui è prestato il servizio, inclusa la circostanza che il cliente sia professionale o al dettaglio; inoltre, la scelta del documento attraverso cui eseguire la disclosure deve tenere conto della tipologia del servizio prestato o delle modalità con cui questo è fornito.

- Il paragrafo 3 chiarisce che, qualora la c.d. catena di distribuzione sia composta da più soggetti, ognuno di questi è tenuto ad adempiere agli obblighi informativi in tema di incentivi previsti dal Regolamento Intermediari.
- La disciplina in materia di incentivi prevede la medesima informativa per tutti gli investitori, senza prendere in considerazione la specifica categoria a cui questi appartengono. Il paragrafo 4, tuttavia, recepisce le indicazioni del CESR (cfr. il Report del CESR, p. 37 e 38) secondo cui la natura corretta, chiara e non fuorviante di un'informativa può essere valutata in funzione della categoria di clienti – professionali o al dettaglio – a cui questa è diretta; infatti, i clienti professionali hanno la conoscenza e l'esperienza per adottare le proprie decisioni di investimento e, pertanto, è legittimo che gli intermediari tengano conto di tale circostanza nel predisporre l'informativa sintetica e dettagliata in materia di incentivi.
- I paragrafi 5 e 6 recepiscono i chiarimenti forniti dalla CONSOB nel documento sugli esiti della consultazione alle modifiche al Regolamento Emittenti conseguenti al recepimento della UCITS IV (cfr. pp. 68 e 69). In particolare, in tale contesto la CONSOB ha precisato che nel paragrafo 10 del prospetto degli OICR aperti si è inteso menzionare la sola informativa sugli inducement da rendere disponibile su richiesta in coerenza con la natura e le modalità di consegna ordinarie del prospetto, documento d'offerta standard predisposto per la generalità degli investitori da consegnare solo su richiesta. In tal senso, nel paragrafo in esame la CONSOB ha inteso far riferimento esclusivamente all'informativa sugli incentivi da porre a disposizione degli investitori, giacché lo schema di prospetto allegato al Regolamento Emittenti non può che presupporre in via generale l'uso naturale cui il prospetto è preordinato in virtù del regime normativo che lo caratterizza. Secondo la CONSOB, tuttavia, ciò non esclude che l'offerente possa decidere su base volontaria di utilizzare il prospetto come documento informativo da consegnare prima della prestazione del servizio alla stregua del KIID. In tal caso l'offerente potrà utilizzare il paragrafo 10 del prospetto per veicolare l'informativa sintetica in tema di incentivi.
- Il paragrafo 7 specifica l'informativa che deve essere fornita in caso di percezione della ricerca, riprendendo quanto previsto dalla Comunicazione CONSOB n. DIN/9003258 del 14-1-2009.

### **Linea Guida n. 8.2.1 – Informativa sintetica**

1. Nell'informativa sintetica, le Società forniscono agli investitori – in modo chiaro, completo, accurato, comprensibile e non fuorviante – informazioni adeguate che consentano agli investitori stessi di:
  - a) collegare la comunicazione al servizio di gestione collettiva prestato;
  - b) adottare una decisione informata sull'opportunità di sottoscrivere quote o azioni di OICR;
  - c) valutare l'opportunità di chiedere l'informativa dettagliata.



Le Società comunicano altresì agli investitori che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta, specificando le modalità e il soggetto al quale può essere inoltrata la relativa richiesta.

2. Le Società si astengono dall'adottare un'informativa sintetica che contenga una comunicazione generica in cui queste si limitano a spiegare che, allo stato attuale o in futuro, potrebbero eseguire o percepire pagamenti; le Società non considerano tale comunicazione sufficiente a consentire all'investitore l'adozione di una decisione informata e, quindi, non la valutano idonea a comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi.
3. Al fine di consentire agli investitori di adottare una decisione informata, le Società indicano nell'informativa sintetica tutte le tipologie di incentivi rilevanti e legati al servizio di gestione collettiva, nonché le tipologie di terze parti da cui ricevono o a cui corrispondono detti incentivi.
4. Con riferimento ai pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi, le Società riportano nell'informativa sintetica almeno delle bande di ampiezza ragionevole secondo le indicazioni di cui alla Linea Guida n. 8.2.3, in modo da consentire agli investitori di comprendere il possibile livello di detti incentivi.
5. Nell'informativa sintetica deve sempre essere indicato che l'investitore può richiedere un'informativa più dettagliata sui benefici monetari o non monetari pagati o ricevuti da terze parti e indicare come e a chi tale tipo di richiesta può essere rivolta.
6. Ai fini del paragrafo 4 della presente Linea Guida, quando l'esatto ammontare dei pagamenti con terze parti eseguiti o ricevuti o il metodo per calcolare tale ammontare (da intendere come la base e la percentuale applicata) varia in funzione della famiglia dell'OICR (ad esempio, OICR che investono in obbligazioni, OICR che investono in azioni) ovvero del *product provider*, le Società seguono i seguenti criteri alternativi:
  - a) se la variazione è in funzione della famiglia dell'OICR, l'informativa è fornita per famiglia di strumenti all'interno di una stessa classe, qualora le differenze all'interno di una classe siano significative;
  - b) se la variazione è in funzione del *product provider* (a prescindere dalla circostanza che sia un *product provider* di gruppo o non di gruppo), la comunicazione dovrebbe indicare qualunque differenza significativa.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 chiarisce che la comunicazione in forma sintetica dei termini essenziali degli accordi concernenti gli incentivi deve consentire agli investitori di individuare il legame tra la comunicazione, da una parte, e il servizio di gestione prestato, dall'altra; allo stesso tempo tale comunicazione deve avere un contenuto sufficientemente ampio in modo da porre gli investitori nelle condizioni di adottare una decisione informata sulla sottoscrizione di quote o azioni di OICR o sulla necessità di chiedere ulteriori dettagli in merito agli accordi conclusi in materia di incentivi.*

*L'informativa sintetica dovrebbe altresì informare gli investitori del diritto di chiedere e ricevere ulteriori dettagli circa i pagamenti che le Società eseguono nei confronti di terzi e percepiscono da terzi, specificando il soggetto al quale può essere effettuata tale richiesta; le Società, pertanto, dovrebbero adottare apposite misure e procedure che consentano di assicurare che le richieste degli investitori siano trattate in modo tempestivo e appropriato.*





*La Linea Guida sottolinea altresì che l'informativa sintetica dovrebbe essere chiara, completa, accurata, comprensibile e non fuorviante; pertanto, le Società dovrebbero utilizzare un linguaggio non ambiguo che consenta agli investitori di comprendere il contenuto delle informazioni comunicate.*

- Il paragrafo 2 precisa che la decisione di comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di incentivi non deve rivelarsi un mezzo di elusione degli obblighi informativi previsti a tutela dell'investitore; pertanto, le Società dovrebbero astenersi dall'effettuare comunicazioni generiche che, a causa dell'assenza di reali contenuti, non consentano agli investitori l'adozione di una decisione informata.*
- Il paragrafo 3 recepisce le indicazioni del CESR (cfr. il Report del CESR, p. 27) secondo cui l'informativa sintetica deve riguardare tutte le tipologie di incentivi con terze parti relative al servizio di gestione prestato, nonché le tipologie di terze parti cui la Società corrisponde o da cui percepisce incentivi. L'investitore, infatti, dovrebbe ricevere ex ante, con riferimento al servizio prestato, informazioni sufficientemente articolate che gli consentano di comprendere con facilità in che modo la Società potrebbe essere sollecitata ad adottare una specifica condotta.*
- Sulla base di quanto chiarito dal CESR (cfr. il Report del CESR, p. 27), il paragrafo 4 precisa che l'informativa sintetica dovrebbe contenere almeno delle bande di ampiezza ragionevole per comunicare il possibile livello dei pagamenti ricevuti o corrisposti da o a terzi.*
- Il paragrafo 5 recepisce le indicazioni del CESR (cfr. il Report del CESR, p. 28) secondo cui l'informativa sintetica deve sempre riportare l'indicazione circa la possibilità del cliente di richiedere ulteriori informazioni. Inoltre, sempre ad avviso del CESR, l'informativa sintetica deve comunque riportare abbastanza informazioni che permettano al cliente di comprendere la situazione, mentre l'informazione dettagliata deve adempiere a uno step successivo, fornendo al cliente informazioni di maggior dettaglio. Ad esempio, mentre le bande possono essere usate in un'informativa sintetica, l'esatto ammontare dei pagamenti e delle prestazioni non monetarie o il metodo di calcolo dell'ammontare (ove l'ammontare non possa essere determinato ex ante) devono essere indicati nell'ambito di un'informativa dettagliata.*
- Il paragrafo 6 contiene alcune indicazioni di dettaglio, rispetto a quanto già specificato dal paragrafo 4, in merito alle modalità con cui le Società dovrebbero articolare l'informativa sintetica quando l'esatto ammontare dei pagamenti o il metodo per calcolare tale ammontare varia in funzione della famiglia dell'OICR o del product provider.*

#### **Linea Guida n. 8.2.2 – Informativa dettagliata**

1. Le Società predispongono un'informativa dettagliata concisa e con un linguaggio non ambiguo, in cui indicano tutte le tipologie di pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi, nonché il loro esatto importo.
2. Qualora l'importo degli incentivi non possa essere accertato prima della prestazione del servizio, le Società riportano nell'informativa dettagliata, con riferimento a detti incentivi, una banda di ampiezza ragionevole, insieme al metodo di calcolo dell'importo. In tal caso, le Società comunicano su richiesta degli investitori l'esatto importo degli incentivi.



3. Le informazioni relative alle tipologie di pagamenti eseguiti nei confronti dei terzi o ricevuti da terzi, nonché il loro esatto importo sono altresì rese disponibili nell'ambito della relazione di gestione dell'OICR.

#### **Commento**

- *Il paragrafo 1 precisa alcune caratteristiche qualificanti l'informativa dettagliata sotto il profilo linguistico e contenutistico.*
- *Il paragrafo 2 estende al servizio di gestione collettiva gli orientamenti espressi dal CESR (cfr. il Report del CESR, p. 30) con riferimento ai servizi d'investimento e fornisce alcune indicazioni in merito alla possibilità dell'utilizzo delle bande all'interno dell'informativa dettagliata in luogo della comunicazione puntuale dell'importo degli incentivi corrisposti o percepiti. In particolare, le Società dovrebbero avvalersi della possibilità di utilizzare delle bande di ampiezza ragionevole solo ove non sia possibile accertare ex ante l'importo degli incentivi e purché, dopo la prestazione del servizio, provvedano a comunicare su richiesta degli investitori detto importo.*

*Il CESR, dunque, nel Report sopra citato ammette l'uso delle bande al ricorrere delle circostanze descritte, sebbene preveda anche un'ulteriore disclosure non disciplinata a livello normativo, ma comunque direttamente riconducibile all'informativa dettagliata; detta disclosure dovrebbe avere ad oggetto l'esatto importo degli incentivi ed essere comunicata su espressa richiesta dell'investitore. La posizione del CESR trae origine dall'esigenza di consentire agli intermediari, al ricorrere di circostanze eccezionali, l'utilizzo di uno strumento – ossia le bande – che da solo non integra le caratteristiche dell'informativa dettagliata, poiché non comunica in modo completo, accurato e comprensibile l'importo degli incentivi; pertanto, la possibilità riconosciuta all'investitore di ricevere, secondo le modalità illustrate, informazioni che completano la comunicazione già eseguita è volta a garantire che questo disponga sempre di un'informativa conforme alla disciplina.*

- *Il paragrafo 3 riconosce la possibilità di reperire le informazioni concernenti i pagamenti eseguiti dalle Società nei confronti dei terzi o ricevuti da terzi, nell'ambito della relazione di gestione predisposta per l'OICR.*

#### **Linea Guida n. 8.2.3 – Uso delle bande**

1. Quando una banda contiene delle percentuali, le Società indicano la tipologia di pagamento a cui si riferiscono dette percentuali.
2. Le Società utilizzano le bande distinguendo, tra i pagamenti corrisposti o percepiti, quelli relativi a soggetti appartenenti al gruppo da quelli relativi a soggetti non di gruppo.
3. Le Società non includono nella stessa banda due tipologie di pagamenti – ad esempio, i pagamenti provenienti da *product providers* diversi – quando uno dei suddetti pagamenti è posto nella fascia più alta e l'altro è posto nella fascia più bassa della banda.
4. Le Società considerano l'indicazione del livello massimo dei pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi come una banda compresa tra zero e detto livello massimo; pertanto, quando il livello minimo dei pagamenti è superiore a zero, le Società non comunicano il loro livello massimo, ma indicano una banda di ampiezza ragionevole.



### **Commento**

- *L'utilizzo delle bande all'interno dell'informativa sintetica o dettagliata deve sempre assicurare che il contenuto di dette comunicazioni sia corretto, chiaro e non fuorviante; a tal fine, il paragrafo 1 specifica che le Società, quando utilizzano delle percentuali, devono indicare il pagamento a cui queste si riferiscono. Al riguardo, il CESR (cfr. il Report del CESR, p. 32), ha chiarito che gli intermediari non dovrebbero, ad esempio, solo menzionare che nella distribuzione di una particolare famiglia di collective investment schemes (CIS) ricevono da terzi pagamenti compresi tra x% e y%, ma dovrebbero adottare una formulazione più precisa ed indicare che ricevono pagamenti da terzi nella misura di un importo compreso tra x% e y% delle commissioni di gestione dovute al provider del CIS.*
- *La previsione del paragrafo 2 è volta a consentire agli investitori di comprendere come le Società possano essere eventualmente sollecitate ad adottare una condotta che favorisca soggetti di gruppo rispetto a soggetti che non appartengono a quest'ultimo.*
- *Il paragrafo 3 intende evitare che una banda possa veicolare informazioni fuorvianti agli investitori, non consentendo loro di comprendere correttamente i pagamenti eseguiti o ricevuti dalle Società.*
- *Il paragrafo 4 recepisce la posizione del CESR (cfr. il Report del CESR, p. 33) in merito all'indicazione del livello massimo dei pagamenti e al rischio che tale informazione possa risultare fuorviante per i clienti. Nello specifico, secondo il CESR, l'indicazione della misura massima dei pagamenti dovrebbe essere presa in considerazione come se fosse una banda; pertanto, ad esempio, un pagamento ricevuto nella misura massima del 50% deve essere inteso come un pagamento compreso tra lo 0% e il 50%. Sotto questo profilo, dunque, gli intermediari devono definire con cautela l'indicazione di un livello massimo dei pagamenti in considerazione del rischio di utilizzare una banda troppo estesa. In particolare, quando il livello minimo dei pagamenti non è pari a zero, gli intermediari non dovrebbero riferirsi al loro livello massimo, poiché altrimenti i clienti avrebbero una percezione non veritiera degli incentivi percepiti. Di conseguenza, secondo il CESR, costituisce una poor practice comunicare, ad esempio, che un intermediario riceve pagamenti di terzi nella misura massima del 50% delle commissioni di gestione dovute al provider di un CIS quando, in realtà, le retrocessioni hanno un importo compreso tra il 20% e il 50% di dette commissioni; nella circostanza descritta, infatti, la disclosure dovrebbe limitarsi ad indicare chiaramente quest'ultima informazione.*

### **Linea Guida n. 9 – Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi**

1. La Società mantengono aggiornate le informazioni fornite agli investitori sugli incentivi.
2. Le Società rendono tempestivamente disponibile sul proprio sito Internet ogni modifica rilevante della natura e delle caratteristiche degli incentivi applicati, portandola a conoscenza degli investitori in occasione della prima comunicazione periodica successiva alla modifica (ad esempio, in occasione della comunicazione periodica di cui all'articolo 19 del Regolamento Emittenti).



### **Commento**

- *Le previsioni di cui ai paragrafi 1 e 2 della presente Linea Guida sono volte a consentire agli investitori di disporre di informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi applicati continuamente aggiornate. Un'informativa chiara, accurata e completa sugli incentivi non sembra poter prescindere dal dovere delle Società di aggiornare in continuo l'informativa inizialmente fornita, affinché l'investitore possa mantenere quella consapevolezza che - se riferita alla sola fase genetica del rapporto - avrebbe scarsa o assai ridotta ragione di essere.*
- *Il paragrafo 2 contiene alcune indicazioni di dettaglio in merito alla tempistica e alle modalità attraverso le quali veicolare agli investitori ogni modifica rilevante apportata all'informativa in tema di incentivi. In particolare, quanto alla tempistica, mentre, così come chiarito al paragrafo 1 della Linea Guida 8.2, le Società sono tenute a fornire l'informativa (sintetica o dettagliata) sugli incentivi, in via preventiva rispetto alla prestazione del servizio di gestione collettiva, il paragrafo 2 della presente Linea Guida precisa che ogni modifica rilevante della natura e delle caratteristiche degli incentivi applicati deve essere tempestivamente resa disponibile sul sito internet della Società nonché portata a conoscenza degli investitori in occasione della prima comunicazione periodica successiva alla modifica (cfr. CESR'S technical advice to the European Commission on the level 2 measures related to the UCITS Management Passport - CESR/09-963).*



## PARTE IV – Incentivi riguardanti la prestazione di servizi

### Articolo 52 Regolamento Intermediari

#### *(Incentivi)*

2. Gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente, versare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere prestazioni non monetarie ad eccezione di:
  - a) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi;
  - b) compensi, commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora siano soddisfatte le seguenti condizioni:
    - b1)* l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o accessorio;
    - b2)* il pagamento di compensi o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie è volta ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente e non deve ostacolare l'adempimento da parte dell'intermediario dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente;
  - c) compensi adeguati che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le commissioni di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, e che, per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere dell'impresa di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei suoi clienti.
2. Gli intermediari, ai sensi del comma 1, lettera b), punto b1), possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente.



## Linea Guida n. 10 – Pagamenti di per sé legittimi

1. Le Società considerano legittimi i pagamenti tra le Società medesime e i clienti a cui sono prestati i servizi, ai sensi dell'articolo 52 del Regolamento Intermediari:
  - a) i pagamenti effettuati direttamente dai clienti (ad esempio, le commissioni di sottoscrizione di uno UCITS pagate dall'investitore alla Società);
  - b) i pagamenti effettuati da un terzo che agisce per conto del cliente (ad esempio, i pagamenti effettuati da un commercialista o un avvocato, che operi per conto del cliente sulla base di una procura generale o di una delega specifica);
  - c) i pagamenti effettuati a favore dei clienti (ad esempio, le commissioni di rimborso di un OICVM);
  - d) i pagamenti effettuati ad un terzo che agisce per conto dei clienti.
2. Le Società non considerano sufficiente la sola circostanza che il pagamento o la prestazione non monetaria gravi economicamente sul cliente.
3. Le Società considerano un pagamento effettuato o ricevuto per conto del cliente, se il cliente è consapevole che tale pagamento è effettuato o ricevuto per suo conto.

### Commento

- *Per il commento al paragrafo 1 si rinvia a quanto già riportato sul paragrafo 1 della Linea Guida n. 6.*

*Anche il paragrafo 1 della presente Linea Guida contiene alcuni principi applicativi dell'articolo 52, comma 1, lett. a) del Regolamento Intermediari, allo scopo di agevolare le Società nell'individuazione delle fattispecie considerate legittime dall'ordinamento, in quanto non lesive degli interessi dei clienti. Rientra indubbiamente nell'ambito di applicazione della disciplina in commento l'ipotesi in cui il cliente negozi e paghi personalmente una commissione a fronte della prestazione di uno dei servizi.*

*Le suddette disposizioni sono applicabili anche quando un terzo indipendente rispetto alle Società agisce per conto del cliente sulla base di un'apposita procura; in tal caso, la fattispecie descritta è sottratta all'applicazione dell'articolo 52, comma 1, lett. b), del Regolamento Intermediari e, quindi, alle più rigorose condizioni di legittimità ivi previste. La CONSOB (cfr. le Prime linee di indirizzo della CONSOB, p. 1), infine, ha ribadito che non è riconducibile alla fattispecie delineata dall'articolo 52, comma 1, lett. a), del Regolamento Intermediari la distribuzione di strumenti finanziari, nell'ambito della quale la remunerazione del distributore è corrisposta direttamente dall'emittente il prodotto o il servizio collocato, che retrocede parte delle commissioni incorporate nel prodotto e pagate dal cliente.*

- *Per il commento al paragrafo 2 si rinvia a quanto già riportato sul paragrafo 2 della Linea Guida n. 6.*
- *Il paragrafo 3 chiarisce che un pagamento deve essere considerato effettuato o ricevuto per conto di un cliente ai sensi della disciplina in commento, solo se questo è consapevole che il pagamento sia avvenuto per suo conto. A tal fine, secondo il CESR, rientrano nella circostanza descritta un ordine di pagamento da parte del cliente, un rapporto di rappresentanza ovvero l'ipotesi in cui un terzo agisca come mero esecutore per un pagamento.*





## **Linea Guida n. 11 – Compensi adeguati**

1. Le Società considerano legittimi i cc.dd. compensi adeguati declinati all'articolo 52, primo comma, lettera c) del Regolamento Intermediari.
2. Sono compensi adeguati quelli che rendono possibile la prestazione dei servizi o che siano necessari a tal fine e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti quali ad esempio:
  - a) i costi di custodia, le commissioni di regolamento e di cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali;
  - b) i costi di negoziazione relativi all'esecuzione delle operazioni disposte dalla Società nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione o raccolta di ordini.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 ribadisce quanto disposto dall'articolo 52, comma 1, lett. c) del Regolamento Intermediari, ai sensi del quale i cc.dd. compensi adeguati costituiscono incentivi legittimi in quanto strumentali alla prestazione del servizio.*
- *Per il commento al paragrafo 2 si rinvia a quanto già riportato sul paragrafo 2 della Linea Guida n. 7.*

## **Linea Guida n. 12 – Pagamenti legittimi a determinate condizioni**

1. Le Società considerano legittimi i pagamenti – oltre ai compensi adeguati ai sensi dell'articolo 52, primo comma lett. c) del Regolamento Intermediari – eseguiti nei confronti di un terzo o ricevuti da un terzo o da chi agisce per conto del terzo in relazione alla prestazione di servizi, quando sono soddisfatte le seguenti condizioni:
  - a) i pagamenti siano volti ad accrescere la qualità del servizio e non ostacolano l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti;
  - b) l'esistenza, la natura e l'importo di tali pagamenti o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio. In luogo di detta informativa, le Società possono comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di pagamenti, in forma sintetica, comunicando ulteriori dettagli su richiesta del cliente ovvero informando il cliente che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta dello stesso.

### **Commento**

*La Linea Guida recepisce le condizioni, previste a livello normativo, cui è subordinata la legittimità di pagamenti, diversi dai compensi adeguati, eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi. Per il commento si rinvia a quanto già riportato sul paragrafo 1 della Linea Guida n. 8.*

## **Linea Guida n. 12.1 – Accrescimento della qualità del servizio e obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti**

1. Al fine di accertare se un accordo concernente un pagamento o una prestazione non monetaria eseguito nei confronti di terzi o ricevuto da terzi sia volto ad accrescere la





qualità del servizio e non ostacoli l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti, le Società tengono conto dei seguenti fattori:

- a) la tipologia del servizio prestato e il contenuto delle obbligazioni che le Società (o chi agisce per loro conto) si impegnano a fornire al cliente in aggiunta a quelli previsti dall'articolo 52 del Regolamento Intermediari, inclusi quelli derivanti da un accordo con il cliente;
  - b) il beneficio atteso per i clienti, inclusa anche la natura e l'ampiezza di tale beneficio;
  - c) l'eventualità che le Società siano sollecitate ad agire in modo difforme dal miglior interesse dei clienti e la possibilità che tale circostanza alteri la condotta delle stesse Società e ostacoli l'adempimento dell'obbligo di agire nel miglior interesse del cliente;
  - d) la relazione esistente tra le Società e il terzo che sta percependo o corrispondendo l'incentivo (fermo restando che la mera circostanza che vi sia una relazione di gruppo non costituisce di per sé un elemento rilevante);
  - e) la natura dell'incentivo, le circostanze in presenza delle quali questo è corrisposto o percepito e l'eventuale presenza di condizioni a questo collegate.
2. Quando ricevono o eseguono pagamenti di livello significativo ovvero eseguono o ricevono pagamenti in via continuativa in relazione a servizi che invece sono prestati in un'unica soluzione, le Società adottano misure particolarmente stringenti per assicurare che gli incentivi siano volti ad accrescere la qualità del servizio e non ostacolino l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti.
3. Le Società non considerano sufficiente ad accertare che un pagamento da queste ricevuto sia volto ad accrescere la qualità del servizio prestato la mera circostanza che detto pagamento riguardi costi che altrimenti verrebbero addebitati ai clienti.
4. Al fine di dimostrare se un pagamento, eseguito nei confronti di terzi o ricevuto dalla Società, sia volto ad accrescere la qualità del servizio di gestione collettiva, le Società in adempimento alle disposizioni in materia di presidi organizzativi:
- a) predispongono una lista interna dei pagamenti ricevuti o pagati da/a un terzo in relazione al servizio prestato;
  - b) indicano le modalità con cui utilizzano o intendono utilizzare i pagamenti al fine di innalzare la qualità del servizio;
  - c) indicano i criteri sulla base dei quali è verificato l'innalzamento della qualità del servizio.

Fermo restando quanto sopra, una volta soddisfatta la condizione di innalzamento della qualità del servizio, le procedure interne della Società consentono di verificare nel continuo la sussistenza di detta condizione per la percezione/corresponsione degli incentivi, sebbene ciò non implichi il dovere di garantire nel tempo un incremento dell'innalzamento della qualità del servizio.

### **Commento**

*Per il commento ai paragrafi da 1 a 4 si rinvia a quanto già riportato in merito ai paragrafi da 1 a 4 della Linea Guida n. 8.1.*



### **Linea Guida n. 12.1.1 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società al distributore che commercializza le linee di gestione di portafogli**

1. La retrocessione di commissioni da parte delle Società al distributore che commercializza le linee di gestione di portafogli può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione, senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti, quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) Il distributore abbina alla commercializzazione il servizio di consulenza in materia di investimenti;
  - b) la retrocessione consente al cliente di avere accesso ad una più ampia gamma di servizi di gestione di portafogli, con una conseguente prospettiva di *open architecture*;
  - c) il distributore si impegna nei confronti del cliente ad ampie forme di "assistenza", soprattutto in una fase successiva alla commercializzazione del servizio.
2. Ai fini del rispetto di quanto previsto dall'articolo 52, comma 1, lettera b2) del Regolamento Intermediari, le Società possono fare affidamento sugli impegni contrattuali assunti dai distributori nei suoi confronti per assicurare l'idoneità dell'attività prestata ad aumentare la qualità del servizio offerto e il rispetto del miglior interesse dei clienti finali.
3. Le Società verificano il rispetto degli impegni contrattuali di cui al paragrafo 2 mediante acquisizione di un apposito riscontro documentale (ad esempio in forma di reportistica su base annuale o *memorandum* del distributore sull'attività svolta nella prospettiva dell'innalzamento della qualità del servizio secondo quanto previsto al paragrafo 1).
4. Le Società – nel rispetto di condizioni di equilibrio reddituale e senza ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti – sono libere di determinare modalità e misura dei pagamenti corrisposti ai distributori, anche in misura diversa in relazione ai destinatari, alle tipologie delle linee di gestione, nonché in funzione dell'attività prestata dal singolo intermediario che distribuisce le linee di gestione.
5. Le Società non considerano ammissibili modalità di retrocessioni "*one-off bonus*" se le vendite di una certa linea di gestione raggiungano un livello concordato con il distributore. Costituisce modalità di retrocessione ammessa, in quanto non contrastante con il divieto di "*one-off bonus*", l'articolazione del meccanismo di retrocessione in aliquote o scaglioni in ragione dei volumi collocati e del mantenimento delle masse in gestione, fermo il rispetto dell'obbligo del distributore di agire in modo onesto, equo e professionale nell'interesse dei clienti.

#### **Commento**

*Per il commento ai paragrafi da 1 a 5 si rinvia a quanto già riportato in merito ai paragrafi da 1 a 5 della Linea Guida n. 8.1.1.*

### **Linea Guida n. 12.1.2 – Benefici non monetari dalla Società ai distributori delle linee di gestione di portafogli o dalla società dell'OICR *target* alla Società che commercializza l'OICR o che presta il servizio di consulenza.**

1. Le Società possono considerare ammissibili, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 52, comma 1, lettera b2) del Regolamento Intermediari, le seguenti fattispecie di



prestazioni non monetarie, ove analiticamente descritte e adeguatamente supportate sul piano documentale e sempre che siano state adottate, applicate e mantenute procedure e prassi operative idonee ad assicurare che la corresponsione degli incentivi risulti preordinata ad accrescere la qualità del servizio, senza ostacolare l'adempimento da parte della Società dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti.

In tale ambito, al fine di valutare in concreto la liceità dell'incentivo non monetario corrisposto dalla Società dovrà tenersi altresì conto della "ragionevolezza e proporzionalità" dello stesso.

La congruità dell'incentivo dovrà pertanto valutarsi mettendo in connessione i beni e/o servizi resi.

Di seguito si riporta un'elencazione delle tipologie di incentivi non monetari che in astratto possono essere ritenuti ragionevoli:

a) Liberalità:

- la fornitura ai soggetti rilevanti del distributore di piccoli doni e forme di ospitalità di scarso rilievo il cui valore non è superiore a 150 euro.

b) Attività di *marketing*, quali ad esempio:

- l'elaborazione di materiale informativo (*brochure* commerciali sul servizio, articoli, *newsletter*, materiale audio-video) destinato, con modalità di vario tipo (registrazioni sulla tv aziendale della Società, spazio dedicato sulla intranet della Società) ai promotori finanziari e/o al personale di vendita dei distributori e/o ai clienti del distributore;
- la creazione congiunta di campagne pubblicitarie esclusivamente con carattere informativo e/o la predisposizione di materiale di *marketing co-branded* sempre con carattere informativo;
- il supporto nella creazione di sistemi di informazione a distanza per i promotori finanziari e/o il personale di vendita dei distributori e/o i clienti del distributore;
- l'organizzazione di eventi con carattere informativo destinati esclusivamente a garantire l'aggiornamento e l'accrescimento professionale dei promotori finanziari del personale di vendita dei distributori.

Nel caso di adozione di piani di *marketing* annuali o periodici deve essere individuato un costo presuntivo delle singole iniziative incluse nel piano e resi disponibili i costi a consuntivo.

c) Attività di formazione, quali ad esempio:

- la fornitura al distributore di materiale inerente all'attività di formazione (ad esempio, letteratura rilevante, materiale scritto e *software*);



- il supporto nella creazione di sistemi di formazione a distanza per i promotori finanziari e/o il personale di vendita dei distributori;
- la partecipazione del personale della Società e/o di soggetti esterni di cui la Società si avvale per la formazione (di seguito, i Formatori) a seminari organizzati dal distributore o da un terzo e la contribuzione ai relativi costi di organizzazione, purché (i) la partecipazione risponda ad un obiettivo di formazione e (ii) il contributo erogato dalla Società risulti ragionevole e proporzionato alla partecipazione dei Formatori, tenuto conto del tempo e delle sessioni del seminario, ove i Formatori svolgano un ruolo attivo.

d) Viaggi e alloggi purché il rimborso sia di entità ragionevole, non sia basato su criteri che possano incentivare comportamenti non corretti del distributore (quali, ad esempio, il volume dei prodotti della SGR collocati dal distributore) e sia effettuato in relazione: (i) alla partecipazione ad una ricerca di mercato condotta da o per la Società; (ii) a corsi di formazione organizzati dalla Società che, ad esempio, si protraggono necessariamente oltre un giorno o si svolgono in località non esotiche; (iii) alla visita presso gli uffici della Società al fine di ricevere informazioni circa l'organizzazione della stessa; (iv) alla partecipazione a riunioni tra la Società e un cliente attuale o potenziale del distributore.

2. Le Società non considerano comunque ammissibili ai sensi dell'articolo 52, comma 1, lett. b2) del Regolamento Intermediari:

- a) le liberalità in danaro (ad esempio, il contante, la moneta elettronica e altri strumenti di pagamento);
- b) l'organizzazione di attività o eventi non correlate ad una attività formativa;
- c) la fornitura al distributore di attrezzature utilizzabili per una vasta gamma di utilità;
- d) i premi offerti ai promotori del distributore a seguito di iniziative promozionali volte alla vendita dei prodotti (ad esempio, corsi a premio, raccolta punti, ecc.).

3. Il pagamento da parte delle Società di corrispettivi in favore di soggetti terzi, selezionati dal distributore, che erogano servizi in relazione a iniziative promosse dal distributore medesimo (es. convegni, eventi di *marketing*, iniziative di formazione, ecc.), è ammesso solo sulla base di accordi scritti tra le Società e il distributore (ad esempio, nell'ambito della convenzione di distribuzione ovvero in un accordo separato) che impegnino il distributore almeno a:

- indicare il soggetto terzo scelto e descrivere nello specifico l'attività che lo stesso svolgerà nell'ambito della singola iniziativa;
- se richiesto dalla Società, condividere con la stessa ogni informazione utile sui soggetti terzi, ai fini dell'espletamento delle opportune verifiche di due diligence da parte delle Società;
- fornire alle Società dettagliate informazioni circa le finalità delle iniziative promosse;



- attestare di aver verificato la conformità dell'iniziativa con la normativa applicabile.

Anche con riguardo ai menzionati corrispettivi in favore di terzi soggetti, restano in capo alla Società gli obblighi indicati al punto 1, ivi inclusa la necessità di verificare la ragionevolezza e la proporzionalità dell'incentivo.

### **Commento**

*Per il commento alla Linea Guida si rinvia a quanto già riportato in merito alla Linea Guida n. 8.1.2.*

### **Linea Guida n. 12.1.3 – Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi**

1. Le Società possono considerare come volte ad accrescere la qualità del servizio le commissioni pagate ad un segnalatore di pregi (anche non intermediario) ove l'incentivo sia corrisposto al segnalatore in un'unica soluzione. Il pagamento al segnalatore di pregi deve essere oggetto di disclosure e non deve essere tale da interferire con il dovere della Società di agire nel migliore interesse del cliente, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 52, comma 2 del Regolamento Intermediari.
2. Nel caso in cui il segnalatore di pregi sia un soggetto abilitato, le Società possono corrispondere le commissioni sia in un'unica soluzione (*one-off*) sia su base continuativa (*on-going*).
3. Nel caso in cui il segnalatore di pregi sia un soggetto non abilitato, fermo restando l'obbligo in capo alle Società di svolgere un'attività di prevenzione e controllo sull'operato del segnalatore di pregi, l'importo delle commissioni è corrisposto, esclusivamente, in un'unica soluzione (*one-off*) e, in ogni caso, non deve essere legato a componenti riferite ai risultati dell'attività prestata.

### **Commento**

*Per il commento alla Linea Guida si rinvia a quanto già riportato in merito alla Linea Guida n. 8.1.3.*

### **Linea Guida n. 12.1.4 – Retrocessioni di commissioni dagli OICR *target* ovvero da altri *product providers target* alla Società che presta il servizio di gestione di portafogli.**

1. La percezione da parte delle Società che prestano il servizio di gestione di portafogli, di commissioni retrocesse dagli OICR *target* ovvero da altri *product provider target* possono considerarsi volte ad accrescere la qualità del servizio, quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) la Società accreditata la retrocessione ai portafogli gestiti;
  - b) la Società non addebita al proprio cliente diretto (ad esempio, il soggetto delegante in ipotesi di gestioni delegate) commissioni.

### **Commento**

*Per il commento alla Linea Guida si rinvia a quanto già riportato al paragrafo 1 della Linea Guida n. 8.1.6.*





## **Linea Guida n. 12.1.5 – Retrocessioni di commissioni di gestione dalla società dell'OICR *target* alla Società che commercializza l'OICR o che presta il servizio di consulenza.**

1. La percezione da parte delle Società che commercializzano quote o azioni di OICR gestiti da terzi, di commissioni di gestione retrocesse dai *product providers* possono considerarsi volte ad accrescere la qualità del servizio prestato al cliente, quando ricorra almeno una delle seguenti fattispecie:
  - a) le Società abbinano alla commercializzazione il servizio di consulenza in materia di investimenti;
  - b) la retrocessione consente al cliente di avere accesso ad una più ampia gamma di OICR, con una conseguente prospettiva di *open architecture*;
  - c) le Società si impegnano nei confronti del cliente ad ampie forme di “assistenza”, soprattutto in fase di “*post-vendita*”.
2. Quando le Società commercializzano quote o azioni di OICR gestiti da terzi in abbinamento alla consulenza in materia di investimenti, le Società adottano apposite misure per assicurare che le retrocessioni percepite non ostacolino l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti; le misure predisposte includono – senza essere limitate a – rigorosi *test* di adeguatezza, politica di gestione dei conflitti di interesse e specifici controlli da parte della funzione di *compliance*.
3. Le Società non considerano ammissibili pagamenti “*one-off bonus*” se le vendite di un certo OICR raggiungono un livello concordato con la società prodotto. Costituisce modalità di retrocessione ammessa, in quanto non contrastante con il divieto di “*one-off bonus*”, l'articolazione del meccanismo di retrocessione in aliquote o scaglioni in ragione dei volumi collocati e del mantenimento delle masse in gestione, fermo restando il rispetto dell'obbligo della Società di agire in modo onesto, equo e professionale nell'interesse dei clienti.
4. Quando le Società prestano il servizio di consulenza a fronte di retrocessioni dai *product providers*, le Società adottano procedure idonee ad evitare che il proprio personale formuli raccomandazioni ai clienti in funzione delle commissioni percepite indipendentemente dalla considerazione dell'interesse del cliente.

### **Commento**

- Il paragrafo 1 recepisce gli orientamenti della CONSOB (cfr. Prime linee di indirizzo della CONSOB, p. 5 e ss.) in materia di pagamenti al distributore (collocatore o raccogliitore di ordini) da parte del *product provider* estendendoli alla commercializzazione di quote o azioni di OICR, in considerazione della sostanziale analogia tra le due fattispecie e del richiamo all'articolo 52 del Regolamento Intermediari da parte dell'articolo 77 del medesimo Regolamento. Per ulteriori osservazioni si rinvia a quanto già riportato al paragrafo 1 della Linea Guida n. 8.1.1.
- Il paragrafo 2 recepisce le indicazioni che il CESR (cfr. il Report del CESR, p. 23) ha fornito con riferimento alla distribuzione di strumenti finanziari in abbinamento alla consulenza in materia di investimenti. In particolare, quest'ultimo ha specificato che l'intermediario dovrebbe adottare delle misure per assicurare che i pagamenti ricevuti non generino, a causa dei diversi livelli delle commissioni, una consulenza che non sia nel miglior interesse del cliente; in tale contesto, secondo il CESR (cfr. il Report del CESR, p. 24), la più rilevante forma di controllo è costituita dalle misure adottate in



*materia di valutazione di adeguatezza. Gli intermediari dovrebbero comunque aggiungere ai rigorosi test di adeguatezza altre misure – come, ad esempio, la politica di gestione dei conflitti di interesse e i controlli della funzione di compliance – volte a garantire che la consulenza in materia di investimenti non sia distorta a causa degli incentivi percepiti.*

- *Per il commento al paragrafo 3 si rinvia a quanto già riportato al paragrafo 3 della Linea Guida n. 8.1.1.*
- *Il paragrafo 4 specifica che i pagamenti percepiti dai product providers diretti a remunerare la consulenza in materia di investimenti possono ostacolare l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti, quando le Società incoraggiano i propri consulenti, mediante apposite politiche remunerative, a raccomandare quei prodotti che generano le retrocessioni più elevate in contrasto con il miglior interesse del cliente.*

#### **Linea Guida n. 12.1.6 – Retrocessione di commissioni dal negoziatore o dal *custodian* alla Società che presta il servizio di gestione di portafogli**

1. La percezione da parte delle Società di commissioni retrocesse dagli intermediari negozianti o dal *custodian* può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione di portafogli quando la commissione retrocessa è accreditata al cliente.

##### **Commento**

*Per il commento al paragrafo 1 si rinvia a quanto già riportato sul paragrafo 1 della Linea Guida n. 8.1.7.*

*Rispetto a quanto ivi riportato la Linea Guida considera anche l'ipotesi di retrocessioni di commissioni da parte del *custodian* e cioè l'ipotesi in cui un gestore di portafogli percepisca pagamenti al raggiungimento di determinati volumi di business trasmessi ad un *custodian*. In tale fattispecie, secondo il CESR, il gestore è sollecitato ad utilizzare un particolare *custodian* pregiudicando così l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente; è quindi poco probabile che il recepimento di retrocessioni di commissioni di custodia al raggiungimento di determinati livelli di business possa soddisfare le condizioni di legittimità poste dalla normativa in commento (cfr. il Report del CESR, p. 24 e ss.).*

#### **Linea Guida n. 12.1.7 – Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società**

1. La percezione da parte delle Società di *soft commissions* – ad esempio ricerca in materia di investimenti, servizi tecnici e *information technology* – da intermediari negozianti, può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione di portafogli quando:

- a) le Società non si trovino in una condizione di dipendenza dalle *soft commissions* percepite da un particolare intermediario negoziatore. La Società si trova in una condizione di dipendenza quando la percezione di *soft commissions* da parte dell'intermediario negoziatore è strutturalmente indispensabile alla prestazione del servizio;
- b) le *soft commissions* consentono alle Società di utilizzare strumenti ulteriori rispetto a quelli di cui già devono disporre.



2. Quando i beni e servizi comprendono la fornitura di ricerca, le Società considerano soddisfatto il requisito dell'accrescimento della qualità del servizio dalla stessa prestato se la ricerca:
- a) è in grado di fornire valore aggiunto al servizio dalla Società nei confronti dei clienti;
  - b) rappresenta un'elaborazione originale, mediante considerazioni e valutazioni critiche di fatti nuovi o già esistenti, e non la mera ripetizione o riformulazione di dati esistenti o già diffusi;
  - c) è rigorosa e non si limita ad affermare ciò che è comunemente noto o evidente;
  - d) comprende un'analisi o una elaborazione di dati volte a raggiungere conclusioni significative. Non può essere considerata soddisfatta la condizione di significatività della ricerca quando tale ricerca include informazioni sui prezzi o prezzi storici che non sono stati analizzati o elaborati al fine di fornire alla Società conclusioni significative.

Fermo restando quanto sopra, la ricerca fornita deve essere apprezzabile autonomamente rispetto agli altri servizi forniti dal negoziatore (c.d. *unbundling*) e deve sempre essere rispettata la *best execution*.

3. La percezione da parte delle Società che prestano il servizio di gestione di portafogli da parte di un *custodian* – presso il quale i clienti hanno depositato i propri *assets* in gestione e che agisce anche come negoziatore – di servizi IT (sistemi e *links*) che consentono loro di conoscere “in tempo reale” l'ammontare degli *assets* in gestione e lo stato di esecuzione delle decisioni di investimento assunte – può considerarsi volta ad accrescere la qualità del servizio di gestione di portafogli, quando tali servizi IT consentono alle Società di disporre di informazioni accurate.
4. Le Società possono ricevere beni o servizi, diversi dalla ricerca in materia di investimenti, legati all'esecuzione degli ordini per conto dei portafogli dei clienti e remunerati mediante il pagamento delle commissioni di negoziazione all'intermediario a cui queste inoltrano gli ordini, solo se tali beni o servizi soddisfano congiuntamente le seguenti condizioni:
- a) assistono le Società nella prestazione dei servizi di gestione di portafogli nell'interesse dei clienti per conto dei quali gli ordini sono eseguiti;
  - b) non ostacolano l'adempimento dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti.

A tal fine, le Società possono stipulare con il negoziatore *soft commission agreements* o *commission sharing agreements*.

5. Le Società possono ragionevolmente presumere che siano soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 3, se i beni o i servizi:
- a) sono legati all'organizzazione e alla conclusione di una particolare operazione finanziaria o ad una serie di operazioni collegate; e
  - b) sono forniti tra il momento in cui le Società adottano una decisione di investimento o di negoziazione e il momento in cui l'operazione (o la serie di operazioni collegate) è conclusa.



Non soddisfano i requisiti di cui alla lettera a) le analisi *post* negoziazione, in quanto servizi non direttamente legati all'esecuzione di una particolare operazione finanziaria o di una serie di operazioni collegate.

6. Le Società non considerano comunque ammissibili ai sensi dell'articolo 52, comma 1, lett. b), i seguenti beni o servizi legati all'esecuzione degli ordini, ove percepiti mediante le commissioni di intermediazione:
- a) servizi relativi alla valutazione o alla stima delle *performance* dei portafogli dei clienti;
  - b) *hardware* del computer;
  - c) servizi di connessione, compresa la fornitura di *electronic networks* e di linee telefoniche dedicate;
  - d) pagamento dei costi di iscrizioni a seminari;
  - e) *corporate access services*, intesi come servizi di predisposizione o realizzazione di contatti tra la Società e un emittente o potenziale tale;
  - f) abbonamenti a pubblicazioni;
  - g) viaggi, alloggi e intrattenimenti;
  - h) *software* del computer e in particolare *order management systems* e *software* per amministrazione dell'ufficio, come ad esempio programmi di *word processing* o di *accounting*;
  - i) costi di iscrizione ad associazioni professionali;
  - j) acquisto o affitto di strumenti "standard" per l'ufficio o di strutture accessorie;
  - k) stipendi dei dipendenti;
  - l) pagamenti diretti in danaro;
  - m) informazioni già disponibili al pubblico;
  - n) servizi di custodia.
7. Le Società non concludono con gli intermediari negoziatori accordi che possano impedire il rispetto della disciplina sulla *best execution*.

### **Commento**

- Per il commento ai paragrafi 1 e 2 si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi 1 e 2 della Linea Guida n. 8.1.8.
- Per quanto concerne la fattispecie prevista dal paragrafo 3, è necessario che l'accesso alle informazioni in tempo reale si aggiunga, accrescendo la qualità del servizio di gestione di portafogli, alle normali informazioni che dovrebbero essere messe a disposizione delle Società ai fini della corretta prestazione del servizio; naturalmente, queste ultime devono accertare altresì che l'incentivo non impedisca loro di servire al meglio gli interessi dei clienti.
- Per il commento ai paragrafi da 4 a 7 rinvia a quanto già riportato sui paragrafi da 3 a 6 della Linea Guida n. 8.1.8.



## Linea Guida n. 12.2 – Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi

1. Le Società forniscono l’informativa sugli incentivi in via preventiva, in modo chiaro, completo, accurato e comprensibile, rispetto alla prestazione dei servizi.
2. Le Società forniscono gratuitamente l’informativa sintetica o l’informativa dettagliata a clienti mediante un supporto duraturo e in un formato facilmente accessibile.
3. Qualora vi siano più soggetti coinvolti nella catena di distribuzione, ciascuno dei soggetti coinvolti adempie ai propri obblighi informativi.
4. Le Società possono tenere conto, ai fini della definizione del contenuto dell’informativa, della circostanza che il cliente a cui questa è diretta sia un cliente al dettaglio ovvero un cliente professionale.
5. Le Società ripartiscono l’informativa in materia di incentivi in più documenti solo quando tale soluzione sia giustificata dalla natura del servizio ovvero dalle modalità con cui questi sono prestati.
6. Le Società possono comunicare l’informativa in materia di incentivi all’interno del contratto o mediante un documento separato da consegnare ai clienti in tempo utile prima che questi siano vincolati dal contratto; nel caso di clienti professionali e in mancanza di un contratto scritto, le Società comunicano l’informativa in materia di incentivi prima della prestazione del servizio.
7. Le Società che commercializzano quote o azioni di OICR di terzi, possono inserire l’informativa sintetica all’interno di un documento informativo, nel documento riguardante i termini e le condizioni generali del contratto o nel contratto concluso con il cliente; in tali circostanze, le Società possono fornire un’informativa dettagliata al momento della commercializzazione delle quote o azioni degli OICR di terzi mediante una scheda-prodotto consegnata al cliente prima dell’esecuzione dell’operazione.
8. Le Società che commercializzano quote o azioni di OICR di terzi mediante internet, eventualmente in abbinamento al servizio di consulenza in materia di investimenti, valutano se comunicare l’informativa in materia di incentivi secondo la seguente modalità: il sito internet, oltre a fornire un’informativa sintetica e informare espressamente i clienti della possibilità di chiedere ulteriori informazioni mediante un apposito *link*, contiene altresì un calcolatore di incentivi (c.d. *inducement calculator*) che consente a detti clienti di quantificare l’ammontare dei pagamenti che le Società ricevono da terzi per ogni quota o azione di OICR commercializzato.
9. Le Società che commercializzano quote o azioni di OICR di terzi presso la sede delle Società ovvero mediante promotori finanziari, non comunicano l’informativa in materia di incentivi solamente all’interno del proprio sito internet.
10. Le Società che prestano il servizio di consulenza in materia di investimenti e che commercializzano quote o azioni di OICR di terzi:
  - a) non includono nella stessa banda di ampiezza ragionevole, rispettivamente, i pagamenti legati a due famiglie di strumenti finanziari o di OICR quando detti pagamenti sono posti nella fascia più bassa e nella fascia più alta della suddetta banda;
  - b) utilizzano le bande distinguendo, tra i pagamenti ricevuti, quelli corrisposti dai *product provider* di gruppo e quelli corrisposti dai *product provider* non di gruppo.





11. Le Società nell'informativa concernente la ricerca quale *soft commission*:

- a) precisano l'oggetto delle prestazioni fornite e i termini essenziali degli accordi che le regolano. In particolare, deve essere oggetto di specifica *disclosure* la sua rilevanza economica per linee di gestione. A tal fine, potranno essere utilizzati i criteri da impiegare per determinare l'apprezzamento economico della ricerca in sede di applicazione della *transmission policy*;
- b) laddove la prestazione di ricerca sia prevista da un *soft commission agreement* che comporti un rapporto di durata, le Società forniscono, in aggiunta a quanto previsto alla lettera a), un'informativa aggiornata al cliente che lo renda edotto sulle eventuali modificazioni delle informazioni rese in precedenza;
- c) nel caso in cui l'obbligo di trasparenza della ricerca come *soft commission* venga adempiuto mediante la trasmissione di una informativa sintetica sui termini essenziali degli accordi, le Società riportano: la sommaria descrizione della ricerca che si riceve, le motivazioni che inducono il gestore ad utilizzarla, la natura economicamente apprezzabile della *soft commission* fornita e la precisazione che la relativa incidenza economica risulta inglobata nella commissione complessivamente resa al *broker*.

12. Le Società che prestano il servizio di gestione di portafogli possono comunicare nell'informativa sintetica le retrocessioni delle commissioni all'intermediario che commercializza il servizio, ove ammesse, indicando delle bande di ampiezza ragionevole.

### **Commento**

- *Il paragrafo 1 è volto a sottolineare che l'obbligo di disclosure al cliente sugli incentivi deve essere effettuato prima della prestazione del servizio e che tale disclosure debba rispettare determinati requisiti di forma.*
- *Per il commento ai paragrafi da 2 a 4 si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi da 2 a 4 della Linea Guida n. 8.2.*
- *Il paragrafo 5 precisa che le Società non dovrebbero ricorrere all'utilizzo di più documenti ai fini della disclosure qualora questo non sia giustificato dalle modalità con cui il servizio è prestato. Il CESR, infatti, nel Report (cfr. p. 35), ha chiarito che il frazionamento dell'informativa, non giustificato da particolari circostanze, può compromettere la capacità del cliente di ricevere tutte le informazioni previste, di esaminarle in modo unitario e di adottare una decisione fondata su una conoscenza esauriente degli incentivi.*
- *Le Società possono scegliere, secondo quanto previsto al paragrafo 6, se includere l'informativa all'interno del contratto o eventualmente in un documento separato. Al riguardo, la CONSOB ha specificato nelle Prime linee di indirizzo in materia di Inducement (cfr. p. 3), che l'informativa si presta ad essere fornita all'interno del contratto da stipulare con il cliente; allo stesso tempo, tuttavia, l'Autorità di vigilanza non esclude che detta informativa, secondo quanto disposto a livello regolamentare, possa essere inserita in un altro documento.*

*Qualora l'informativa sia contenuta in un documento separato, le Società dovrebbero consegnare quest'ultimo prima che il cliente sia vincolato dal contratto ovvero, in*



*assenza di un contratto scritto nel caso di cliente professionale, prima della prestazione del servizio.*

- Il paragrafo 7 illustra una delle possibili modalità di comunicazione dell'informativa in materia di incentivi, recependo quanto specificato dal CESR (cfr. il Report del CESR, p. 35).*
- Il paragrafo 8 illustra una delle good practices che il CESR, nel Repor citato (cfr. p. 35 e 36), definisce con riferimento all'informativa in materia di incentivi legati alla distribuzione di strumenti finanziari e ne adegua il contenuto alla commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi.*

*Nello specifico, il CESR attribuisce particolare rilevanza all'inducement calculator in quanto, se utilizzato in via generale, può aiutare i clienti a confrontare le condotte adottate dai differenti intermediari. Tuttavia, come specificato nella Linea Guida, il contenuto dell'informativa non dovrebbe essere limitato al solo inducement calculator poiché questo, da solo, non è sufficiente a soddisfare l'obbligo di disclosure previsto dalla normativa; pertanto, le Società dovrebbero sempre predisporre anche un'adeguata informativa sintetica che consenta di acquisire una visione d'insieme delle circostanze rilevanti in materia di incentivi, inclusi i termini essenziali degli accordi diversi dall'importo dei pagamenti.*

- Il paragrafo 9 è volto ad assicurare che le modalità con cui le Società comunicano ai clienti l'informativa in materia di incentivi sia adeguata alle circostanze in cui è prestata la commercializzazione di quote o azioni di OICR di terzi. Pertanto, qualora detta attività si svolga all'interno degli uffici delle Società o mediante promotori finanziari, l'utilizzo di internet quale unico mezzo per la comunicazione dell'informativa non assicura che questa sia concretamente ricevuta dai clienti in conformità a quanto previsto dal Regolamento Intermediari.*
- Il paragrafo 10 intende anzitutto evitare che l'utilizzo di una banda all'interno della quale sono compresi i pagamenti legati a due famiglie di strumenti finanziari (in caso di consulenza) o di OICR (in caso di commercializzazione) sia fonte di informazioni fuorvianti per i clienti, non consentendo così a questi ultimi di identificare quali strumenti finanziari e quali OICR possano determinare significativi conflitti di interesse.*

*La previsione del paragrafo 10 di differenziare i pagamenti corrisposti da product provider di gruppo da quelli che non vi appartengono trae origine dall'esigenza di consentire ai clienti di comprendere se le Società sono sollecitate a raccomandare o a commercializzare rispettivamente gli strumenti finanziari ovvero quote o azioni di OICR di terzi di una delle suddette categorie di product provider a discapito dell'altra.*

- Il paragrafo 11 illustra una delle modalità con cui le Società possono comunicare, nell'informativa sintetica e in quella dettagliata, le informazioni relative alla ricerca in materia di investimenti che queste ricevono dall'intermediario negoziatore o da un terzo soggetto e che è remunerata mediante le commissioni di negoziazione.*
- Il paragrafo 12 specifica che, nell'informativa sintetica, le Società possono comunicare le retrocessioni delle commissioni all'intermediario che commercializza il proprio servizio di gestione di portafogli - ove ammesse - mediante l'indicazione di bande di ampiezza ragionevole.*



## Linea Guida n. 12.2.1 – Informativa sintetica

1. Nell'informativa sintetica, le Società forniscono ai clienti – in modo chiaro, completo, accurato, comprensibile e non fuorviante – informazioni adeguate che consentano ai clienti stessi di:

- a) collegare la comunicazione al servizio prestato ovvero ai prodotti che sono oggetto di tale servizio;
- b) adottare una decisione informata sull'opportunità di aderire al servizio;
- c) valutare l'opportunità di chiedere l'informativa dettagliata.

Le Società comunicano altresì agli investitori che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta, specificando le modalità e il soggetto al quale può essere inoltrata la relativa richiesta.

2. Le Società si astengono dall'adottare un'informativa sintetica che contenga una comunicazione generica in cui queste si limitano a spiegare che, allo stato attuale o in futuro, potrebbero eseguire o percepire pagamenti; le Società non considerano tale comunicazione sufficiente a consentire al cliente l'adozione di una decisione informata e, quindi, non la valutano idonea a comunicare i termini essenziali degli accordi conclusi.
3. Al fine di consentire al cliente di adottare una decisione informata, le Società indicano nell'informativa sintetica tutte le tipologie di incentivi rilevanti e legati al servizio prestato al cliente, nonché le tipologie di terze parti da cui ricevono o a cui corrispondono detti incentivi.
4. Con riferimento ai pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi, le Società riportano nell'informativa sintetica almeno delle bande di ampiezza ragionevole secondo le indicazioni di cui alla Linea Guida n.12.2.3, in modo da consentire ai clienti di comprendere il possibile livello di detti incentivi.
5. Nell'informativa sintetica deve sempre essere indicato che il cliente può richiedere un'informativa più dettagliata sui benefici monetari o non monetari pagati o ricevuti da terze parti e indicare come e a chi tale tipo di richiesta può essere rivolta.
6. Ai fini del paragrafo 4 della presente Linea Guida, quando l'esatto ammontare dei pagamenti con terze parti eseguiti o ricevuti o il metodo per calcolare tale ammontare (da intendere come la base e la percentuale applicata) varia in funzione della classe dello strumento finanziario (da intendere come categoria ampia di strumenti finanziari quali, ad esempio, azioni, obbligazioni, OICR) o della famiglia dello strumento finanziario (ad esempio, OICR che investono in obbligazioni, OICR che investono in azioni) ovvero del *product provider*, le Società seguono i seguenti criteri alternativi:
  - a) se la variazione è in funzione della classe dello strumento finanziario o della famiglia dello strumento finanziario, l'informativa è fornita, non solo per il servizio prestato, ma anche per classe di strumenti ovvero per la famiglia di strumenti all'interno di una stessa classe, qualora le differenze all'interno di una classe siano significative;
  - b) se la variazione è in funzione del *product provider* degli strumenti finanziari (a prescindere dalla circostanza che sia un *product provider* di gruppo o non di gruppo), la comunicazione dovrebbe indicare qualunque differenza significativa.



### **Commento**

*Per il commento ai paragrafi da 1 a 6 si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi da 1 a 6 della Linea Guida n. 8.2.1.*

### **Linea Guida n. 12.2.2 – Informativa dettagliata**

1. Le Società predispongono un'informativa dettagliata concisa e con un linguaggio non ambiguo, in cui indicano tutte le tipologie di pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi, nonché il loro esatto importo.
2. Qualora l'importo degli incentivi non possa essere accertato prima della prestazione del servizio, le Società riportano nell'informativa dettagliata, con riferimento a detti incentivi, una banda di ampiezza ragionevole, insieme al metodo di calcolo dell'importo. In tal caso, dopo la prestazione del servizio, le Società comunicano su richiesta dei clienti l'esatto importo degli incentivi.
3. Le informazioni relative alle tipologie di pagamenti eseguiti nei confronti dei terzi o ricevuti da terzi, nonché il loro esatto importo sono altresì rese disponibili nell'ambito del rendiconto dei servizi prestati.

### **Commento**

*Per il commento ai paragrafi da 1 a 3 si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi da 1 a 3 della Linea Guida n. 8.2.2.*

### **Linea Guida n. 12.2.3 – Uso delle bande**

1. Quando una banda contiene delle percentuali, le Società indicano la tipologia di pagamento a cui si riferiscono dette percentuali.
2. Le Società utilizzano le bande distinguendo, tra i pagamenti corrisposti o percepiti, quelli relativi a soggetti appartenenti al gruppo da quelli relativi a soggetti non di gruppo.
3. Le Società non includono nella stessa banda due tipologie di pagamenti – ad esempio, i pagamenti provenienti da *product providers* diversi – quando uno dei suddetti pagamenti è posto nella fascia più alta e l'altro è posto nella fascia più bassa della banda.
4. Le Società considerano l'indicazione del livello massimo dei pagamenti eseguiti nei confronti di terzi o ricevuti da terzi come una banda compresa tra zero e detto livello massimo; pertanto, quando il livello minimo dei pagamenti è superiore a zero, le Società non comunicano il loro livello massimo, ma indicano una banda di ampiezza ragionevole.

### **Commento**

*Per il commento ai paragrafi da 1 a 4 si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi da 1 a 4 della Linea Guida n. 8.2.3.*

### **Linea Guida n. 13 - Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi**

1. La Società mantengono aggiornate le informazioni fornite ai clienti sugli incentivi.
2. Le Società rendono tempestivamente disponibile sul proprio sito Internet ogni modifica rilevante della natura e delle caratteristiche degli incentivi applicati,



portandola a conoscenza dei clienti in occasione della prima comunicazione periodica successiva alla modifica.

**Commento**

*Per il commento alla presente Linea Guida si rinvia a quanto già riportato sui paragrafi 1 e 2 della Linea Guida n. 9.*





## PARTE V – Verifica dell’applicazione della disciplina sugli incentivi

### Linea Guida n. 14 – Valutazioni da parte della Società

1. Le Società, ai fini della corretta applicazione della disciplina in materia di incentivi, effettuano almeno le seguenti valutazioni:
  - a) Quali meccanismi e procedure, anche di natura permanente, la Società ha definito al fine di assicurare che i pagamenti dalla stessa effettuati o ricevuti in relazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva e dei servizi, inclusi i pagamenti infragruppo, siano conformi alle regole in materia di incentivi? Chi è stato coinvolto nello sviluppo di tali meccanismi e procedure?
  - b) In che modo i meccanismi e le procedure adottate dalla Società consentono di qualificare i pagamenti di terzi (effettuati e ricevuti), inclusi i pagamenti infragruppo, nell’ambito delle categorie di pagamenti di terzi ammesse?
  - c) L’adozione dei suddetti meccanismi e procedure ha avuto un impatto sulle pratiche precedenti adottate dalla Società con riguardo ai pagamenti? Ad esempio, la Società ha cessato, per effetto della normativa in materia di incentivi, di effettuare/ricevere pagamenti da terze parti?
  - d) La Società ha dovuto apportare misure correttive con riguardo ai meccanismi e alle procedure per assicurare il rispetto della disciplina in materia di incentivi? Se sì, quali misure ha apportato?
  - e) I meccanismi di pagamento e le procedure della Società sono stati oggetto di reclami?
  - f) Quali sono i collegamenti tra i meccanismi e le procedure adottate dalla Società per adeguarsi alle regole in materia di incentivi e quelle adottate in materia di conflitti di interesse?
  - g) I pagamenti che rientrano nella nozione di compensi adeguati includono i costi di custodia, di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali. La Società ha incluso altri pagamenti nella categoria dei “compensi adeguati”?
  - h) Quali informazioni riceve l’alta dirigenza in merito alla conformità alle regole in materia di *inducement* ed in che modo tali informazioni rassicurano l’alta dirigenza del fatto che la Società è e rimarrà conforme alle stesse?
  - i) Il personale rilevante è stato informato sull’impatto degli obblighi in materia di incentivi?
  - j) Quali registrazioni sono mantenute dalla Società con riferimento ai pagamenti effettuati o ricevuti dalla stessa nella prestazione del servizio di gestione collettiva e dei servizi? La Società prende in considerazione le correlazioni possibili tra le registrazioni dei pagamenti e le decisioni dalla stessa adottate che possano compromettere gli interessi degli OICR/investitori/clienti?
  - k) In che modo, in relazione al servizio prestato, la Società determina se i pagamenti di terzi effettuati o ricevuti sono strutturati in modo tale da migliorare la qualità del servizio? Se i pagamenti dei soggetti terzi sono idonei ad incrementare la qualità del servizio prestato, in che modo viene raggiunto tale risultato? La Società adotta lo stesso approccio indipendentemente dalla tipologia di pagamento ricevuto da un terzo (infragruppo o no)? Se no, come si giustifica il differente approccio?
  - l) In che modo, in relazione al servizio prestato, la Società valuta il rischio che possano determinarsi conflitti a seguito di pagamenti effettuati o ricevuti da terzi, ed assicura che tali conflitti siano gestiti in modo tale da non confliggere con i doveri nei confronti dell’OICR/investitore/cliente?



- m) In che modo la Società assicura che qualsiasi rischio sia gestito in modo che i pagamenti non confliggano con il dovere nei confronti dell'OICR/investitore/cliente?
- n) In quali situazioni e per quali ragioni la Società considera che i pagamenti effettuati o ricevuti da terzi siano volti ad accrescere la qualità del servizio offerto all'investitore/cliente?
- o) Qual è la natura dei pagamenti da parte di soggetti terzi in relazione al servizio prestato dalla Società e in che circostanze gli stessi sono effettuati o ricevuti?
- p) Nel valutare i rischi che possano insorgere conflitti, a seguito di pagamenti effettuati o ricevuti da terzi, la Società prende in considerazione la natura della relazione tra sé stessa e i terzi?
- q) Nell'ambito della valutazione della qualità del servizio e del miglior interesse dell'OICR/investitore/cliente, vi sono alcune differenze nell'approccio adottato dalla Società nei vari paesi UE?
- r) In media, qual è il rapporto tra i pagamenti che gli investitori/clienti fanno alla Società per la prestazione di un servizio e i pagamenti che la Società riceve dalla società il cui prodotto è oggetto del servizio offerto all'investitore/cliente?
- s) Nel caso in cui i pagamenti di cui alla lettera b) dell'art. 52 o dell'art. 73 del Regolamento Intermediari rappresentano la fonte principale o unica di reddito della Società, come la stessa dimostra l'innalzamento della qualità del servizio e la tutela del migliore interesse dell'investitore/cliente?
- t) In che modo la Società assicura che la consulenza o le raccomandazioni generali fornite ai loro clienti non sono influenzate dai pagamenti ricevuti?
- u) Vi sono differenze rilevanti tra l'ammontare di pagamenti ricevuti dai fornitori del prodotto del gruppo ("*house products*") e i pagamenti ricevuti da fornitori del prodotto esterni ("*open architecture*")?
- v) Vi sono differenze nella modalità con cui la Società considera i pagamenti di terzi in relazione al fatto che gli stessi siano effettuati o ricevuti con riferimento alla prestazione di un servizio ad un investitore/cliente *retail* piuttosto che a un investitore/cliente professionale, e, se così, perché?
- w) Quale percentuale dei guadagni della Società, legati alla prestazione dei servizi si stima derivi da pagamenti monetari da parte di terzi?
- x) In che modo la Società quando valuta la liceità di un incentivo non monetario tiene conto della "ragionevolezza e proporzionalità" dell'incentivo corrisposto?
- y) In che modo ed in quali documenti la Società comunica agli investitori/clienti l'esistenza, la natura e l'ammontare dei pagamenti di soggetti terzi (o, nel caso in cui l'ammontare non possa essere determinato, il metodo di calcolo)?
- z) In che modo la Società verifica che le informazioni sono complete, accurate e facilmente comprensibili dagli investitori/clienti?
- aa) Quando sono adempiuti nei confronti degli investitori/clienti gli obblighi informativi (di sintesi o di dettaglio) derivanti dalla normativa in materia di incentivi?
- bb) La Società fornisce l'informativa sintetica? Nel caso in cui sia fornita l'informativa sintetica, in che modo la Società provvede dietro richiesta degli investitori/clienti a fornire informazioni più dettagliate?
- cc) La Società fornisce l'informativa dettagliata?
- dd) In che modo la comunicazione iniziale fornisce informazioni circa i pagamenti di soggetti terzi? Vengono utilizzate delle bande dei pagamenti che possono essere effettuati o ricevuti da terzi oppure vengono forniti gli importi precisi?
- ee) Vi sono stati dei *feedback* dagli investitori/clienti sulla *disclosure*, comprese le richieste di ulteriori dettagli dopo che sia stata fornita un'informativa sintetica?



ff) C'è qualche differenza sul modo in cui le Società forniscono le informazioni in relazione al fatto che le stesse siano date in relazione alla prestazione di un servizio/attività ad un investitore/cliente *retail* o professionale, e se sì, perché?

### **Commento**

*Le valutazioni contenute nella presente Linea Guida sono state sviluppate sulla base di quelle contenute nel Report del CESR, nonché nel documento "MiFID Supervisory Briefings - Inducements", Ref. CESR/08-734 (cfr. p. 2 ss.), ove il CESR fornisce degli esempi di domande utili alle Autorità di vigilanza per vagliare la conformità, da parte delle Società, alla disciplina in materia di inducement e, in particolare agli oneri di: (i) classificazione dei pagamenti e adozione di meccanismi e procedure; (ii) informativa e (iii) accrescimento della qualità del servizio fornito nonché dovere di agire nel miglior interesse del cliente. In particolare:*

- a) le valutazioni di cui alle lett. da a) a j) sono volte a dare applicazione alle Linee Guida in materia di misure e procedure in materia di incentivi;*
- b) le valutazioni di cui alle lett. da k) a x) sono volte a dare applicazione alle Linee Guida in materia di innalzamento della qualità del servizio e obbligo di servire al meglio gli interessi dell'OICR/investitore/cliente.*
- c) le valutazioni di cui alle lett. da y) a ff) sono volte a dare applicazione alle Linee Guida in materia di disclosure degli incentivi.*