

Dall'Unione europea
giro di vite sulle commissioni
(Peveraro a pag. 10)

LINEE GUIDA SEVERE PER L'INTERPRETAZIONE DELLA DIRETTIVA MIFID IN TEMA DI RETROCESSIONI

Dalla Ue giro di vite sulle commissioni

La disciplina che limita solo a pochi casi la possibilità di storni tra intermediari senza che ciò si trasformi in vantaggio per i clienti si applica anche ai costi standard e agli scambi infragruppo

DI STEFANIA PEVERARO

È stata una doccia fredda quella che ha risvegliato ieri mattina intermediari e gestori, dopo che nella serata di martedì il Cesr, il comitato che riunisce i rappresentanti delle varie Consob europee, ha pubblicato sul proprio sito internet le sue raccomandazioni in tema di «inducement», cioè di retrocessione delle commissioni tra intermediari, nel quadro della direttiva europea Mifid sui servizi finanziari. In primo luogo, infatti, il Cesr ha precisato che disciplina per permette le retrocessioni di commissioni tra intermediari solo in alcuni specifici casi si applica in tutto e per tutto anche alle commissioni standard e anche quando le commissioni vengono retrocesse verticalmente all'interno di uno stesso gruppo. Due precisazioni che potrebbero costare care all'industria del risparmio gestito, in particolare a chi fa gestioni patrimoniali in fondi e gestioni patrimoniali in monte di titoli. Perché da oggi sarà molto difficile trovare il modo di giustificare perché delle commissioni che vengono retrocesse ai gestori da fondi, sicav o broker non vengono a loro volta tradotte in uno sconto per i clienti invece di restare sul bilancio della sgr. È poco importa che il Cesr sia solo un organo consultivo. Perché si presuppone che l'interpretazione che il Cesr dà delle norme Ue sia poi quella che le autorità di vigilanza nazionali daranno alle medesime norme nel momento in cui dovessero condurre un'ispezione presso i soggetti da loro vigilati.

Nel dettaglio, l'art. 19 della direttiva Mifid di primo livello sui servizi finanziari, stabilisce il

principio della tutela degli interessi dei clienti, un principio dal quale discende poi il concetto che le imprese di investimento devono evitare in qualunque modo di trovarsi in conflitto di interessi con i loro clienti e comunque che, se proprio lo sono, lo devono rendere noto ai clienti in questione. E soprattutto, dice ancora la norma, il fatto che l'impresa di investimento si trovi in conflitto di interesse non deve in alcun modo rappresentare uno svantaggio per il cliente stesso. Tuttavia, hanno sottolineato Sabrina Galmarini e Christian Faggella dello studio legale La Scala&associati, «lo stesso articolo precisa anche che la normativa sul conflitto di interesse non si applica in tema di commissioni standard che l'intermediario percepisce per il normale svolgimento della propria attività. E per questo, si era creata sul mercato l'aspettativa che le commissioni standard potessero essere esenti anche dalla disciplina sull'inducement contenuta nell'art. 26 della medesima diret-

tiva Mifid di secondo livello, il cui obiettivo è quello di evitare che il cliente si trovi a pagare costi aggiuntivi di cui non è pienamente a conoscenza». Aspettative che sono però andate deluse, perché, hanno proseguito Galmarini e Faggella, «il Cesr nelle sue raccomandazioni ha detto chiaro e tondo che il famoso art. 26 si applica a tutte le commissioni, comprese quelle standard. E non solo. C'era chi sperava che le retrocessioni di commissioni tra intermediari appartenenti al medesimo gruppo non venissero considerate dalla disciplina come inducement. Altra speranza che non ha trovato conferma». (riproduzione riservata)

