

# Orientamenti

**relativi a taluni aspetti dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II**

## Indice

I. Ambito di applicazione.....	2
II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni .....	3
III. Finalità .....	5
IV. Conformità e obblighi di comunicazione .....	6
V. Orientamenti su taluni aspetti dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II .....	7
VI. Allegato - Esempi illustrativi di politiche e pratiche retributive che creano conflitti che possono essere difficili da gestire .....	17
VII. Tabella di corrispondenza tra la «nuova» bozza degli orientamenti e gli orientamenti del 2013 .....	20

# I. Ambito di applicazione

## Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità competenti e alle imprese.

## Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione ai requisiti in materia di retribuzione di cui all'articolo 27 del regolamento delegato MiFID II nonché, da un lato, ai requisiti in materia di conflitti di interesse di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 23, MiFID II e all'articolo 34 del regolamento delegato MiFID II in materia di retribuzione e, dall'altro, alle norme di comportamento di cui all'articolo 24, paragrafi 1 e 10, MiFID II. Inoltre, i presenti orientamenti chiariscono l'applicazione dei requisiti in materia di governance nel settore della retribuzione di cui all'articolo 9, paragrafo 3, MiFID II.

## Tempistica

3. I presenti orientamenti si applicano a decorrere da sei mesi dalla loro data di pubblicazione sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea (UE).
4. Alla stessa data cessa l'applicazione degli orientamenti sulle politiche e pratiche retributive (MiFID) <sup>(1)</sup> emessi ai sensi della MiFID I.

---

<sup>(1)</sup> ESMA/2023/606.

## II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni

### Riferimenti normativi

CRR	Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 <sup>(2)</sup>
Direttiva sui GEFIA	Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 <sup>(3)</sup>
Direttiva OICVM	Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)
MiFID II	Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE <sup>(4)</sup>
Regolamento delegato MiFID II	Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva
Regolamento ESMA	Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione <sup>(5)</sup>

### Abbreviazioni

ESMA	Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati
------	---

---

<sup>(2)</sup> GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1.

<sup>(3)</sup> GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

<sup>(4)</sup> GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

<sup>(5)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

UE

Unione europea

## Definizioni

5. Salvo diverse indicazioni, i termini impiegati nella MiFID II e nel regolamento delegato MiFID II hanno il medesimo significato nei presenti orientamenti.
6. Ai fini dei presenti orientamenti, si applicano inoltre le seguenti definizioni:

Imprese	le imprese di investimento (come definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, MiFID II), gli enti creditizi (come definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, del CRR), quando prestano servizi e attività di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, MiFID II, le imprese di investimento e gli enti creditizi quando vendono o consigliano ai clienti depositi strutturati, le società di gestione di OICVM e i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) esterni (secondo la definizione di cui all'articolo 5, paragrafo 1, lettera a), della direttiva sui GEFIA) quando forniscono servizi di investimento o servizi accessori ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM e dell'articolo 6, paragrafo 4, della direttiva sui GEFIA
criteri quantitativi	principalmente dati numerici o finanziari utilizzati per stabilire la retribuzione di un soggetto rilevante (ad esempio valore degli strumenti venduti, volume delle vendite, definizione di obiettivi in termini di vendite o nuovi clienti, ecc.)
criteri qualitativi	principalmente criteri diversi da quelli quantitativi. Questa nozione può riferirsi altresì a dati numerici o finanziari utilizzati per valutare la qualità delle prestazioni e/o del servizio del soggetto rilevante al cliente, ad esempio rendimento dell'investimento del cliente, numero molto esiguo di reclami su un lungo arco di tempo, ecc.

### III. Finalità

7. I presenti orientamenti sono emanati ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA. Il loro obiettivo è garantire l'applicazione comune, uniforme e coerente dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II di cui all'articolo 27 del regolamento delegato MiFID II, nonché, da un lato, dei requisiti in materia di conflitti di interesse di cui all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 23, MiFID II e all'articolo 34 del regolamento delegato MiFID II in materia di retribuzione e, dall'altro, delle norme di comportamento di cui all'articolo 24, paragrafi 1 e 10, MiFID II. Inoltre, i presenti orientamenti chiariscono l'applicazione dei requisiti in materia di governance nel settore della retribuzione di cui all'articolo 9, paragrafo 3, MiFID II.
8. Con i presenti orientamenti l'ESMA mira a promuovere una maggiore convergenza nell'interpretazione dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II, nonché dei requisiti in materia di conflitti di interesse e di norme di comportamento della MiFID nel settore della retribuzione, così come negli approcci di vigilanza relativi a tali requisiti, ponendo l'accento su diverse questioni importanti e avvalorando in tal modo le norme esistenti. Contribuendo a garantire che le imprese rispettino le norme, l'ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della tutela degli investitori.
9. Gli orientamenti non costituiscono obblighi assoluti. Per questo motivo viene spesso utilizzato il condizionale. Di contro, nel richiamare gli obblighi di cui alla MiFID II o al regolamento delegato MiFID II si ricorre ai termini «deve/devono» o «è tenuta/sono tenute».

## **IV. Conformità e obblighi di comunicazione**

### **Status degli orientamenti**

10. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi ai presenti orientamenti.
11. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza nazionali, a seconda dei casi, anche laddove vi siano orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari. In questo caso, le autorità competenti dovrebbero garantire tramite la loro vigilanza che i partecipanti ai mercati finanziari si conformino agli orientamenti.

### **Obblighi di notifica**

12. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi, o iii) non sono conformi e non intendono conformarsi agli orientamenti.
13. In caso di non conformità, le autorità competenti devono inoltre notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non rispettano tali orientamenti.
14. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello di notifica che deve essere compilato e trasmesso all'Autorità stessa.
15. I partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare se si conformano a tali orientamenti.

## V. Orientamenti su taluni aspetti dei requisiti in materia di retribuzione della MiFID II

### V.I PROGETTAZIONE DELLE POLITICHE E PRATICHE RETRIBUTIVE

**Legislazione pertinente: articolo 16, paragrafo 3, articolo 23 e articolo 24, paragrafo 10, MiFID II, nonché articoli 27 e 34 del regolamento delegato MiFID II**

#### *Orientamento 1*

16. Nel progettare le politiche e pratiche retributive conformemente ai requisiti di cui all'articolo 27 del regolamento delegato MiFID II e, in particolare, quando la retribuzione comprende componenti variabili, le imprese dovrebbero definire criteri adeguati per allineare gli interessi dei soggetti rilevanti e delle imprese a quelli dei clienti. Tali criteri che allineano gli interessi dei soggetti rilevanti e delle imprese a quelli dei clienti dovrebbero consentire alle imprese di valutare le prestazioni dei soggetti rilevanti.
17. A tal fine e conformemente all'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento delegato MiFID II, le imprese prendono in considerazione criteri qualitativi che incoraggino i soggetti rilevanti ad agire nel migliore interesse del cliente. Tra gli esempi di criteri qualitativi adeguati figurano il rispetto di requisiti normativi quali le norme di comportamento (in particolare, il riesame dell'idoneità degli strumenti venduti dai soggetti rilevanti ai clienti, se del caso) e le procedure interne, l'equo trattamento dei clienti e la loro soddisfazione.
18. I criteri qualitativi utilizzati dalle imprese nelle loro politiche e pratiche retributive dovrebbero essere definiti e documentati in modo sufficiente e chiaro al fine di garantire che non siano utilizzati per reintrodurre indirettamente criteri commerciali quantitativi che possano creare conflitti di interesse o incentivi capaci di indurre i soggetti rilevanti a favorire i propri interessi o gli interessi della loro impresa a potenziale discapito di qualsiasi cliente. Ad esempio se un'impresa utilizza la soddisfazione dei clienti come criterio qualitativo per determinare la retribuzione variabile dei soggetti rilevanti, dalla politica retributiva dovrebbe risultare chiaramente il modo in cui l'impresa misurerà le prestazioni del personale a tale riguardo e la politica retributiva dovrebbe pertanto indicare quali dati saranno utilizzati, eventuali soglie applicabili, ecc., in maniera da evitare di creare un criterio vago che possa essere utilizzato dall'impresa piuttosto per ricompensare le vendite o per fare pressioni sul personale di vendita affinché venda determinati prodotti (sebbene la politica retributiva non indichi criteri commerciali quantitativi come indicatori di prestazione).
19. Per quanto concerne i criteri quantitativi, le imprese dovrebbero garantire di tener conto di criteri che non creano conflitti di interesse o incentivi che possano indurre i soggetti rilevanti a favorire i propri interessi o gli interessi dell'impresa a potenziale discapito di un cliente. Ad esempio le imprese possono assegnare obiettivi di vendita al personale, a condizione che tali obiettivi commerciali non creino un incentivo per il personale di vendita a raccomandare soltanto determinati prodotti a discapito del migliore interesse dei clienti (ad esempio, prodotti di gruppo o quelli più redditizi per l'impresa o il gruppo)

e che gli eventuali conflitti di interesse residui siano attenuati adeguatamente mediante l'uso di altri criteri altrettanto ponderati, quali le prestazioni del personale per quanto concerne i requisiti di idoneità o la soddisfazione dei clienti.

20. Le ponderazioni attribuite ai criteri utilizzati per stabilire la retribuzione non dovrebbero essere tali da rendere insignificanti alcuni dei criteri, in particolare quelli qualitativi, o da conferire un'importanza eccessiva ad altri criteri, in particolare a quelli commerciali quantitativi.
21. Nel progettare le politiche e pratiche retributive conformemente ai requisiti di cui all'articolo 27 del regolamento delegato MiFID II, le imprese dovrebbero tenere conto di tutti i fattori pertinenti, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, il ruolo svolto dai soggetti rilevanti, il tipo di prodotti offerti e i metodi di distribuzione (ad esempio, consigliati o meno, venduti di persona o attraverso mezzi di telecomunicazione/comunicazione elettronica) al fine di evitare che potenziali rischi in materia di norme di comportamento e conflitto di interessi incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti nonché di garantire che l'impresa gestisca adeguatamente qualsiasi rischio residuo correlato.
22. Fatto salvo il requisito di cui all'articolo 27, paragrafo 4, secondo comma, del regolamento delegato MiFID II, le politiche e pratiche retributive messe in atto dovrebbero consentire il funzionamento di una politica flessibile in materia di retribuzione variabile, compresa, se del caso, la possibilità di non versare alcuna retribuzione variabile <sup>(6)</sup>.
23. Per quanto concerne la retribuzione variabile, le imprese dovrebbero evitare di fissare obiettivi prestazionali che possano incentivare i soggetti rilevanti ad adottare comportamenti incentrati sui guadagni a breve termine per raggiungere le soglie pertinenti, quali «obiettivi del tipo tutto o nulla» quando tali obiettivi potrebbero creare un conflitto di interessi o danneggiare gli interessi dei clienti. Le imprese dovrebbero favorire politiche e pratiche retributive nel contesto delle quali la parte variabile della retribuzione corrisposta sia calcolata e riconosciuta su base lineare o nel contesto delle quali la parte variabile dipenda da più obiettivi prestazionali fissati a livelli diversi e conferisca diritti a importi diversi o, preferibilmente, a percentuali diverse di retribuzione variabile.
24. Nel progettare e attuare le loro politiche retributive, le imprese dovrebbero tenere conto dei possibili conflitti di interesse o dei rischi di ledere gli interessi dei clienti derivanti dagli obiettivi di vendita abbinata imposti ai soggetti rilevanti. Ad esempio, si dovrebbe prestare particolare attenzione alle situazioni nelle quali i soggetti rilevanti sarebbero incoraggiati a subordinare la concessione di condizioni migliori nel contesto di un prestito ipotecario a un cliente a patto che quest'ultimo acquisti uno strumento finanziario specifico che rientra negli obiettivi di vendita dei soggetti rilevanti.

---

<sup>(6)</sup> Nello stabilire la retribuzione degli agenti collegati, le imprese possono tener conto dello status particolare degli agenti collegati (solitamente come agenti commerciali indipendenti) e delle rispettive specificità nazionali.

25. Alla luce dell'ampia definizione di retribuzione di cui al regolamento delegato MiFID II, le politiche e pratiche retributive delle imprese dovrebbero altresì garantire che i criteri utilizzati per valutare gli aumenti salariali e le promozioni siano conformi ai requisiti in materia di retribuzione della MiFID II. Ad esempio, i sistemi di gestione dell'avanzamento della carriera delle imprese non dovrebbero essere utilizzati per reintrodurre criteri commerciali quantitativi da cui possono dipendere l'avanzamento di carriera dei soggetti rilevanti e che incidano sulla loro retribuzione (fissa e/o variabile) se ciò può creare conflitti di interesse tali da incoraggiare detti soggetti ad agire contro gli interessi dei clienti della loro impresa.
26. Fatti salvi i principi generali del diritto nazionale in materia di contratti o di lavoro, le imprese dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di includere criteri di rettifica ex post della retribuzione variabile nelle loro politiche e pratiche retributive al fine di scoraggiare ulteriormente i soggetti rilevanti dal non tener conto degli interessi del cliente o dal favorire i propri interessi (ad esempio investendo in prodotti con rendimenti a breve termine più elevati, ma che presentano maggiori rischi a lungo termine o non sono adatti all'orizzonte di investimento del cliente) al fine di conseguire obiettivi in termini di prestazioni a breve termine. I criteri di rettifica ex post dovrebbero consentire alle imprese di allineare ulteriormente gli interessi dell'impresa e dei soggetti rilevanti a quelli dei clienti adeguando la retribuzione variabile qualora si verifichi un caso di condotta illecita dopo il riconoscimento o il versamento della retribuzione. Affinché tali criteri siano efficaci, le imprese dovrebbero prendere in considerazione, a seconda della natura, della portata e della complessità delle loro attività, anche la possibilità di includere nelle loro politiche e pratiche di retribuzione, adeguati meccanismi di rettifica ex post, quali l'applicazione di dispositivi di malus (ossia la riduzione del valore di una parte o della totalità della retribuzione variabile differita sulla base di rettifiche di valore ex post prima del riconoscimento della retribuzione stessa) e di restituzione (ossia la restituzione della proprietà di un importo della retribuzione variabile versata in passato o che è già stata riconosciuta all'ente a determinate condizioni).
27. I meccanismi di rettifica ex post di cui al paragrafo precedente dovrebbero essere attivati da eventi pertinenti che incidono sul rispetto, da parte dell'impresa o dei soggetti rilevanti, delle disposizioni applicabili ai sensi della MiFID II e dei relativi atti delegati volti a garantire l'equo trattamento dei clienti e la qualità dei servizi forniti ai clienti. Gli eventi pertinenti che incidono sul rispetto delle normative applicabili da parte dell'impresa e dei soggetti rilevanti non dovrebbero limitarsi a quelli che danno luogo ad azioni di vigilanza, ammende o sanzioni, ma dovrebbero tenere conto di carenze o violazioni confermate. I meccanismi di adeguamento ex post dovrebbero essere applicati ai soggetti rilevanti che hanno direttamente commesso una condotta illecita, ma le imprese dovrebbero altresì valutare l'opportunità di applicarli anche a un gruppo più ampio, ad esempio ai soggetti rilevanti le cui responsabilità comprendono i settori nei quali gli eventi pertinenti si sono concretizzati.
28. L'applicazione dei meccanismi di rettifica ex post dovrebbe tenere conto della gravità di eventuali inadempienze o condotte illecite che ledono gli interessi dei clienti.

29. Affinché i meccanismi di rettifica ex post siano significativi, le imprese dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di pagare la retribuzione variabile in parte in anticipo e in parte in modo differito, secondo un equilibrio adeguato tra la parte versata in anticipo e quella differita e secondo un calendario adeguato di differimento che consenta di allineare gli interessi dei soggetti rilevanti e delle imprese agli interessi dei clienti.
30. Inoltre, le imprese dovrebbero adottare e mantenere misure che consentano loro di individuare efficacemente i casi in cui il soggetto rilevante non agisce nel migliore interesse del cliente nonché di adottare misure correttive.
31. I soggetti rilevanti dovrebbero essere informati in maniera chiara, sin dall'inizio, in merito ai criteri che saranno utilizzati per stabilire l'importo della loro retribuzione, la ponderazione attribuita a ciascuno, le conseguenze del mancato rispetto di tali aspetti, nonché le fasi e la tempistica dei loro riesami delle prestazioni. I criteri utilizzati dalle imprese per valutare le prestazioni dei soggetti rilevanti dovrebbero essere accessibili, comprensibili e registrati.
32. Le imprese dovrebbero evitare di creare politiche e pratiche inutilmente complesse (ad esempio combinazioni di politiche e pratiche diverse, o regimi variegati o a più livelli, che aumentano il rischio che il comportamento dei soggetti rilevanti non sia guidato dall'agire nel migliore interesse dei clienti e che qualsiasi controllo in atto non sia altrettanto efficace per individuare il rischio di pregiudizio per il cliente). Ciò potrebbe portare ad approcci incoerenti e ostacolare una conoscenza o un controllo adeguati delle politiche da parte della funzione di controllo della conformità. L'allegato ai presenti orientamenti contiene esempi illustrativi di politiche e pratiche retributive che creano rischi che possono essere difficili da gestire in ragione della loro complessità e che forniscono incentivi notevoli alla vendita di prodotti specifici.
33. Le imprese dovrebbero garantire che le misure organizzative adottate per il lancio di prodotti o servizi nuovi tengano adeguatamente conto delle loro politiche e pratiche retributive e dei rischi che tali prodotti o servizi possono comportare. In particolare, prima di lanciare un prodotto nuovo, le imprese dovrebbero valutare se le caratteristiche della retribuzione connesse alla distribuzione di tale prodotto sono conformi alle politiche e pratiche retributive dell'impresa e pertanto non comportano rischi in termini di norme di comportamento e di conflitti di interesse. Tale processo dovrebbe essere adeguatamente documentato dalle imprese.
34. Al fine di evitare conflitti di interesse per quanto concerne il loro ruolo nella progettazione e/o nella supervisione delle politiche e pratiche retributive dell'impresa, nella progettazione di tali politiche e pratiche retributive applicabili alle funzioni di controllo (funzioni di gestione del rischio e di audit interno, ove stabilito) <sup>(7)</sup>, l'organo di gestione e l'alta dirigenza dell'impresa non dovrebbero comprometterne l'obiettività e l'indipendenza.

---

<sup>(7)</sup> L'articolo 22, paragrafo 3, lettera e), del regolamento delegato MiFID II si applica alla funzione di controllo della conformità.

35. In tale contesto, la retribuzione del personale che svolge funzioni di controllo dovrebbe basarsi su obiettivi specifici per funzione. Inoltre, la parte variabile della retribuzione del personale che svolge funzioni di controllo, se del caso, non dovrebbe essere collegata a prestazioni commerciali quantitative dei soggetti rilevanti di cui sono incaricati di progettare e/o controllare la retribuzione. Se la retribuzione del personale che svolge funzioni di controllo comprende una componente basata sulle prestazioni commerciali dell'impresa (ad esempio il volume delle vendite), il rischio di conflitti di interesse può aumentare e dovrebbe essere affrontato adeguatamente mediante l'uso di adeguati criteri qualitativi o di rettifica.
36. Qualora siano autorizzate a combinare funzioni di controllo interno e funzioni operative, le imprese restano comunque soggette ai loro obblighi in materia di conflitto di interessi e norme di comportamento ai sensi della MiFID II. In tale contesto, le politiche e pratiche retributive ad esse applicabili dovrebbero ciò nonostante consentire che tali funzioni di controllo interno restino efficaci (come previsto dall'articolo 22, paragrafo 4, del regolamento delegato MiFID II per la funzione di controllo della conformità).
37. Le imprese dovrebbero inoltre garantire che la struttura della retribuzione dei membri dell'organo di gestione e dell'alta dirigenza dell'impresa, nonché i criteri utilizzati per valutare le prestazioni, non creino conflitti di interesse o incentivi che possano indurre tali membri dell'organo di gestione e dell'alta dirigenza dell'impresa o i soggetti rilevanti dell'impresa a favorire i propri interessi o gli interessi dell'impresa a potenziale discapito di qualsiasi cliente.
38. Le politiche e pratiche retributive applicabili ai soggetti rilevanti (compresi i *copy trader*, se del caso) che non sono dipendenti dell'impresa ma rientrano comunque nell'ambito di applicazione dei requisiti in materia di retribuzione di cui alla MiFID II dato che essi sono:
- i) una persona fisica i cui servizi sono a disposizione e sotto il controllo dell'impresa o di un suo agente collegato e che partecipa alla prestazione di servizi di investimento e all'esercizio di attività di investimento da parte dell'impresa <sup>(8)</sup>; o
  - ii) una persona fisica che partecipa direttamente alla prestazione di servizi all'impresa o al suo agente collegato nel quadro di un accordo di esternalizzazione avente per oggetto la prestazione di servizi di investimento e l'esercizio di attività di investimento da parte dell'impresa <sup>(9)</sup>;
- dovrebbero inoltre rispettare i requisiti in materia di retribuzione di cui alla MiFID II e ai presenti orientamenti.
39. Esempi di buone pratiche:
- a. i riferimenti utilizzati nel calcolo della retribuzione variabile dei soggetti rilevanti sono comuni ai prodotti venduti;

---

<sup>(8)</sup> Articolo 2, paragrafo 1, lettera c), del regolamento delegato MiFID II.

<sup>(9)</sup> Articolo 2, paragrafo 1, lettera d), del regolamento delegato MiFID II.

- b. nel caso di un investimento di tipo aperto senza termine, la retribuzione è differita per un determinato numero di anni o fino all'incasso del prodotto.

#### 40. Esempi di cattive pratiche:

- a. un'impresa ha iniziato a offrire ai consulenti una retribuzione aggiuntiva specifica per incoraggiare i clienti a presentare domanda per nuovi prodotti di fondi nei quali l'impresa ha un interesse specifico. Ciò comporta spesso che, al fine di fare in modo che i clienti possano investire in tali prodotti nuovi, il soggetto rilevante debba suggerire ai propri clienti di vendere prodotti che altrimenti raccomanderebbe loro di conservare;
- b. i dirigenti e i dipendenti ricevono un bonus elevato legato a un prodotto specifico. Di conseguenza, i consulenti dell'impresa raccomandano tale prodotto specifico indipendentemente dall'adeguatezza del prodotto per i clienti destinatari (10). Gli avvertimenti del responsabile della gestione dei rischi vengono ignorati perché i prodotti di investimento generano rendimenti elevati per l'impresa. Quando si verificano i rischi che erano stati individuati, i prodotti sono già stati venduti e i bonus sono già stati corrisposti;
- c. la componente variabile della retribuzione complessiva si basa esclusivamente sui volumi venduti e aumenta l'attenzione del soggetto rilevante sui guadagni a breve termine piuttosto che sul migliore interesse del cliente;
- d. i soggetti rilevanti effettuano acquisti e vendite frequenti di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio di un cliente al fine di ottenere una retribuzione aggiuntiva senza considerare l'adeguatezza di tale attività per il cliente. Analogamente, anziché considerare l'adeguatezza di un prodotto per un cliente, i soggetti rilevanti si concentrano sulla vendita di prodotti che comportano un investimento a breve termine al fine di ottenere una retribuzione dal reinvestimento del prodotto una volta trascorso tale breve termine;
- e. l'autorità competente che vigila sull'impresa rileva violazioni normative ai sensi della MiFID II e dei suoi atti delegati che ledono gli interessi dei clienti, ma non vengono imposte sanzioni finanziarie all'impresa dato che dal momento di tale rilevazione è stato posto rimedio all'inosservanza in questione. L'impresa decide di assegnare la retribuzione massima fissa e variabile per l'anno ai membri del proprio organo di gestione sulla base del fatto che gli altri criteri sono stati soddisfatti, non dando così alcun seguito al mancato rispetto da parte dell'impresa dei propri obblighi normativi e dal ruolo dei membri di tale organo di gestione in tale contesto.

---

(10) In tal caso, l'impresa violerebbe anche i requisiti applicabili in materia di adeguatezza.

## V.II GOVERNANCE

### **Legislazione pertinente: articolo 9, paragrafo 3, MiFID II e articolo 27, paragrafo 3, del regolamento delegato MiFID II**

#### *Orientamento 2*

41. Oltre al riesame periodico della loro politica retributiva scritta (<sup>11</sup>), le imprese dovrebbero altresì riesaminarla in occasione di qualsiasi modifica rilevante e significativa delle loro struttura o attività aziendale. Qualora dal riesame emerga che la politica retributiva non funziona come previsto o che esiste un rischio residuo di pregiudizio per i clienti dell'impresa derivante da tale politica (materializzato o meno), la politica retributiva dovrebbe essere modificata in modo tempestivo ed efficiente.
42. È opportuno gestire in modo chiaro e trasparente una documentazione adeguata in merito alla politica retributiva, nonché al processo decisionale e alle procedure che portano alla sua approvazione o modifica, così come mettere tale documentazione a disposizione dell'organo di gestione e dell'alta dirigenza nonché di altre funzioni di controllo coinvolte nella progettazione, nel monitoraggio e/o nel riesame della politica e delle procedure retributive.
43. Le imprese dovrebbero assicurare che la funzione di controllo della conformità abbia accesso a tutti i documenti e a tutte le informazioni pertinenti che le consentano di adempiere in modo adeguato e indipendente, alle proprie competenze di cui all'articolo 22, paragrafo 3, lettera a), per quanto concerne le politiche e pratiche retributive relative ai soggetti rilevanti, compresi i membri dell'organo di gestione e l'alta dirigenza.
44. Le imprese dovrebbero altresì garantire che il loro organo di gestione, dopo aver ricevuto il parere della funzione di controllo della conformità, approvi qualsiasi modifica significativa apportata alla politica retributiva dell'impresa.
45. A seconda delle dimensioni dell'impresa e della complessità del suo modello commerciale e dei servizi e delle attività di investimento forniti, il riesame della politica retributiva può altresì richiedere il coinvolgimento di altre funzioni di controllo (quali le funzioni di gestione dei rischi e/o di audit interno) al fine di garantire che siano utilizzati criteri adeguati in materia di prestazioni e di rettifica di valore.
46. L'alta dirigenza è competente e dovrebbe mantenere la responsabilità finale per l'attuazione nella prassi quotidiana della politica retributiva e del monitoraggio dei rischi di conformità in relazione a tale politica.
47. Le imprese dovrebbero garantire di disporre di rapporti gerarchici adeguati e trasparenti in tutta l'impresa o il gruppo al fine di contribuire al rinvio ai livelli gerarchici superiori delle questioni che comportano rischi di non conformità in relazione ai requisiti in materia di retribuzione, conflitti di interesse e norme di comportamento della MiFID II.

---

(<sup>11</sup>) Conformemente all'articolo 9, paragrafo 3, MiFID II e all'articolo 27, paragrafo 3, del regolamento delegato MiFID II.

### V.III CONTROLLO DEI RISCHI CONNESSI ALLE POLITICHE E PRATICHE RETRIBUTIVE

#### **Legislazione pertinente: articolo 9, paragrafo 3, MiFID II e articolo 27, paragrafo 3, del regolamento delegato MiFID II**

##### *Orientamento 3*

48. Le imprese dovrebbero istituire controlli adeguati per valutare la conformità alle loro politiche e pratiche retributive nonché per garantire che esse producano gli esiti auspicati. I controlli dovrebbero essere attuati in tutta l'impresa ed essere soggetti a riesame periodico. Tali controlli dovrebbero comprendere la valutazione della qualità del servizio fornito al cliente, ad esempio il monitoraggio delle chiamate per le vendite telefoniche, il campionamento delle consulenze e dei portafogli clienti forniti al fine di verificare periodicamente l'adeguatezza o di esaminare altra documentazione dei clienti.
49. Al fine di effettuare tali controlli in modo efficace e basato sul rischio, le imprese dovrebbero utilizzare un'ampia serie di informazioni sul monitoraggio della qualità delle imprese e sui modelli di vendita, compresa l'analisi delle tendenze e delle cause di fondo, al fine di individuare i settori a maggior rischio e sostenere un approccio basato sul rischio al monitoraggio delle vendite, prestando particolare attenzione ai soggetti rilevanti che registrano prestazioni elevate (ad esempio per quanto concerne le vendite).
50. Le imprese dovrebbero garantire che i risultati di tali analisi e controlli siano documentati e comunicati in maniera chiara all'alta dirigenza unitamente a proposte di azioni correttive, se necessario. La funzione di controllo della conformità dovrebbe inoltre assistere l'alta dirigenza nel monitoraggio efficace dei rischi di conformità connessi alla politica retributiva dell'impresa (anche sulla base dei controlli ex post effettuati in linea con i presenti orientamenti). Qualora da caratteristiche specifiche delle politiche e pratiche retributive possa derivare un pregiudizio potenziale o effettivo per il cliente, le imprese dovrebbero adottare misure adeguate per gestire i rischi potenziali in termini di norme di condotta d'impresa e di conflitto di interessi riesaminando e/o modificando tali caratteristiche specifiche, e dovrebbero istituire controlli e meccanismi di segnalazione adeguati per l'adozione di misure adeguate destinate ad attenuare tali rischi potenziali in termini di norme di condotta e di conflitto di interessi.
51. Quando esternalizzano la prestazione di servizi di investimento, le imprese dovrebbero tenere conto del miglior interesse del cliente. Qualora un'impresa intenda avvalersi di un'altra impresa per la prestazione di servizi, dovrebbe verificare che le politiche e pratiche retributive dell'altra impresa seguano un approccio coerente con i presenti orientamenti. Inoltre, le imprese dovrebbero evitare di creare strutture di esternalizzazione o distribuzione eccessivamente complicate (anche attraverso il ricorso ad agenti collegati) qualora le politiche o pratiche retributive applicabili a tali strutture rendano difficile per l'impresa monitorare i rischi di conformità rispetto ai presenti orientamenti e alle politiche e procedure in materia di conflitti di interesse e di

norme di comportamento nel settore della retribuzione o aumentino il rischio di pregiudizio per gli interessi dei clienti.

52. Le imprese dovrebbero assicurarsi di valutare periodicamente se gli strumenti di gestione delle informazioni utilizzati acquisiscono adeguatamente i dati qualitativi necessari per stabilire la retribuzione variabile che corrispondono ai soggetti rilevanti.

53. Esempi di buone pratiche:

- a. al fine di valutare se i suoi regimi di incentivi siano adeguati, un'impresa intraprende un programma che prevede il contatto di un campione di clienti poco dopo il completamento di una vendita che comporta un processo di vendita «diretta» nel contesto del quale non è in grado di monitorare le conversazioni di vendita telefonica registrate, in modo da verificare se l'addetto alle vendite abbia agito in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente;
- b. coloro che guadagnano di più e registrano le prestazioni migliori sono riconosciuti essere soggetti a un rischio potenzialmente più elevato e, di conseguenza, vengono sottoposti a un controllo supplementare; inoltre, per orientare i controlli di conformità, vengono utilizzate informazioni quali i risultati precedenti in termini di conformità, i reclami o i dati sulle cancellazioni. Gli esiti incidono sulla progettazione/sul riesame delle politiche e pratiche retributive.

54. Esempio di cattive pratiche:

- a. un'impresa si basa principalmente su dati commerciali quantitativi come criteri di valutazione della retribuzione variabile;
- b. l'alta dirigenza ha fissato vari obiettivi strategici per l'impresa da conseguire in un determinato anno. Tutti gli obiettivi sembrano concentrarsi esclusivamente su aspetti finanziari o commerciali, senza tenere conto del potenziale pregiudizio per i clienti dell'impresa. La politica retributiva sarà in linea con tali obiettivi strategici e presenterà pertanto un marcato orientamento finanziario e commerciale a breve termine;
- c. nonostante l'attenzione posta alla progettazione e alla valutazione delle politiche e pratiche retributive, talune di tali politiche e pratiche continuano ad andare a discapito dei clienti, creando rischi che devono essere individuati e attenuati;
- d. al fine di distribuire i propri prodotti, un'impresa si basa su una rete di vendita multilivello costituita esclusivamente da personale o da distributori terzi remunerati in base al volume di operazioni dei clienti rilevate direttamente dagli stessi e alla loro classificazione nel contesto della struttura di vendita dell'impresa, creando un effetto leva in funzione del numero di livelli di distribuzione inferiori e del numero di distributori presenti in ciascun livello (12). Tali strutture di vendita, combinate

---

(12) In tali strutture di vendita, i gruppi di soggetti a più livelli sono coordinati da un altro soggetto, denominato «supervisore» o «responsabile», incaricato del sostegno, della formazione, del coordinamento e della supervisione della struttura. Tali supervisori o responsabili sono inoltre incaricati di reclutare altre persone.

con le politiche e pratiche retributive descritte in precedenza, possono rendere difficile per l'impresa monitorare i rischi in termini di conformità rispetto ai presenti orientamenti per ciascun livello (in particolare quello più inferiore) e per l'intera struttura.

55. L'allegato ai presenti orientamenti contiene esempi illustrativi di politiche e pratiche retributive che creerebbero notevoli incentivi alla vendita di prodotti specifici e in relazione ai quali le imprese avrebbero pertanto difficoltà a dimostrare il rispetto dei requisiti di cui alla MiFID. Nella definizione e nell'attuazione delle loro politiche e pratiche retributive, le imprese dovrebbero tenere conto dei rischi relativi alle norme di comportamento e al conflitto di interessi connessi a tali esempi.

## **VI. Allegato - Esempi illustrativi di politiche e pratiche retributive che creano conflitti che possono essere difficili da gestire**

1. Alcune caratteristiche della retribuzione (ad esempio, la base della retribuzione, l'organizzazione di concorsi basati sulle prestazioni per i soggetti rilevanti) comportano un rischio maggiore di danni potenziali per i clienti rispetto ad altri (in particolare quelle che includono caratteristiche che possono essere state concepite per influenzare il comportamento dei soggetti rilevanti, in particolare gli addetti alle vendite). Tra gli esempi di politiche e pratiche retributive ad alto rischio che saranno in genere difficili da gestire e in relazione alle quali sarebbe difficile per un'impresa dimostrare il rispetto della MiFID II figurano:
  2. incentivi che potrebbero influenzare i soggetti rilevanti a vendere, o «spingere», un prodotto o una categoria di prodotti piuttosto che un'altra o a effettuare acquisizioni o vendite non necessarie/non adatte all'investitore: in particolare le situazioni nelle quali un'azienda lancia un prodotto nuovo o spinge un prodotto specifico (ad esempio il prodotto del mese o i «prodotti interni») e incentiva i soggetti rilevanti a vendere tale prodotto specifico. Se l'incentivo è diverso per tipi diversi di prodotti, esiste un rischio elevato che i soggetti rilevanti favoriscano la vendita del prodotto che comporta una retribuzione più elevata anziché un altro prodotto senza tenere adeguatamente conto di ciò che è nel migliore interesse del cliente.
    - a. Esempio: un'impresa applica politiche e pratiche retributive legate alle vendite di singoli prodotti nel contesto delle quali il soggetto rilevante riceve diversi livelli di incentivi a seconda del prodotto specifico o della categoria specifica di prodotti che vende;
    - b. esempio: un'impresa applica politiche e pratiche retributive legate alle vendite di singoli prodotti nel contesto delle quali il soggetto rilevante riceve il medesimo livello di incentivo per una serie di prodotti. Tuttavia, in alcuni periodi limitati, che coincidono con attività promozionali o di marketing, l'impresa aumenta l'incentivo pagato per le vendite di determinati prodotti;
    - c. esempio: incentivi che potrebbero influenzare i soggetti rilevanti (che possono essere remunerati esclusivamente mediante commissioni, ad esempio) a vendere fondi comuni di investimento anziché fondi comuni di investimento mobiliare, nei casi in cui entrambi i prodotti possano essere parimenti adeguati per i clienti, perché le vendite di fondi comuni di investimento pagano commissioni notevolmente più elevate;
3. requisiti inadeguati che incidono sul versamento di incentivi: è probabile che politiche e pratiche retributive che prevedono, ad esempio, l'obbligo di raggiungere una quota di vendite minime in relazione a una serie di prodotti per poter ottenere un bonus siano incompatibili con il dovere di agire nel migliore interesse del cliente. Le condizioni che devono essere soddisfatte prima della corresponsione di un incentivo possono influenzare i soggetti rilevanti spingendoli a vendere in modo inadeguato. Ad esempio, nel caso in cui non sia possibile ottenere alcun bonus sulle vendite a meno che non sia raggiunto un obiettivo minimo per ciascuno dei diversi tipi di prodotto, ciò può incidere sull'opportunità

o meno di raccomandare prodotti adeguati. Un altro esempio è quello che comporta una riduzione di un bonus o dei versamenti di incentivi in ragione del mancato conseguimento di un obiettivo secondario o di una soglia secondaria.

- a. Esempio: un'impresa dispone di soggetti rilevanti che vendono una serie di prodotti che soddisfano diverse esigenze dei clienti e la serie di prodotti è suddivisa in tre «panieri» in base al tipo di fabbisogno del cliente. I soggetti rilevanti possono maturare versamenti di incentivi per ciascun prodotto venduto, ma alla fine di ogni periodo mensile non viene effettuato alcun versamento di incentivi se non hanno raggiunto almeno il 50 % dell'obiettivo di vendita fissato per ciascun «paniere»;
  - b. esempio: un'impresa vende prodotti con una serie di caratteristiche «aggiuntive» facoltative. Il soggetto rilevante riceve versamenti di incentivi per tutte le vendite, a cui viene aggiunto un versamento supplementare se il cliente acquista una caratteristica aggiuntiva. Tuttavia, al termine di ciascun periodo mensile non viene corrisposto alcun incentivo se non viene raggiunto un tasso di penetrazione pari ad almeno il 50 % dei prodotti venduti insieme a una caratteristica aggiuntiva;
4. retribuzioni variabili quando le disposizioni modificano la retribuzione di base (al rialzo o al ribasso) per i soggetti rilevanti in base alle prestazioni conseguite rispetto agli obiettivi di vendita: in questi casi, l'intera retribuzione del soggetto rilevante può diventare, di fatto, una retribuzione variabile.
- a. Esempio: un'impresa riduce sostanzialmente la retribuzione di base di un soggetto rilevante se quest'ultimo non raggiunge determinati obiettivi di vendita. Esiste pertanto il rischio che tale soggetto rilevante effettui vendite inadeguate al fine di evitare tale risultato. Parimenti, i soggetti rilevanti possono essere fortemente motivati a vendere secondo la prospettiva di aumentare la loro retribuzione di base e le relative prestazioni;
5. politiche e pratiche retributive che creano un rendimento sproporzionato per vendite marginali: se i soggetti rilevanti devono raggiungere un livello minimo di vendite prima di poter percepire incentivi, o se in tal caso gli incentivi vengono aumentati, il rischio aumenta. Un altro esempio sarebbe rappresentato dai sistemi che comprendono «acceleratori» nel contesto dei quali il superamento di una soglia aumenta la percentuale di bonus guadagnato. In alcuni casi, gli incentivi possono essere corrisposti retroattivamente sulla base di tutte le vendite anziché solo di quelle al di sopra di una soglia, creando potenzialmente incentivi significativi per i soggetti rilevanti a vendere determinati prodotti in circostanze particolari.
- a. Esempio: un'impresa effettua versamenti di incentivi accelerati ai soggetti rilevanti per ciascun prodotto venduto nel corso di un periodo trimestrale come segue:
    - 0 %-80 % dell'obiettivo: nessun versamento;
    - 80 %-90 % dell'obiettivo: 50 EUR per ciascuna vendita;

- 91 %-100 % dell'obiettivo: 75 EUR per ciascuna vendita;
- 101 %-120 % dell'obiettivo: 100 EUR per ciascuna vendita;
- > 120 % dell'obiettivo: 125 EUR per ciascuna vendita.

Questo esempio può applicarsi anche nel caso in cui il soggetto rilevante riceva una quota crescente di commissioni o redditi generati;

- b. esempio: un'impresa presenta la stessa scala accelerata dell'impresa di cui all'esempio precedente, ma l'aumento dei versamenti per ciascuna vendita è applicato retroattivamente a tutte le vendite del trimestre, ad esempio superando il 91 % dell'obiettivo, i versamenti di incentivi maturati a tale data secondo un bonus di 50 EUR per ciascuna vendita vengono aumentati a 75 EUR per ciascuna vendita. Ciò crea una serie di situazioni «limite», nelle quali un'unica vendita aggiuntiva necessaria per raggiungere una fascia più elevata determina un aumento sproporzionato del versamento di incentivi.

## VII. Tabella di corrispondenza tra la «nuova» bozza degli orientamenti e gli orientamenti del 2013

Orientamenti nuovi	Orientamenti del 2013
<b>Progettazione delle politiche e pratiche retributive</b> Orientamento 1	<b>V.I Governance e progettazione delle politiche e pratiche retributive nel contesto dei requisiti in materia di norme di comportamento e di conflitto di interessi della MiFID</b>
<b>Governance</b> Orientamento 2	
<b>Controllo dei rischi che le politiche e pratiche retributive creano</b> Orientamento 3	<b>V.II. Controllo dei rischi che le politiche e pratiche retributive creano</b>
n.d.	<b>V.III. Orientamenti sulla vigilanza e sull'applicazione delle politiche e delle pratiche retributive da parte delle autorità competenti</b>