

## **06 – POLICY AZIENDALE IN MATERIA DI INCENTIVI**

*Policy aziendali*

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

## Storico delle versioni

Versione	Data Documento	Validato da	Principali variazioni
1.0	18/12/2017	Consiglio di Amministrazione	
1.1	23/03/2018	Consiglio di Amministrazione	Aggiornamento riferimenti normativa Regolamento Intermediari
1.2	22/06/2018	Consiglio di Amministrazione	Sostituzione riferimenti normativa Regolamento Congiunto con Regolamento Intermediari
1.3	22/11/2019	Direzione Generale	Cambio denominazione societaria; istituzione dell'OICVM 2P Invest Multi Asset

## Indice

<b>1. Premessa</b> .....	<b>4</b>
<b>2. Riferimenti normativi</b> .....	<b>5</b>
<b>3. Definizione di incentivi e ambito di applicazione</b> .....	<b>6</b>
3.1 Gli incentivi “legittimi in sé” .....	7
3.2 I compensi adeguati o “ <i>proper fee</i> ” .....	7
3.3 Gli incentivi corrisposti da soggetti terzi, diversi dai clienti/OICR .....	7
3.4 Trasparenza nei confronti del cliente/partecipante .....	8
<b>4. Gestione degli incentivi</b> .....	<b>8</b>
4.1 Fattori di verifica della legittimità degli incentivi .....	9
<b>5. Tipologie di incentivi presenti</b> .....	<b>9</b>
5.1 Gestione di portafogli .....	9
5.2 Gestione in delega .....	9
5.3 Gestione collettiva.....	10
5.4 Consulenza in materia di investimenti .....	10
5.5 Attività di commercializzazione .....	10
<b>6. Monitoraggio e revisione della procedura</b> .....	<b>10</b>
<b>Allegato 1: Linee guida Assogestioni: “La disciplina sugli incentivi per le SGR, le SICAV e le SICAF”</b>	

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

## 1. Premessa

Il presente documento descrive la politica di gestione degli incentivi adottata da **Euregio Plus SGR S.p.A./A.G.** (di seguito anche la "Società" e/o "SGR") in ottemperanza e nel rispetto della disciplina di riferimento contenuta nella Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (di seguito "MiFID").

La disciplina in tema di incentivi è volta a rafforzare la tutela degli investitori, con l'obiettivo di ridurre i rischi cui possono essere esposti gli stessi per effetto di pagamenti e prestazioni non monetarie che gli intermediari effettuano o ricevono in relazione alla prestazione di servizi di investimento, di servizi accessori e del servizio di gestione collettiva.

Obiettivo del presente documento è definire le regole alle quali si devono attenere la Società ed i suoi dipendenti e/o collaboratori ai fini del rispetto della disciplina in materia di incentivi, così come disciplinata dalle Direttive MiFID e dalle relative disposizioni regolamentari di attuazione.

La normativa comunitaria, ai sensi della Direttiva MiFID, prevede che ciascun intermediario sia tenuto ad agire "*in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi dei clienti*". Una specificazione di tali principi generali si rinviene nell'art. 26 della Direttiva 2006/73/CE ("Direttiva MiFID di livello 2"), che disciplina la materia degli incentivi (c.d. *inducement*) percepibili/erogabili dagli intermediari, nella prestazione dei servizi di investimento o accessori nell'art.24 della Direttiva 2014/65/UE (c.d. "MiFID II") e nell'art. 29 della Direttiva 2010/43/CE (c.d. Direttiva UCITS IV di "livello 2") e nell'articolo 24 del Regolamento delegato (UE) n.231/2013 di esecuzione della direttiva AIFM con riferimento al servizio di gestione collettiva del risparmio.

Più in dettaglio la normativa comunitaria introduce una generale preclusione alla possibilità di ricevere (o offrire) pagamenti o altri benefici in connessione con la prestazione dei servizi di investimento, ad eccezione delle seguenti casistiche, disciplinate nelle lettere a), b) e c) dell'art. 26 della Direttiva 2006/73/CE e dell'art. 29 della direttiva 2010/43/CE:

- ogni pagamento intercorrente tra l'intermediario e i Clienti delle gestioni patrimoniali/degli OICR;
- l'effettuazione di quei pagamenti (pur provenienti da terzi) che siano strettamente e necessariamente connessi con la prestazione del servizio ai Clienti delle gestioni patrimoniali /degli OICR;
- gli incentivi che l'intermediario paga o riceve da soggetti terzi (diversi dalla clientela della SGR cui il servizio è prestato).

Pertanto la SGR, in relazione alla prestazione del servizio di gestione dei patrimoni e di gestione collettiva del risparmio, nel rispetto della normativa di legge e di vigilanza in vigore, può versare incentivi a (o percepire da) un soggetto diverso dall'investitore, purché ne sia comunicata all'investitore l'esistenza, la natura e l'importo (o, qualora l'importo non sia accertato, il relativo metodo di calcolo) in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio.

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

Il generale divieto di ricevere o corrispondere compensi o commissioni, oppure fornire a terzi o ricevere da terzi prestazioni non monetarie è recepito nel nostro ordinamento dagli artt. 52<sup>1</sup> (per quanto concerne la prestazione dei servizi di investimento) e 104<sup>2</sup> (per quanto concerne la gestione collettiva del risparmio) del Regolamento Intermediari, adottato dalla Consob con delibera n. 20307 del 18 febbraio 2018 (il "Regolamento Intermediari" e successive modificazioni). La SGR ha adottato la presente *policy* in materia di *inducement* con l'obiettivo di:

- definire i criteri generali che consentono alla SGR di valutare la legittimità e l'ammissibilità delle commissioni/remunerazioni monetarie e non monetarie ricevute/pagate;
- descrivere la struttura commissionale applicata alle diverse tipologie di prodotti e servizi finanziari prestati dalla Società;

I contenuti della presente *Policy* integrano le regole di comportamento descritte nel Codice Interno di Comportamento che il personale della SGR è tenuto a osservare in virtù della normativa (di legge e di regolamento), dei contratti di lavoro e delle procedure interne tempo per tempo vigenti.

Inoltre, la SGR si uniforma integralmente alle Linee Guida di Assogestioni "*La disciplina degli incentivi per le SGR, le SICAV e le SICAF*", validate da Consob in data 27 aprile 2015 (cfr. Allegato 1), che forma parte integrante della presente *Policy*. Pertanto, in caso di disallineamenti con la presente *Policy*, prevalgono le previsioni contenute nelle predette Linee Guida.

## 2. Riferimenti normativi

- [Direttiva 2004/39/CE](#), di seguito "Direttiva MiFID";
- [Direttiva 2006/73/CE](#) di secondo livello, di seguito "Direttiva MiFID di livello 2";
- [Direttiva 2010/43/UE](#), di seguito "Direttiva UICIS IV";
- [Direttiva 2011/61/UE](#) del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011, di seguito "Direttiva AIFM";

---

### <sup>1</sup> Titolo V art. 52 del Regolamento Intermediari "Incentivi" Gestioni individuali

1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 24, comma 1-bis, e 24-bis, comma 2, lettera b), del Testo Unico, gli intermediari non possono, in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio, pagare o percepire compensi o commissioni oppure fornire o ricevere benefici non monetari a o da qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona che agisca per conto di questi, a meno che i pagamenti o i benefici:

a) abbiano lo scopo di accrescere la qualità del servizio fornito al cliente; e ;

b) non pregiudichino l'adempimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse del cliente.

2. L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o dei benefici di cui al comma 1 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, devono essere comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Gli intermediari, laddove applicabile, informano la clientela in merito ai meccanismi per trasferire al cliente i compensi, le commissioni o i benefici monetari o non monetari percepiti per la prestazione del servizio di investimento o del servizio accessorio. Le informazioni sono fornite in una forma comprensibile in modo che i clienti o potenziali clienti possano ragionevolmente comprendere la natura del servizio di investimento e del tipo specifico di strumenti finanziari che sono loro proposti, nonché i rischi connessi e, di conseguenza, possano prendere le decisioni in materia di investimenti con cognizione di causa.

3. Gli obblighi di cui al presente articolo non si applicano ai pagamenti o benefici che consentono la prestazione dei servizi di investimento o sono necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali e che, per loro natura, non possono entrare in conflitto con il dovere dell'intermediario di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti.

### <sup>2</sup> Titolo IV art. 104 del Regolamento Intermediari "Incentivi riguardanti gli OICR "

1. Ai gestori si applica l'articolo 24 del regolamento (UE) n. 231/2013 in materia di incentivi.

2. Ai gestori di OICVM si applica il comma 1, limitatamente alle attività di gestione e amministrazione degli OICVM medesimi.

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

- Regolamento UE 231/2013, di seguito "Regolamento Delegato";
- D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e s.m.e i., di seguito "TUF";
- Regolamento Consob n. 20307 del 18 febbraio 2018 e s.m.e i., di seguito "Regolamento Intermediari" di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli intermediari.

### 3. Definizione di incentivi e ambito di applicazione

Con l'espressione "incentivi" si intendono i compensi, le commissioni e le prestazioni non monetarie ricevute o corrisposte dagli intermediari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio e in relazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. Gli incentivi sopra descritti possono consistere sia in prestazioni di carattere monetario (pagamento di provvigioni, commissioni, compensi in misura fissa), sia in prestazioni non monetarie quali servizi o beni forniti all'intermediario da terzi, o dall'intermediario forniti a terzi.

Gli artt. 52 e 73 del Regolamento Intermediari pongono un divieto generale di ricevere ovvero erogare pagamenti, commissioni o altri benefici connessi alla prestazione dei servizi di investimento/gestione collettiva del risparmio e degli altri servizi accessori prestati da parte delle società di gestione del risparmio, ad eccezione di determinate ipotesi espressamente contemplate dalla normativa.

Gli artt. 52 e 73 del Regolamento Intermediari pongono un divieto generale di ricevere ovvero erogare pagamenti, commissioni o altri benefici connessi alla prestazione dei servizi di investimento/gestione collettiva del risparmio e degli altri servizi accessori prestati da parte delle società di gestione del risparmio, ad eccezione di determinate ipotesi espressamente contemplate dalla normativa.

- a) una tipologia di incentivi "legittimi in sé", rappresentata dalle commissioni, o prestazioni non monetarie, pagate/fornite dai/a clienti/OICR, o da una persona che agisca per conto di questi;
- b) una seconda tipologia di incentivi legittimi rappresentata dai compensi che rendano possibile la prestazione del servizio reso o siano necessari a tale fine (c.d. "proper fee" ovvero anche "compensi adeguati");
- c) una terza tipologia di incentivi legittimi al ricorrere di determinate condizioni poste dalle norme in parola (c.d. incentivi soggetti al test di ammissibilità). Caratteristica di tali commissioni, e/o prestazioni non monetarie, è che sono pagate alle (dalle) società di gestione del risparmio da (ad) altri soggetti, e che non sono riconducibili né ai pagamenti eseguiti da terzi per conto dei clienti/OICR, né ai pagamenti che possono essere ricompresi tra le *proper fee*.

Affinché tali ultimi incentivi siano conformi al dettato normativo, è necessario che le società di gestione del risparmio:

- rendano noto ai clienti, preliminarmente alla sottoscrizione del relativo contratto, l'esistenza di compensi, commissioni o prestazioni connesse al servizio reso, esplicitandone l'esistenza, la natura e l'importo (ovvero il metodo di calcolo nel caso in cui l'importo non possa essere accertato);
- assicurino che detti pagamenti siano volti ad accrescere la qualità del servizio reso e non ostacolino l'adempimento da parte della SGR del dovere di servire al meglio gli interessi dei clienti/OICR gestiti.

La specificità di tali requisiti richiede una valutazione fattuale del "caso concreto", onde valutare i benefici che il cliente può ottenere da tali tipologie di incentivi.

In generale, la SGR non ammette che siano percepiti / erogati forme di incentivi provenienti/pagati da/a terzi che inducano la SGR ad agire in modo diverso rispetto al fine di servire al meglio gli interessi del cliente né ammette la possibilità che la percezione di un incentivo modifichi il comportamento della SGR stessa.

A titolo di esempio risultano vietati:

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

- gli incentivi, tra cui la retrocessione di commissioni, in favore della SGR legati al raggiungimento di determinati volumi d'affari;
- la percezione da parte della SGR di pagamenti provenienti dall'intermediario negoziatore ovvero da emittenti di strumenti inseriti nei portafogli gestiti, salvo che tali incentivi non siano riaccreditati ai clienti.

### 3.1 Gli incentivi “legittimi in sé”

Per quanto concerne il servizio di gestione di portafogli, la SGR considera legittimi tutti i pagamenti, i compensi, le commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un cliente o da chi agisca per conto di questi. In relazione al servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR considera legittimi tutti i compensi, le commissioni o prestazioni non monetarie pagati o forniti a o da un OICR o una persona che agisca per conto dello stesso. Rientrano in tale categoria, i pagamenti che costituiscono la remunerazione del servizio reso al cliente (“*fee*” pagate dal cliente) quali ad esempio le commissioni di sottoscrizione o le c.d. commissioni di collocamento.

### 3.2 I compensi adeguati o “*proper fee*”

In relazione ai servizi di investimento ed al servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR considera legittimi i compensi adeguati come di seguito individuati.

Sono compensi adeguati le commissioni riconosciute alla banca depositaria, le commissioni di regolamento e di cambio, i prelievi obbligatori o le spese legali, nonché tutti quei compensi che:

- a) siano strettamente connessi con la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio/gestione di portafogli in quanto rendano possibile tale prestazione ovvero siano necessari a tal fine;
- b) per loro natura, non possano entrare in conflitto con il dovere della SGR di agire in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei clienti/OICR.

### 3.3 Gli incentivi corrisposti da soggetti terzi, diversi dai clienti/OICR

In relazione ai servizi di investimento ed al servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR considera legittimi i compensi, le commissioni o le prestazioni non monetarie (diversi dai compensi adeguati) corrisposti ovvero forniti da un terzo o da chi agisca per conto di questi, qualora:

- il pagamento dei compensi o commissioni o la fornitura delle prestazioni non monetarie sia volto ad accrescere la qualità servizio prestato;
- il pagamento dei compensi o commissioni o la fornitura delle prestazioni non monetarie non ostacoli l'adempimento da parte della SGR dell'obbligo di servire al meglio gli interessi dei soggetti a cui è prestato il servizio (i.e. clienti/OICR in considerazione del servizio prestato);
- l'esistenza, la natura e l'importo di tali corrispettivi o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo sia oggetto di disclosure a favore dei clienti/partecipanti in base alle modalità indicate nel successivo paragrafo.

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

### 3.4 Trasparenza nei confronti del cliente/partecipante

La SGR, prima della prestazione del servizio di gestione di portafogli/gestione collettiva o delle eventuali altre attività alle quali è autorizzata, comunica chiaramente al cliente/partecipante in modo completo, accurato e comprensibile l'esistenza, la natura e l'importo di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, o, qualora l'importo non possa essere accertato, il suo metodo di calcolo. La SGR soddisfa l'obbligo di comunicare il metodo di calcolo se comunica al cliente la misura della percentuale di calcolo dell'incentivo medesimo. Tale informativa viene generalmente resa mediante la consegna del documento c.d. "nota informativa" ovvero del Documento Informativo.

La SGR comunica i termini essenziali degli accordi conclusi in materia di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie, in forma sintetica, informando in merito al fatto che ulteriori dettagli sono disponibili su richiesta del cliente/partecipante. In tale circostanza la SGR fornisce al cliente/partecipante informazioni adeguate che gli consentano di:

- a) collegare la comunicazione allo specifico servizio o attività che gli vengono offerti/prestati ovvero ai prodotti che sono oggetto di tale servizio o attività;
- b) adottare una decisione informata sull'opportunità di aderire al servizio e di chiedere un'informazione completa.

La SGR si impegna ad astenersi dall'effettuare una comunicazione generica nella quale si limita a spiegare che, allo stato attuale o in futuro, potrebbe ricevere, pagare o fornire compensi, commissioni o prestazioni non monetarie.

Nell'ambito della rendicontazione periodica resa ai partecipanti, la SGR li informa circa eventuali ulteriori fattispecie rilevanti in materia di *inducement*.

## 4. Gestione degli incentivi

La SGR attraverso le proprie strutture operative, nella fase di individuazione dei prodotti, nella definizione degli incentivi percepibili/erogabili da/a terzi che non sono clienti verifica che gli stessi rispettino le condizioni indicate dalla normativa e che non rientrino nelle fattispecie di incentivi vietati.

In particolare, la SGR verifica che gli incentivi percepiti/pagati da/a terzi per il servizio prestato:

- siano comunicati chiaramente all'investitore in modo completo, accurato e comprensibile in via preventiva alla prestazione del servizio;
- siano riportati nel contratto che la SGR stipula con il cliente;
- siano volti ad accrescere la qualità del servizio fornito al cliente;
- non ostacolino l'adempimento, da parte della SGR, dell'obbligo di servire al meglio gli interessi del cliente.

Si evidenzia inoltre che la SGR ha provveduto ad adottare un Codice di comportamento interno che stabilisce che "i componenti degli organi amministrativi e di controllo, dirigenti, responsabili di funzione, dipendenti, outsourcer della SGR e consulenti finanziari della Società si astengono dal ricevere da terzi qualsiasi utilità avente causa nei ruoli o nelle mansioni loro assegnati ovvero che possa indurli a tenere comportamenti in contrasto con gli interessi degli OICR, degli investitori o dei clienti della Società".

Il Codice di comportamento interno precisa inoltre che i soggetti ut supra citati "possono accettare omaggi o regalie purché di modico valore e non eccedenti le normali prassi di cortesia. È in ogni caso vietato accettare omaggi in denaro".



**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

#### **4.1 Fattori di verifica della legittimità degli incentivi**

Di seguito sono descritti i criteri generali utilizzati dalla SGR al fine di valutare se gli incentivi a regime e futuri soddisfano le condizioni di legittimità previste dagli artt. 52 e 73 del Regolamento intermediari. Il processo di verifica della legittimità degli incentivi tiene conto dei seguenti fattori:

- a) la natura del servizio prestato e il contenuto delle obbligazioni che la SGR si impegna a fornire;
- b) il beneficio atteso per il cliente/partecipante, inclusa la relativa natura ed ampiezza, nonché qualunque beneficio atteso per la SGR;
- c) l'eventualità che vi sia un incentivo per la SGR ad agire in modo difforme dal miglior interesse per il cliente/partecipante/OICR e la possibilità che detto incentivo alteri la condotta della SGR;
- d) la relazione esistente tra la SGR ed il soggetto terzo che riceve o fornisce l'incentivo;
- e) la natura del compenso, della commissione o della prestazione non monetaria, le circostanze in presenza delle quali questi sono pagati o forniti e l'eventuale presenza di condizioni a questi collegate.

### **5. Tipologie di incentivi presenti**

Di seguito si riassumono la natura, l'importo e le modalità di calcolo delle principali tipologie di incentivi che la SGR eroga o percepisce in relazione ai servizi prestati.

#### **5.1 Gestione di portafogli**

Nell'ambito dello svolgimento del servizio di gestione di portafogli, la SGR non percepisce nessun tipo di incentivo da parte di società di gestione o SICAV i cui OICR / le cui azioni sono stati/e acquistati/e per conto del cliente. In generale, nei contratti di gestione di portafoglio, è previsto che nel caso di investimento del patrimonio gestito in quote o azioni di OICR promossi o gestiti dalla SGR o da SGR del Gruppo (OICR "collegati") le eventuali commissioni di gestione percepite dall'OICR siano ristornate a favore del cliente. In particolare, nel caso di acquisto per conto del cliente di quote dell'OICVM 2P Invest Multi Asset e/o di azioni della PPINVEST SICAV-SIF, di cui la SGR è gestore delegato, ovvero di sottoscrizione di quote di Fondi istituiti e gestiti dalla SGR stessa, è previsto che le classi di azioni acquistate non prevedano l'applicazione di alcun tipo di commissioni di gestione.

Ove previsto da apposito contratto di fornitura con le controparti, la SGR remunera la ricerca in materia di investimenti.

#### **5.2 Gestione in delega**

La SGR, in qualità di gestore delegato delle risorse finanziarie di una SICAV-SIF Lussemburghese (PPINVEST SICAV-SIF), percepisce il 100% delle commissioni di gestione indicate nel prospetto informativo / documentazione di offerta.

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

### **5.3 Gestione collettiva**

Nell'ambito del servizio di gestione collettiva del risparmio, la SGR percepisce le commissioni di gestione indicate nei relativi regolamenti degli OICR. La retrocessione ai collocatori dei Fondi è disciplinata dai singoli contratti di collocamento.

I compensi sono corrisposti dalla SGR ai suddetti soggetti, in via continuativa, sul presupposto che i medesimi accrescano la qualità del servizio svolto dagli stessi soggetti collocatori nei confronti degli Investitori. A tal fine, la Società considera soddisfatto il presupposto dell'accrescimento della qualità del servizio fornito dal soggetto collocatore quando il medesimo abbina a tale servizio il servizio di consulenza in materia di investimenti, ovvero – anche alternativamente - si impegna a prestare, nei confronti della propria Clientela, forme di “assistenza”, soprattutto in fase di “post vendita”. In applicazione dei suddetti principi, la Società, in sede di stipula degli accordi con i soggetti collocatori, impegna contrattualmente i medesimi alla prestazione, nei confronti dei Clienti, di almeno una delle suddette attività.

Per quanto concerne gli incentivi percepiti dalla SGR nell'ambito dell'attività gestoria, si segnala che la SGR percepisce dai negozianti, gestori delegati e da altre case di investimento terze con le quali non sussistono rapporti contrattuali prestazioni non monetarie, sotto forma di ricerca in materia di investimenti, in aggiunta e a sostegno di quella prodotta internamente, avente ad oggetto tra l'altro la formulazione di previsioni relative ai principali mercati finanziari, ad un settore di riferimento, ad una industria ovvero ad una determinata area geografica. La SGR non remunera separatamente la ricerca ricevuta; il corrispettivo della ricerca è inglobato nelle commissioni di negoziazione corrisposte dalla SGR ai negozianti, ove dovuta. Inoltre, la SGR non percepisce incentivi.

### **5.4 Consulenza in materia di investimenti**

Nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, la SGR non percepisce nessuna commissione da parte di società di gestione o SICAV i cui OICR / le cui azioni sono stati/e consigliati/e al cliente. Nel caso di raccomandazione all'acquisto di quote dell'OICVM 2P Invest Multi Asset e/o di azioni della PPINVEST SICAV-SIF, qualora il cliente ponga in essere l'acquisto consigliato vale quanto riportato al punto 6.1.

### **5.5 Attività di commercializzazione**

La SGR ha in essere un accordo di commercializzazione per il FIA “Housing Sociale Trentino”, per il quale una quota parte della commissione di gestione è ripartita ai sensi del regolamento di gestione tra Finanziaria Internazionale Investments Società di Gestione del Risparmio S.p.A. società di gestione del FIA e la SGR per l'attività di commercializzazione.

## **6. Monitoraggio e revisione della procedura**

Al fine di garantire un'efficace gestione degli incentivi, la SGR definisce alcune regole volte a garantire che la *Policy* sia nel tempo aggiornata al variare delle fattispecie di incentivo rilevate ovvero di circostanze in grado di inficiare l'efficacia delle misure adottate.

La SGR sottopone a verifica l'intero contenuto della politica medesima e la connessa informativa per la clientela ogni qualvolta si verifichi un cambiamento nell'operatività o nelle tipologie di servizi di investimento

**Sezione:** Policy aziendali  
**Capitolo:** 06  
**Attività:** Policy aziendale in materia di incentivi

erogati che generano o potenzialmente sono in grado di generare modifiche nell'applicazione e gestione degli incentivi.

La Funzione di *Compliance* al fine di garantire l'efficace gestione degli incentivi provvede a svolgere un'attività di monitoraggio nel continuo volta a verificare la permanente legittimità degli incentivi attraverso il presidio sistematico del processo di rilevazione e gestione degli stessi. L'Area Investimenti Mobiliari, l'Area investimenti Immobiliari e/o l'Area Amministrativa provvedono a comunicare tempestivamente alla Funzione di *Compliance* ogni cambiamento, aggiornamento o modifica rilevante degli assetti commissionali e degli accordi commerciali con la propria clientela o con Società terze. Le modifiche apportate all'assetto commissionale saranno prontamente comunicate al cliente affinché questi possa prendere consapevolmente le proprie scelte di investimento.



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

**AUTOREGOLAMENTAZIONE**  
*SELF REGULATION*

**2015**

**LINEE GUIDA**  
**IN MATERIA**  
**DI INCENTIVI**

*GUIDELINES*  
*ON INDUCEMENTS*

## **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.*

# SOMMARIO

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>05</b>
<b>PARTE I - Definizioni e ambito di applicazione</b>	<b>09</b>
Linea Guida n. 1 Definizioni	09
Linea Guida n. 2 Ambito di applicazione	10
Linea Guida n. 3 Divieto di ricevere o corrispondere incentivi	11
<b>PARTE II - Presidi organizzativi in materia di incentivi</b>	<b>12</b>
Linee Guida n. 4 Misure e procedure in materia di incentivi	12
Linea Guida n. 5 Alta dirigenza e funzione di compliance	14
<b>PARTE III - Incentivi riguardanti gli OICR</b>	<b>16</b>
Linea Guida n. 6 Pagamenti di per sé legittimi	19
Linea Guida n. 7 Compensi adeguati	19
Linea Guida n. 8 Pagamenti legittimi a determinate condizioni	21
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	22
Linea Guida n. 8.1.1 Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società ai distributori degli OICR	25
Linea Guida n. 8.1.2 Prestazioni non monetarie dalla Società ai distributori di OICR	27
Linea Guida n. 8.1.3 Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi	29
Linea Guida n. 8.1.4 Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società a specifici investitori	31
Linea Guida n. 8.1.5 Pagamenti tra la Società e gli investitori dei FIA	31
Linea Guida n. 8.1.6 Retrocessioni di commissioni dagli OICR target ovvero da altri product providers target alla Società	32
Linea Guida n. 8.1.7 Retrocessione di commissioni dal negoziatore alla Società	33
Linea Guida n. 8.1.8 Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società	33
Linea Guida n. 8.2 Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi	37
Linea Guida n. 8.2.1 Informativa sintetica	39
Linea Guida n. 8.2.2 Informativa dettagliata	41
Linea Guida n. 8.2.3 Uso delle bande	41
Linea Guida n. 9 Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi	43

# SOMMARIO

<b>PARTE IV - Incentivi riguardanti la prestazione di servizi</b>	<b>44</b>
Linea Guida n. 10	Pagamenti di per sé legittimi _____ 45
Linea Guida n. 11	Compensi adeguati _____ 46
Linea Guida n. 12	Pagamenti legittimi a determinate condizioni _____ 46
Linea Guida n. 12.1	Accrescimento della qualità del servizio e obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti _____ 47
Linea Guida n. 12.1.1	Retrocessioni di commissioni di gestione dalla Società al distributore che commercializza le linee di gestione di portafogli _____ 48
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 _____ 49
Linea Guida n. 12.1.3	Retrocessioni di commissioni dalla Società a segnalatori di pregi _____ 51
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 _____ 51
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 _____ 51
Linea Guida n. 12.1.6	Retrocessione di commissioni dal negoziatore o dal custodian alla Società che presta il servizio di gestione di portafogli _____ 53
Linea Guida n. 12.1.7	Beni o servizi forniti dal negoziatore alla Società _____ 53
Linea Guida n. 12.2	Trasparenza degli incentivi corrisposti o percepiti a o da terzi _____ 55
Linea Guida n. 12.2.1	Informativa sintetica _____ 58
Linea Guida n. 12.2.2	Informativa dettagliata _____ 59
Linea Guida n. 12.2.3	Uso delle bande _____ 60
Linea Guida n. 13	Aggiornamento delle informazioni sulla natura e sulle caratteristiche degli incentivi _____ 60
<b>PARTE V – Verifica dell'applicazione della disciplina sugli incentivi</b>	<b>61</b>
Linea Guida n. 14	Valutazioni da parte della Società _____ 61

# 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.

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

**LINEE GUIDA**

# 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

### Linea 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

### **Articolo 73** **Regolamento Intermediari** *(Incentivi riguardanti gli OICR)*

1. Ai gestori si applica l'articolo 24 del regolamento (UE) n. 231/2013 in materia di incentivi.
2. Ai gestori di OICVM si applica il comma 1, limitatamente alle attività di gestione e amministrazione degli OICVM medesimi.

### **Articolo 76 bis** **Regolamento Intermediari** *(Commercializzazione di OICR propri)*

1. [...]
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.

### **Articolo 77** **Regolamento Intermediari** *(Commercializzazione di OICR di terzi)*

1. [...]
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.

### **Articolo 24** **Regolamento UE** *(Incentivi)*

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:
  - 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;
  - 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:
    - 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;
    - b2) il pagamento di competenze o commissioni o la fornitura di prestazioni non monetarie devono essere volti ad

## Articolo 52 Regolamento Intermediari (Incentivi)

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:
  - 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;

- 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;
- c) competenze adeguate che rendano possibile la prestazione dei servizi o siano necessari a tal fine, come ad esempio i costi di custodia, le competenze di regolamento e cambio, i prelievi obbligatori o le competenze legali, e che, per loro natura, non 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.
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.

- 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. 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 complementarità, 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 aver luogo 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/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 negozianti 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)

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:
  - 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 presunto 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 raccoglitore 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 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;
  - 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;
  - 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.*



# CONTENTS

<b>INTRODUCTION</b>	<b>67</b>
<b>PART I - Definitions and scope of application</b>	<b>71</b>
Guideline No. 1	Definitions 71
Guideline No. 2	Scope of application 72
Guideline No. 3	Prohibition on receiving or paying inducements 73
<b>PART II - Organisational requirements on inducements</b>	<b>74</b>
Guideline No. 4	Measures and procedures relating to inducements 74
Guideline No. 5	Senior management and the compliance function 76
<b>PART III - Inducements referring to UCIs</b>	<b>78</b>
Guideline No. 6	Payments that are legitimate in themselves 81
Guideline No. 7	Proper fees 82
Guideline No. 8	Payments that are legitimate under specific conditions 83
Guideline No. 8.1	Enhancement of the quality of the collective management service and duty to act in the best interests of the UCIs' or UCIs' investors 84
Guideline No. 8.1.1	Management commissions remitted by the Company to UCIs' distributors 87
Guideline No. 8.1.2	Non-monetary benefits from the Company to UCIs' distributors 89
Guideline No. 8.1.3	Retrocessions of commissions by the Company to "segnalatori di pregi" ("signalers of quality") 91
Guideline No. 8.1.4	Retrocessions of management commissions by the Company to specific investors. 92
Guideline No. 8.1.5	Payments between the Company and investors of AIFs 93
Guideline No. 8.1.6	Retrocessions of commissions from the target UCIs or other target product providers to the Company 93
Guideline No. 8.1.7	Retrocessions of commissions from the broker to the Company 94
Guideline No. 8.1.8	Goods or services provided by the broker to the Company 95
Guideline No. 8.2	Transparency of inducements paid to or received from third parties 98
Guideline No. 8.2.1	Summary disclosure 100
Guideline No. 8.2.2	Detailed disclosure 102
Guideline No. 8.2.3	Use of bands 103

# CONTENTS

Guideline No. 9	Updating disclosures on the nature and characteristics of inducements _____	104
<b>PART IV - Inducements referring to the provision of services _____</b>		<b>105</b>
Guideline No. 10	Payments that are legitimate in themselves _____	106
Guideline No. 11	Proper fees _____	107
Guideline No. 12	Payments that are legitimate under specific conditions _____	107
Guideline No. 12.1	Accrescimento della qualità del servizio e obbligo di servire al meglio gli interessi dei clienti _____	107
Guideline No. 12.1.1	Retrocessions of management commissions by the Company to the distributor that markets the portfolio management lines _____	109
Guideline No. 12.1.2	Non-monetary benefits from the Company to distributors of portfolio management lines or from the UCI target company to the Company marketing the UCI or providing investment advice. _____	110
Guideline No. 12.1.3	Retrocessions of commissions by the Company to "segnalatori di pregi" ("signalers of quality") _____	112
Guideline No. 12.1.4	Retrocessions of commissions from the target UCIs or other target product providers to the Company that provides the portfolio management service. _____	112
Guideline No. 12.1.5	Retrocessions of management commissions from the target UCI Company to the Company marketing the UCI or providing investment advice. _____	112
Guideline No. 12.1.6	Retrocessions of commissions from the broker or custodian to the Company that provides the portfolio management service _____	114
Guideline No. 12.1.7	Goods or services provided by brokers to the Company _____	114
Guideline No. 12.2	Transparency in inducements paid to or received from third parties _____	116
Guideline No. 12.2.1	Summary disclosure _____	119
Guideline No. 12.2.2	Detailed disclosure _____	120
Guideline No. 12.2.3	Use of bands _____	121
Guideline No. 13	Updating disclosure on the nature and characteristics of inducements _____	121
<b>PART V – Verification of the compliance with the discipline on inducements _____</b>		<b>122</b>
Guideline No. 14	Evaluations by the Company _____	122



# *INTRODUCTION*

The discipline on inducements aims to strengthen investor protection, and as far as possible minimise the risks they are exposed to as a result of payments and non-monetary benefits that intermediaries perform or receive in relation to providing investment services, ancillary services and the collective management service.

At the EU level, the legislator initially governed inducements referring to investment services in terms of Article 26 of Level 2 Directive 2006/73/EC, implementing the MiFID I Directive, and currently regulates these pursuant to Article 24 of Directive 2014/65/EU (referred to as MiFID II).

Specifically, the legislator's intention with MiFID II was to raise the levels of investor protection, on the one hand limiting further the possibility for companies providing investment services with higher added value (portfolio management and independent advice) to receive inducements from third parties, and on the other hand consolidating the criterion of enhancing the quality of the relevant service in terms of assessing whether the inducement paid or received to/from third parties is admissible or not. On 19 December 2014, ESMA published its *Final Report* (Ref. ESMA/2014-1569) containing the technical advice provided to the European Commission regarding the Commission's adoption of Level 2 measures to implement MiFID II. In this context and regarding the discipline on inducements, ESMA concentrated on four aspects: (i) the conditions under which investment firms providing investment advice on an independent basis and portfolio management fulfil the requirement to not accept and retain any monetary or non-monetary third party fees, commissions or benefits; (ii) the definition of minor non-monetary benefits and the conditions that need to exist when the former may be accepted in relation to the provision of independent investment advice or the portfolio management service; (iii) the conditions under which payments and non-monetary benefits, paid to or provided by investment firms providing all other investment or ancillary services, are not deemed to meet the requirement of enhancing the quality of the relevant service to the client; (iv) disclosure and organisational arrangements to be complied with by investment firms in order to meet the requirements set out in MiFID II. MiFID II, which must be transposed by Member States by 3 July 2016 and applied as from 3 January 2017, refers exclusively to investment services and not also to the collective management service.

In so far as the provision of the collective investment management service is concerned, the discipline on inducements is established by Article 29 of Directive 2010/43/EU in implementing the UCITS IV Directive, and Article 24 of Delegated Regulation (EU) No. 231/2013 in execution of the AIFM Directive. These regulations are based on the model outlined in Article 26 of Level 2 Directive 2006/73/EC, implementing the MiFID I Directive. In all probability, these regulations will need to be reviewed once the European regulatory framework relating to MiFID II has been completed.

These Guidelines are consequently subject to change, based on what emerges at European level, once the MiFID II regulatory framework has been completed.

Level 3 provisions govern the following measures adopted by the Committee of European

Securities Regulators (CESR): “Inducements under MiFID” (Ref: CESR/07-228b), “Inducements: Report on good and poor practices” (Ref: CESR/10-295) and “MiFID Supervisory Briefings – Inducements” (Ref: CESR/08-734).

In Italy, the Intermediaries Regulation adopted by CONSOB with Resolution No. 16190 dated 29 October 2007, as amended by Resolution No. 19094 dated 8 January 2015, under Article 52 governs the subject of inducements in respect of investment and ancillary services. This provision also applies to the marketing of units or shares of own UCITS, or of units or shares of third-parties’ collective investment undertakings (UCIs), based on the reference to Articles 76-*bis* and 77 of the Intermediaries Regulation. The Intermediaries Regulation governs the collective management service under Article 73.

In the context outlined above, these Guidelines serve as a support tool aimed at assisting asset management companies and SICAVs/SICAFs in correctly applying the regulations referred to. This is also in view of the directions emerging at EU and national level. Firstly, the Guidelines take into account the measures adopted by the CESR regarding only investment services. Secondly, they incorporate what CONSOB had set out in the “Initial Guidelines on the subject of inducements” contained in the Document on the outcomes of the consultation on the Intermediaries Regulation. Finally, the Guidelines take into consideration the clarification provided by CONSOB regarding the application of Article 73 of the Intermediaries Regulation: (i) in the Document on the outcomes of the consultation on collective management, regarding the implementation of the UCITS IV Directive; (ii) in CONSOB Communication No. DIN/9003258 dated 14 January 2009 referring to the “Level 3 measures relating to investment research in the relationship between the manager and the broker”; (iii) in the Document on the consultation on collective investment management, regarding the implementation of the AIFM Directive.

From a structural perspective, Part I of these Guidelines contains the definition of certain recurring terms, and also defines the scope of application. Part II identifies certain organisational requirements that companies must adopt in order to correctly apply the regulations on inducements. Part III and IV contain guidelines for correctly applying the inducement discipline when providing the collective management service and providing investment services. The last Section, Part V of the Guidelines contains some of the “questions” that companies should ask themselves to check whether they are correctly applying the discipline on inducements.



***ITALIAN  
GUIDELINES  
ON INDUCEMENTS  
FOR ASSET  
MANAGEMENT  
COMPANIES,  
SICAVS  
AND SICAFS***

## PART I - Definitions and scope of application

### Guideline No. 1 - Definitions

1. For the purposes of these Guidelines, the following terms shall mean:

- a) "CLF" - "Consolidated Law on Finance": Italian Legislative Decree No. 58 of 24 February 1998 incorporating the Consolidated Law on financial intermediation;
- b) "Joint Regulation": the regulation issued by the Bank of Italy and CONSOB on 29 October 2007, containing the Regulation on the organisation and procedures for intermediaries providing investment or collective investment management services.
- c) "Intermediaries Regulation": CONSOB Resolution No. 16190 dated 29 October 2007, containing the Intermediaries Regulation;
- d) "EU Regulation": Delegated Regulation No. 231/2013 of the Commission, of 19 December 2012, which supplements Directive 2011/61/EU/ of the European Parliament and Council on exemptions, general functioning conditions, custodians, financial leverage, transparency and supervision;
- e) "CESR Recommendations": the CESR document containing "Inducements under MiFID" (Ref: CESR/07-228b);
- f) "CESR Report": the CESR document containing "Inducements: Report on good and poor practices" (Ref: CESR/10-295);
- g) "Initial CONSOB Guidelines": the "Initial guidelines on the subject of inducements", published by CONSOB on 30 October 2007, as an appendix to the document on the outcome of consultations on the Intermediaries Regulation;
- h) "Company": the AMC (asset management company), the SICAV (open-ended fund)/SICAF (closed end fund);
- i) "UCITS": investment funds and SICAVs falling within the scope of application of Directive 2009/65/EC;
- j) "AIF": investment funds, SICAVs and SICAFs falling within the scope of application of Directive 2011/61/EU;
- k) "UCIs": UCITS and AIFs;
- l) "collective investment management": the service which is carried out through the management of UCIs and of the related risks;
- m) "services": the portfolio management service, the ancillary service specified under Article 1, Section 6, Letter a), of the CLF, exclusively in respect of the UCIs managed, the investment advice, the marketing of third-party UCIs, the marketing of own UCITS, the service relating to receiving and transmitting orders, should the Company be authorised to provide the AIF management service;
- n) "investor": the party that the Company provides the collective investment management service to;
- o) "client": the party that the Company provides services to;

- p) "group companies": the companies belonging to the same group as the Company;
- q) "group": the companies that are inter-connected by a controlling relationship as defined by Article 93 of the CLF;
- r) "relevant party": the party referred to under Article 31, Section 1 of the Joint Regulation;
- s) "senior management": the parties referred to under Article 2, Letter q) of the Joint Regulation;
- t) "compliance control function": the function referred to under Article 16 of the Joint Regulation;
- u) "payments": the fees, considerations, commissions or non-monetary benefits.

### **Comment**

*Guideline No. 1 provides the definitions of certain recurring terms in these Guidelines. For example, in Paragraph 1, Letter l), the definition of collective management takes into account the amendments to the primary and secondary regulation regarding transposition of the AIFM Directive. Paragraph 1, Letter m) adopts a definition of "services" which seeks to identify, in a single formula, the other activities subject to inducement regulations that Companies may practice.*

## **Guideline No. 2 - Scope of application**

1. These Guidelines are applicable to payments made or received by Companies regarding:
  - a) the provision of the collective management service;
  - b) the provision of services.
2. The payments pursuant to Paragraph 1 include standard commissions and fees in a specific market (referred to as standard commissions or fees).
3. In accordance with Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation, these Guidelines apply to:
  - a) the payments pursuant to Paragraph 1 made to or received from investors/retail clients or professional investors/clients;
  - b) indirect payments, including discounts;
  - c) irrespective of whether the payments are made to or received from companies that are part of a group or not;
  - d) payments made by third parties to a relevant party, when said party acts on behalf of the Companies regarding provision of the services detailed under Paragraph 1.
4. In accordance with Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation, these Guidelines do not apply to the following payments:
  - a) internal payments within Companies, such as for example, fees to financial advisers and payments made in the context of company bonus programmes;
  - b) dividends paid by Companies to their shareholders;
  - c) payments relating to the outsourcing of essential or important operational functions of the services referred to under Paragraph 1.

### **Comment**

- *Paragraph 1 identifies the services and activities where these Guidelines become applicable.*
- *By incorporating the provisions in the CESR Recommendations (see p. 6), Paragraph 2 also introduces the discipline applicable regarding standard commissions or fees, including for example, commissions that could be considered normal and usual in the context of a specific market.*
- *Based on the CESR Recommendations, Paragraph 3 contains clarification regarding the scope of application of these Guidelines, aimed at ensuring that the regulations on inducements are implemented correctly.*

*Letter d) of Paragraph 3 in the Guideline explains that the Guidelines are applicable to payments made by third parties to a relevant party, when said party acts on behalf of the Companies regarding the provision of the services detailed under Paragraph 1. In this regard, small gifts and minor hospitality are irrelevant, if their value falls below a level specified in advance by the Companies (for example, in their Code of Conduct or in procedures that manage conflicts of interests). This threshold must nonetheless not exceed Euro 150.*

- *Paragraph 4, Letter a) explains that the regulations on inducements are not applicable to payments within Companies, such as for example, fees to financial salesmen and payments for the firm's bonus programmes;*

*In addition, Paragraph 4, Letter b) specifies that dividends paid by Companies to shareholders are not subject to the inducement regulations; this refers to payments that are not connected to the provision of services or activities referred to under Paragraph 1 of this Guideline.*

*Finally, Paragraph 4, Letter c) specifies that generally the Guidelines on inducements do not apply to payments relating to the outsourcing of essential or important operational functions of the services referred to under Paragraph 1. Given that these refer to essential or important functions, they represent a recurring event in the provision of services, to the extent that the legislator and the supervisory authority have classified and regulate these under the risk containment transparency and correctness of conduct.*

## **Guideline No. 3 - Prohibition on receiving or paying inducements**

1. Companies should not make or receive payments regarding the provision of services pursuant to Guideline No. 2, when one of the exceptions is not applicable or the conditions stipulated under Article 52 and Article 73 of the Intermediaries Regulation are not complied with, as the case may be.

### **Comment**

- *The Guideline underlines the general prohibition on making or receiving inducements set by the Intermediaries Regulation, except in one of the cases set out under Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation. Assessing the legitimacy of the concrete application solutions that Companies intend to adopt, in fact depends on whether they can be linked to one of the above cases.*

## PART II - Organisational requirements on inducements

### Guideline No. 4 - Measures and procedures relating to inducements

1. For the purposes of correctly applying the regulations on inducements, Companies do not rely solely on the policies managing conflicts of interest, but rather adopt appropriate measures and procedures, including those stipulated by this Guideline.
2. Companies adopt measures and procedures that are suitable to ensure their compliance regarding inducements, and adequate in relation to the type and range of services provided. These measures and procedures, *inter alia*:
  - a) ensure that illegitimate payments are not made or received;
  - b) guarantee the recording of any relevant activity put in place by Companies, for the purposes of the regulations on inducements;
3. For the purposes of Paragraph 2, the procedures allow Companies to:
  - a) identify payments;
  - b) classify payment according to the inducement categories set out by Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation;
  - c) assess whether payments satisfy the conditions of legitimacy set out by Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation.
4. The measures and procedures pursuant to Paragraph 2 require that all drafts of new arrangements and any amendment proposal to an existing agreement, provided that this potentially constitutes a source of inducements, are subject to adequate testing aimed at ensuring that the latter are identified, classified and evaluated in accordance with Paragraph 3 of this Guideline.
5. In the case of payments made or received in a standard format, Companies, after making an initial evaluation that the type of payment is permitted pursuant to Article 52, Section 1, Letter b) or c) or Article 73 of the Intermediaries Regulation, can restrict themselves to putting in place the measures and procedures needed to ensure that this type of inducement continues to be legitimate; should a significant change regarding the payment occur - including any difference in terms of sales agreements - Companies should again assess the inducement to ascertain whether it continues to comply with the above discipline.

#### **Comment**

- *Whilst the discipline relating to conflicts of interest and inducements have similar features, they must be considered as complementary to one another, with one not an alternative or substitute for the other. Consequently, Paragraph 1 specifies that Companies cannot rely on the policy managing conflicts of interest to comply with the regulations on inducements; instead, Companies need to adopt specific measures and procedures that take directly into account the content of Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation, as well as the objectives that the said regulations pursue.*
- *Proper compliance with the discipline on inducements, as stated in Paragraph 2, necessarily presupposes that an adequate organisational structure has been adopted, which, based on suitable measures and procedures, makes it possible to only receive or pay inducements that are legitimate.*

Finally, Paragraph 2 stipulates that the measures and procedures adopted must allow for any significant activity regarding inducements to be recorded. Procedures should include measures to retain the recording of data on inducements communicated to clients/investors.

- Based on the specification in the CESR Report (see page 10), Paragraph 3 requires that the procedures adopted by Companies be broken down into three phases aimed at the identification, classification and evaluation of payments made or received; when correctly structured, these constitute one of the organisational controls that help to ensure comprehensive and consistent compliance with the discipline on inducements.

The identification and classification process should refer to all payments, and not be restricted solely to certain types of inducements. The next phase involving evaluation must ascertain whether the payments fall into one of the three exceptions allowed by the applicable regulation; in this sense, when an inducement can fall, for example, within the exemption of Article 52, Section 1, Letter b) or of Article 73 of the Intermediaries Regulation (specifically Art. 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation), Companies should ascertain that it is subject to disclosure, it is aimed at enhancing the quality of service, and finally it does not impair compliance with the Company's duty to act in the best interests of both clients and UCIs. Similarly, a specific payment paid by Companies could be attributed to the category of proper fees only once it has been ascertained that this was necessary for the provision of the service and does not constitute a conflict of interest, in accordance with Article 52, Section 1, Letter c) or Article 73 of the Intermediaries Regulation (specifically, Art. 24, Paragraph 1, Letter c) of the EU Regulation).

- Paragraph 4 ensures that Companies examine inducements before the arrangements that include provisions for these are signed, or in the case of existing contracts, that these are amended in order to promptly incorporate the changes required by the applicable regulations. In this regard, as stated by the CESR Report (see pages 11-12), it is good practice to ensure that the "new products" committee, where applicable, notifies the internal structures responsible for checking compliance with the inducement regulations, of any future payments or non-monetary benefits. On the other hand, an example of poor practice is when payments or non-monetary benefits made to or from an entity belonging to a group are considered outside the scope of the inducement discipline; or even identifying and evaluating payments or non-monetary benefits made or received in relation to services rendered to clients only after the specific benefit has been provided.
- Paragraph 5 aims to avoid organisational controls being adopted where these are unjustified by a material need to ensure compliance with regulations on inducements. Specifically, without prejudice to the initial assessment regarding the legitimacy of standardised payments made or received, they should not be subject to new testing every time a new event causes the provision or receipt of the service. Naturally, payments should be subject to a new evaluation when amendments are made to the arrangements on which they are based, or when other significant circumstances arise. In this regard, based on the CESR Report, it is good practice in the context of the policies and procedures adopted by the Company, to specify the criteria forming the basis for a proper evaluation of payments and non-monetary benefits pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation. On the

*other hand, evaluating the legitimacy of third party payments and non-monetary benefits solely on the basis of whether said payments and non-monetary benefits were classified correctly constitutes a poor practice. Specifically, the compliance test adopted by the Company, pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation, generally presumes that the requirement of enhancing the quality of service is satisfied.*

## **Guideline No. 5 - Senior management and the compliance function**

1. Companies need to establish adequate measures and procedures to ensure compliance with the discipline on inducements, referred to under Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation, by directly involving senior management and the compliance function.
2. Senior management approves the inducements policy, which also contains the appropriate measures and procedures that guarantee compliance with the regulations on inducements, based on proposals made by the compliance function and relevant organisational units; this policy can be set out in a specific document or can be included in other documents, such as the conflict of interest management policy, which the Company adopts pursuant to Articles 25 and 48 of the Joint Regulation. In the case of the latter, the policy for managing conflicts of interest must take into account the discipline on inducements, and not be restricted to dealing only with the aspects of inducements that directly refer to conflicts of interest.
3. The compliance function attributes primary importance to inducements in the context of its own control; the function also takes inducements into consideration in the report on its activities that it presents to the management body pursuant to Article 42 of the Joint Regulation.
4. The compliance function therefore regularly checks and evaluates the adequacy and effectiveness of the appropriate procedures that have been adopted to ensure compliance with the inducement discipline, and where necessary does so with the support of senior management.

### **Comment**

- *Paragraph 1 emphasises the primary role played by senior management and the compliance function in the process of establishing the measures and procedures that need to be adopted to ensure the Company complies with the discipline on inducements.*
- *Paragraph 2 stipulates that on the basis of proposals made by the compliance function and the relevant organisational units, it is the senior management that approves the policy on inducements, which inter alia, contains the measures and procedures that Companies adopt to comply with Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation. The policy on inducements may be included in a specially-drafted document or it can be included in other documents, such as for example, the conflict of interest management policy.*

*Without specific regulatory requirements, it is therefore not necessary to prepare a document entitled "policy on inducements"; nonetheless, should compliance on inducements be included within*

*the conflict of interest management policy, Companies must always recognize independent significance to this system to ensure full compliance with Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation.*

- *Paragraph 3 underlines the primary importance of the rules under Articles 52 and 73 of the Intermediaries Regulation in the context of the compliance function's controlling responsibilities; in this regard, the CESR Report (see page 10) stressed that the compliance function need to conduct its activities also from an ex ante perspective regarding both the signing or amendment of arrangements that are sources of payments, and in case of new sources of payments to or from the Company.*
- *Paragraph 4 reiterates some of the duties of the compliance function in relation to the regulations on inducements, based on the provisions under Article 42 of the Joint Regulation, further underlining the need for adequate collaboration between the compliance function and senior management.*



## PART III - Inducements referring to UCIs

### **Article 73** **Regulation on Intermediaries** *(Incentives regarding UCITS)*

1. Article 24 of regulation (EU) no. 231/2013 on incentives is applied to managers.
2. Section 1, limited to the case of UCITS management and administration activities, is applied to UCITS managers.

### **Article 76 bis** **Regulation on Intermediaries** *(Marketing of own UCITS)*

1. Articles 26, 27, 28, 29, Section 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 41, 42, 43, 44 and 49, Sections 1, 3 and 5, of this regulation are applied to the managers who sell their own UCITS shares or units.
2. Article 52 is applied to the sale of own shares or UCITS on the part of asset management companies and SICAVs.

### **Article 77** **Regulation on Intermediaries** *(Marketing of third party UCITS)*

1. Asset management companies marketing units or shares of third party UCITS comply with the principles and general rules of the Consolidated Law on the distribution of financial instruments
2. Articles 26, 27, 28, 29, paragraph 1, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 41, 42, 43, 44, 49, paragraphs 1, 3 and 5, 52, 53 and 57 of this regulation apply to asset management companies marketing units or shares of third party UCITS.
3. ... omissis ....

### **Article 24** **EU Commission** **Delegated Regulation** *(Inducements)*

1. AIFMs shall not be regarded as acting honestly, fairly and in accordance with the best interests of the AIFs they manage or the investors in these AIFs if, in relation to the activities performed when carrying out the functions referred to in Annex I to Directive 2011/61/EU, they pay or are paid any fee or commission, or provide or are provided with any non-monetary benefit, other than the following:
  - (a) a fee, commission or non-monetary benefit paid or provided to or by the AIF or a person on behalf of the AIF;
  - (b) a fee, commission or non-monetary benefit paid or provided to or by a third party or a person acting on behalf of a third party, where the AIFM can demonstrate that the following conditions are satisfied:
    - (i) the existence, nature and amount of the fee, commission or benefit, or, where the amount cannot be ascertained, the method of calculating that amount, is clearly disclosed to the investors in the AIF in a manner that is comprehensive, accurate and understandable, prior to the provision of the relevant service;
    - (ii) the payment of the fee or commission, or the provision of the non-monetary benefit are designed to enhance the quality of the relevant service and not impair compliance with the AIFM's duty to act in the best interests of the AIF it manages or the investors in the AIF;

## **Article 52**

### **Regulation on Intermediaries**

#### ***(Incentives)***

1. In relation to the provision of an investment or accessory service to a customer, intermediaries may not pay or claim fees or commissions, or provide or receive non-monetary services, except:
  - a) fees, commissions or non-monetary services paid or provided to or from a customer or person acting on behalf of the customer;
  - b) fees, commissions or non-monetary services paid or provided to or from a third party or person acting on behalf of said third party, where the following conditions apply:
    - b1) the existence, nature and amount of any fees, commissions or services or, where such amount cannot be ascertained, the calculation method for said amount are communicated clearly to the customer, in a full, accurate and understandable manner, prior to provision of the investment or accessory service;
    - b2) payment of the fees or commissions or the provision of non-monetary services is required to increase the quality of the service provided to the customer and must not impede any intermediary obligation to serve the best interests of the customer;
  - c) adequate fees that make provision of the service possible or are necessary for such purpose, e.g. depository costs, regulatory and exchange commissions, compulsory withdrawals or legal expense, and which, by nature, cannot enter into conflict with

- (c) proper fees which enable or are necessary for the provision of the relevant service, including custody costs, settlement and exchange fees, regulatory levies or legal fees, and which, by their nature, do not give rise to conflicts with the AIFM's duties to act honestly, fairly and in accordance with the best interests of the AIF it manages or the investors of the AIF.
2. The disclosure of the essential terms of the arrangements relating to the fee, commission or non-monetary benefit in summary form shall be considered as satisfactory for the purposes of point (i) of paragraph 1(b), provided that the AIFM commits to disclose further details at the request of the investor in the AIF it manages and provided that it fulfils this commitment.

the firm's duty to act in an honest, fair and professional manner in the best interests of their customers.

2. Pursuant to subsection 1, paragraph b), point b1), intermediaries may communicate the essential terms of agreements concluded with regard to fees, commissions or non-monetary services in summary format, providing further details on request from the customer.

## Guideline No. 6 - Payments that are legitimate in themselves

1. Companies consider the following payments between the Companies themselves and the UCI to be legitimate pursuant to Article 24, Paragraph 1, Letter a) of the EU Regulation (referred to in Article 73 of the Intermediaries Regulation):
  - a) payments made directly by the UCI (for example, management commissions);
  - b) payments by a person who acts on behalf of a UCI;
  - c) payments made directly to a UCI (for example, retrocessions of commissions credited by the Company to the UCI);
  - d) payments to a person who acts on behalf of a UCI.
2. It is not sufficient for Companies to only take into consideration the fact that payments associated with the intervention of a person acting on behalf of the UCI constitutes an economic burden for the UCI.

### **Comment**

- *Paragraph 1 contains some of the application principles of Article 73 of the Intermediaries Regulation (and specifically of Article 24, Paragraph 1, Letter a) of the EU Regulation), in order to facilitate Companies in identifying the circumstances deemed legitimate by the relevant discipline, as they are not detrimental to the UCI's interests.*

*Generally, the category of inducements identified by the above Articles refers to payments made to or by a UCI or a person acting on behalf of the latter. These are inducements that are not restricted, taking into account that the payment of any type of fee that comes directly from the UCI is nothing other than the fee paid for the service rendered by the Company, and that, as such, cannot be prohibited or made subject to restrictions.*

*The category in question also includes payments made by a person or to a person, acting on behalf of the UCI. This situation arises when a person acts on behalf of the UCI (based on a general power of attorney or specific mandate). Generally, the fact that the person paying or receiving a fee does not have a relevant connection with the Company providing the service, becomes significant (see CESR Recommendations page 6).*

- *Paragraph 2 specifies that the assumption by the UCI of the economic onus of payments associated with the intervention of a "person acting on behalf of the UCI" is not decisive for the purposes of applying Article 24, Paragraph 1, Letter a) of the EU Regulation, referred to in Article 73 of the Intermediaries Regulation. In this regard, the CESR (see CESR Recommendations pages 6 and 7) specifies that the "The fact that the economic cost of a fee, commission or non-monetary benefit is borne by the client is not alone sufficient for it to be considered within Article 26(a) [of MIFID I, Level 2 Directive]".*

## Guideline No. 7 - Proper fees

1. Companies consider so-called proper fees to be legitimate, pursuant to Article 24, Paragraph 1, Letter c) of the EU Regulation (referred to in Article 73 of the Intermediaries Regulation).
2. Proper fees are those that make possible the provision of the collective management service or that are necessary in this regard, and which by their nature, cannot result in a conflict with the obligation to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of the UCI or UCI investor's, such as for example:
  - a) custody costs, settlement and exchange fees, regulatory levies or legal fees;
  - b) the trading costs relating to executing the transaction ordered by the Company on behalf of the UCI managed.

### Comment

- *Paragraph 1 reiterates the provisions under Article 24, Paragraph 1, Letter c) of the EU Regulation (referred to in Article 73 of the Intermediaries Regulation). Fees that are referred to as proper fall under the same logic as payments to or from a UCI or to or from a person acting on behalf of the latter (see Guideline 6), in that they meet the need to avoid that a too broad formulation of the general prohibition on the subject of inducements, results in making the provision of the services impossible.*
- *In referring to the general principles set out in Article 24, Paragraph 1, Letter c) of the EU Regulation on the subject of "proper" fees, Paragraph 2 identifies certain cases that meet these general criteria. Specifically, in the context of Letter a), the Guideline refers to the examples already provided under Article 24, Paragraph 1, Letter c) of the EU Regulation, which refers to custody costs, settlement and exchange fees, regulatory levies or legal fees. With respect to Letter b), the Guideline on the other hand, includes in the category of proper fees, trading costs relating to executing the transactions ordered by the Company in the context of providing the collective management service; the use of third party brokers is often necessary given that Companies are not qualified to provide trading services, and then can only access markets directly under specific conditions.*

*In this regard, it is worth noting that in order to support intermediaries in correctly interpreting the exception in the comment with regard to investment services, the CESR Report (see page 16) specifies that the category of proper fees is intended to be a narrow category and strictly demarcates the possibility of identifying cases that are not already included in the list of examples, without imposing additional limits to those already stipulated; in this context, the CESR drew the attention of intermediaries to the two conditions determining whether a payment can be classified as a proper fee. These are: (i) the fact that it is strictly functional to the provision of the service; and (ii) the requirement to act in the client's best interests. Specifically, the CESR focuses on the second condition, namely the need for the intermediary to check that by their nature, the fees cannot conflict with the duty to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of the clients; the assessment of this condition needs to be conducted from an ex ante perspective, and it is not relevant that the fee has actually created the conflict that the rule sought to prevent. In this*

*framework, the CESR attributes primary importance to the fact that the inducements are received or paid by the intermediary, as it recognizes, in fact, that only the latter are potentially suited to meet the requirements of proper fees. Specifically, according to the CESR, it is likely that all inducements considered legitimate in accordance with the regulations above must be paid by the intermediary to a third party; indeed, it is difficult that a payment received from an intermediary, by its nature, can meet the requirement of the absence of a potential conflict with the client/investor's best interests.*

## **Guideline No. 8 - Payments that are legitimate under specific conditions**

1. Besides the proper fees referred to under Article 24, Letter c) of the EU Regulation (referred to by Article 73 of the Intermediaries Regulation), Companies consider legitimate payments to be those made to or received from a third party or someone acting on behalf of the third party in relation to the provision of the collective management service, when the following conditions are met:
  - a) the payments are designed to enhance the quality of the collective management service and not to impair compliance with the duty to act in the best interests of the UCIs or the UCIs' investors;
  - b) the existence, nature and amount of said payments, or, where the amount cannot be ascertained, the method used for their calculation is clearly disclosed to the UCI's investor, in a comprehensive, accurate and complete manner, prior to the provision of the collective management service. Alternatively to this disclosure, Companies can provide the essential terms of the agreements signed on payments, in a summary form disclosing additional details on the request of the investor, or informing the investor that additional details are available on request.

### **Comment**

*The Guideline incorporates the conditions for the legitimacy of payments, set at the regulatory level. If the inducement does not comply with even only one of these conditions it is not legitimate.*

*Article 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation, which Article 73 of the Intermediaries Regulation refers to, contains the provisions on inducements that have the greatest impact on a Company's operations, because of potentially having to submit to legitimacy testing a significant portion of payments, which in the context of providing the collective management service, are made to or received from third parties. The aforesaid provision makes the legitimacy of the inducement dependent on two requirements: a formal and a substantive requirement. On a substantive level, it is necessary not only for the inducement not to hinder the company obligation to fulfil its duty in serving the interests of the investor (UCI), but it is also necessary, should this be the case, for the service remunerated with the payment of an inducement to translate into a specific activity in favour of the UCI's investors. The test regarding the enhancement of the quality of service must take place at the time the inducements are proposed - based on an ex ante evaluation - and not when the intermediaries have already paid or received the inducements (see CESR Recommendations page 8). On a formal level, it is necessary for the existence, nature and amount of the inducement to be adequately disclosed to the investor.*

*The provisions referred to above have a dual function (see CESR Recommendations page 7):*

- a) to prohibit payments to third parties that do not comply with these conditions;*
- b) to ensure disclosure to investor of legitimate third-parties' payments, as they comply with the stipulated conditions.*

*The assessments required by the discipline also mainly refer to the case where the UCI/investor incurs the costs of a payment that could also determine a benefit for the intermediary; the formulation of strict legitimacy conditions therefore aims to prevent these payments from creating any prejudice for the UCI/investor.*

### **Guideline No. 8.1 - Enhancement of the quality of the collective management service and duty to act in the best interests of the UCIs or the UCIs' investors**

1. In order to ascertain whether an arrangement regarding a payment made to a third party or received from a third party is directed at enhancing the quality of the collective management service and does not impair the duty to act in the best interests of the UCIs or UCIs' investors, Companies need to take the following aspects into consideration:
  - a) the content of the obligations Companies (or whoever acts on their behalf) undertake for the UCI or UCI investors in relation to the provision of the collective management service provided ;
  - b) the expected benefit for the UCIs or UCIs' investors, including the nature and extent of the benefit;
  - c) whether the Companies have an incentive not to act in accordance with the interests of the UCIs or UCIs' investors, and the possibility that these circumstances could alter the conduct of the Companies themselves, and impede compliance with the duty of acting in the best interests of the UCI or UCI's investors;
  - d) the relationship that exists between the Company and the third party that is receiving or paying the inducement (being understood that the mere fact that a group relationship does exist is not in itself a relevant element);
  - e) the nature of the inducement, the circumstances under which this is paid or received, and any conditions linked to this.
2. When receiving or making payments at significant levels, or making or receiving payments continuously in respect of services or activities that are instead provided in a single instalment, Companies adopt especially strict measures to ensure that the inducements are designed to enhance the quality of the collective management service and do not impair the duty of acting in the best interests of UCIs or UCIs' investors.
3. Companies do not consider it sufficient, for ascertaining whether a payment received by them is designed to enhance the quality of the collective management service, the mere fact that the payment refers to costs that otherwise would be debited to the UCIs or UCIs' investors.

4. In order to prove whether a payment made in respect of third parties or received by the Company is designed to enhance the quality of the collective management service, in compliance with the provisions regarding organisational controls, Companies:
  - a) prepare an internal list of payments received or paid from/to a third party in relation to the collective management service;
  - b) specify the ways in which they are using or intend using the payments in order to enhance the quality of service;
  - c) specify the criteria on the basis of which the enhancement of the quality of the service is verified.

Without prejudice to the above, once the condition of enhancing the quality of service has been met, the Company's internal procedures make it possible to monitor that this condition for receiving/paying inducements exists on an ongoing basis, even though this does not imply that there is a duty to guarantee an increase in the enhancement of the quality of service over time.

#### **Comment**

- *Paragraph 1 extends to the collective management service some of the criteria that, in the CESR Recommendations (see page 9) referring to investment services, were considered useful for checking whether an arrangement pertaining to a payment or a non-monetary benefit is designed to enhance the quality of the service provided and, at the same time, does not impair the duty to act in the best interests of the clients. By their nature, these aspects are merely indicative and not exhaustive, and should not be intended as new or autonomous obligations.*

*With reference to the aspect under Letter a), it is noted that the collective management service, as it is considered a value-added service, can make it more difficult to identify the areas for effective enhancement in the quality of the service for the investor, and that do not impede the duty of acting in the best interests of the investor.*

*Regarding the aspect referred to under Letter b), where applicable, the expected benefit could be assessed not only in relation to a single UCI or a single investor, but it could refer also to other UCIs or other investors; in this case, the requirement can, thus, also be assessed at the level of the collective management service, without taking into consideration a specific UCI or investor.*

*The aspect detailed under Letter c) highlights the close relationship between the provisions at hand and those relating to conflicts of interest, given that the measures for managing the latter will undoubtedly mitigate the critical aspects regarding inducements which, by their nature, could induce the Companies not to comply with the duty of acting in the best interests of the UCIs or investors. Nonetheless, the two disciplines are not alternatives, but must be applied from the standpoint of being complementary, keeping in mind that payments and non-monetary benefits could be compliant with provisions on conflicts of interest, while at the same time, not complying with the provisions in the Intermediaries Regulation and EU Regulation on inducements.*

*The aspect referred to under Letter d) takes on special relevance when, for example, Companies and a third party have common interests, or related interests; in these cases it becomes necessary to ascertain*



whether the relationship between the Companies and third party is such that it could induce the latter to conduct themselves in a manner that would not be in accordance with the obligation of acting in the best interests of the UCIs or UCIs' investors. In this sense, the CESR Recommendations (see pages 8-9) stress that the mere fact that a group relationship does exist is not in itself relevant.

The aspect under Letter e) seems to apply in cases that are more atypical, as in the case of soft commissions. The CESR refers to this criterion when citing the example of an intermediary benefiting from a training programme provided free of charge for its employees by a product company on issues relating to the investment service provided to clients: in this case, the fact that the training programme is conducted in an exotic holiday location, with the travelling and accommodation expenses covered by the above product company could prejudice the intermediary's duty to act in the best interests of the client and may therefore not be considered legitimate (see CESR Recommendations page 14). Similarly, when an intermediary benefits without payment from office equipment supplied by the product company, it could be diriment to assess whether the equipment is being used by the intermediary mainly to provide the relevant service or "in general" for its business operations, could be a determining factor (see CESR Recommendations page 15).

- Paragraph 2 incorporates some of the CESR recommendations (see CESR Report page 19), where it emphasises that intermediaries receive and make payments both on a one-off basis and on an ongoing basis. In this context, while clarifying that it does not intend favouring one form of payment above another, the CESR nonetheless specifies that the risk of not complying with the conditions of legitimacy that the discipline sets, could be aggravated by the level of said payments, as well as by the expectation of making or receiving ongoing payments over a specific time frame in respect of services that are one-off services; in these circumstances, intermediaries therefore need to adopt especially strict measures that allow to manage this potential risk.
- The fact that a payment received by Companies makes it possible not to charge the costs directly to the UCI, is not in itself sufficient to consider that this inducement is designed to enhance the quality of the service provided; in fact, in the case referred to in Paragraph 3 of the Guideline, the UCIs do not gain any benefit from an indirect system of remuneration of the Company, because these bear in any case the full cost of the service they receive.
- In accordance with the provisions on organisational requirements, Paragraph 4 states that intermediaries can clearly prove that a payment, commission or non-monetary benefit that is paid or received from a third party, must meet the criterion of enhancing the quality of the service: (i) keeping an internal list of payments received or paid relating to the provision of the service; (ii) recording how the payments used by the Company, or that it intends to use, enhance the quality of the service provided; (iii) outlining the underlying criteria based on which the quality of the service has been enhanced. Finally, it should be noted that once the condition of enhancing the quality of the service has been met, Companies are responsible for monitoring that this quality level is maintained, even though the obligation does not in itself imply that there is a duty to guarantee an ongoing enhancement of the quality of the service over time.

## Guideline No. 8.1.1 - Management commissions remitted by the Company to UCIs' distributors

1. The retrocession of UCIs management commissions by Companies to UCIs' distributors can be considered to be designed to enhance the quality of the collective management service, without impairing the duty to act in the best interests of the UCIs or the UCIs' investors, when at least one of the following cases apply:
  - a) the distributor combines investment advice with the service it provides;
  - b) the retrocession allows the investor access to a wider range of products, with a consequent open architecture perspective;
  - c) the distributor commits to providing the investor with broad forms of "assistance", especially during the "post sales" phase.
2. For the purposes of complying with the provisions of Article 24, Paragraph 2, Letter b) (referred to in Article 73 of the Intermediaries Regulation), Companies can rely on the contractual commitments undertaken by distributors in their regard, to ensure that the activities provided are suitable for enhancing the quality of the service offered and comply with the duty to act in the best interests of end investors.
3. Companies check compliance with the contractual commitments referred to in Paragraph 2 by acquiring appropriate documentary evidence (for example, in the form of an annual report or memorandum from the distributor on the activity conducted to enhance the quality of the service as required in Paragraph 1).
4. In complying with the conditions of revenue balance, and without impairing the duty of acting in the best interests of the UCIs or UCIs' investors, Companies are free to decide on the methods and extent of payments made to distributors, which could also differ according to the recipients, the types of UCIs, as well as the activity provided by the individual distributor of shares or units of the UCI.
5. Companies should not consider "one-off bonus" retrocession formats to be admissible, if the sales of a specific product reach the level agreed on with the distributor. A retrocession format that is admissible, not contrary to the "one-off bonus" prohibition, is when the retrocession is broken down into rates or instalments in relation to the volumes placed and to the maintenance of the assets managed, without prejudice to the distributor's duty to act honestly, fairly and professionally in accordance with the interests of the UCI participants.

### **Comment**

- *The Guideline considers the case of applying Article 73 of the Intermediaries Regulation (specifically Article 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation), referring to the retrocession of commissions that occur in the distribution chain of the product company/intermediary/investor.*

*In the context of applying the Guideline, Paragraph 1 refers to the retrocession of UCITS' management commissions to distributors, taking into consideration that according to what was specified*

by CONSOB in the document on the outcomes of the consultation on the incorporation of the AIFM Directive, the purpose of the limits imposed by Article 73, Section 2 is to purely note that the marketing of own UCIs in UCITS-type management is governed by Art. 52 of the Intermediaries Regulation" and consequently does not exclude payments made by the Company to third parties for marketing the UCITS from the scope of application.

Paragraph 1 then lists certain cases where it is possible to presume that the condition of enhancing the quality of the collective management service is met, as identified in the Initial CONSOB Guideline (see page 5 et seq.) on the basis of the CESR recommendations (see CESR Recommendations page 10 et seq.). The Guideline specifies that the cases identified do not need to mutually or cumulatively occur to justify paying the inducement.

The first case described in the Guideline incorporates the provisions under Recital 39 of Directive 2006/73/EC on investment advice. This recital in fact presumes that the receipt of a payment by an intermediary in connection with investment advice or general recommendations, in circumstances where the advice or recommendations are not biased as a result of the receipt of commission, should be considered legitimate as they are designed to enhance the quality of the investment advice to the client.

This Guideline under Letter b) and Letter c) further presumes that the condition of legitimacy has been met when: (i) the range of financial instrument relating to the service provided is extended, including when the extended range refers to the same type of instruments, but with different characteristics; (ii) the intermediary "assists" the investor in subsequent phases using its own financial salesmen or desk staff, or the intermediary's other specialised personnel.

- In order to justify the legitimacy of the retrocession of the management commission to the distributor, Paragraph 2 entitles Companies to rely on the contractual clauses undertaken in respect of inducements by the distributor of UCIs to ensure the suitability of the service rendered and enhance the quality of the service offered, as well as compliance with the best interests of the end investor.

This set up is justified by the consideration that the relationship between the intermediary and the end investor is the reference point on which to judge the legitimacy of the inducement, and not the relationship between the manager and the intermediary. In this regard, reference is made to CONSOB's statements (see Initial CONSOB Guideline page 6), where it says that "in the chain company/placer/client, the emphasis lies on the final link, rather than on the initial link. In other words, it is in the content of services rendered to the end client (and the obligations in this respect incumbent on the intermediary) that justification can be found (...) for the payments received from a third party".

This is without prejudice to the Company's rights to reduce, and even stop retrocessions to the distributor, when the latter defaults on the obligations regarding to which retrocession of commissions is envisaged.

- Paragraph 3 requires that Companies check compliance with the contractual commitments referred to in Paragraph 2 by acquiring appropriate documentary evidence (for example, in the form of an annual report or memorandum from the distributor on the activity conducted to enhance the quality of the service as required in Paragraph 1).

- *Without prejudice to the intermediary's duty to act in the best interests of the UCI and the UCI's investors, Paragraph 4 reiterates the independence of Companies in determining the methods and extent of commissions remitted to distributors. Consequently, Companies can differentiate the entity of the retrocession in relation to the intermediaries and of the UCIs, as well as in relation to the services provided by the distributor. This independence must nonetheless correspond with the requirement that remitted commissions do not prejudice the interests of the Company in maximising its profits, and that these are appropriate, while connecting the distribution cost with the content of the service rendered and the cost of the other services and/or activities offered.*
- *Paragraph 5 firstly refers to example VII contained in the CESR Recommendations (see page 14). Paragraph 5 states that, without prejudice to the distributor's duty to act in an honest, fair and professional manner in the interests of clients, an arrangement of the retrocession broken down over rates or instalments in relation to the volumes placed is not contrary to the "one-off bonus" prohibition referred to in the CESR Recommendations, While a "one-off bonus" represents a one-off remuneration, providing a presumable exceptional stimulus to achieving specific distribution volumes, and therefore a relevant inducement in exceeding said volumes, the instalment-based provision provides an objective rule that distributes the amount of the commissions gradually and "normally" in relation to the volumes placed.*

### **Guideline No. 8.1.2 - Non-monetary benefits from the Company to UCIs' distributors**

1. In accordance with the provisions under Article 73 of the Intermediaries Regulation (and especially Article 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation), Companies can consider the following cases of non-monetary benefits as being admissible, provided that they are analytically described and adequately supported by the relevant documentation and that suitable operational procedures and practices are put in place, applied and maintained to ensure that the payment of inducements is designed to enhance the quality of the collective management service, without impairing the Company's obligation to act in the best interests of the UCIs or UCIs' investors (see Article 24, Paragraph 1, Letter b2 of the EU Regulation).

In this context, in order to materially assess the legality of the non-monetary benefit provided by the Company, one must also take into account whether this is "reasonable and proportional".

The reasonableness of the inducement must therefore be assessed by comparing this with the goods and/or services rendered.

A list follows below of the types of non-monetary benefits that, could be theoretically considered reasonable:

- a) Donations:
  - the provision of small gifts and minor hospitality not exceeding a value of Euro 150 to the distributor's relevant staff.
- b) Marketing, for example:

- the drafting of information material (commercial brochures on the UCI, articles, newsletters, audio-video material) destined for financial salesmen and/or the distributors' sales staff and/or the distributor's clients using various formats (recording on the Company corporate TV, dedicated space on the Company's Intranet);
- jointly creating advertising campaigns exclusively of an informative nature and/or preparing co-branded marketing material of an informative nature;
- support in creating remote IT systems for financial salesmen and/or the distributors' sales staff and/or the distributor's clients;
- organising events of an informative nature intended exclusively to keep financial salesmen and/or the distributors' sales staff updated and improve their professional skills.

In the event of annual or periodic marketing plans being introduced, the presumed cost for each individual initiative must be detailed and the final costs must be made available.

c) Training, for example:

- providing the distributor with material pertinent to the training (for example, the relevant literature, written material and software);
- support in creating remote training systems for financial salesmen and/or the distributors' sales staff;
- participation by the Company's personnel and/or external parties that the Company uses for training (hereafter, the Trainers) in seminars organised by the distributor or a third party and the contribution to the related organisational costs, provided that (i) participation meets a training objective and (ii) the contribution paid by the Company is reasonable and proportional to the participation of the Trainers, taking into account the time and sessions for the seminar, where the Trainers are actively involved.

d) Travel and accommodation, provided that the refund is of a reasonable amount, is not based on criteria that could induce incorrect conduct by the distributor (for example, the volume of the Company's products placed by the distributor) and is made in connection with: (i) participation in a market research study conducted by or for the Company; (ii) training courses organised by the Company, which for example, need to extend beyond one day or are conducted in non-exotic locations; (iii) visits made to the Company's offices to receive information regarding its organisation; (iv) participation in meetings between the Company and a current or potential client of the distributor.

2. Pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation (and especially Article 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation), Companies should not consider the following to be admissible:

- a) donations in money (for example, cash, e-money and other payment instruments);
- b) the organisation of activities or events not related to a training activity;
- c) providing the distributor with equipment for a wide range of uses;
- d) bonuses offered to the distributor's salesmen after promotional initiatives aimed at selling products (for example, prize-based courses, collecting points, etc.).

3. Companies' payment to third parties selected by the distributor, that provide services in relation to initiatives promoted by the distributor itself (e.g. conferences, marketing events, training initiatives, etc.), is permitted only on the basis on written agreements between the Companies and the distributor (for example, in the context of the distribution contract or a in a separate agreement) in which the distributor undertakes at least to:

- indicate the third party selected, and specifically describe the activity it will be providing in the context of the single initiative;
- if so required by the Company, share any useful information with the former on the third parties, in order for appropriate due diligence checks to be conducted by the Company;
- provide Companies with detailed information regarding the objectives of the initiatives being promoted;
- declare that a check has been made that the initiative complies with applicable regulations.

The same obligations on the Company referred to in point 1, including the need to check on whether the incentive is reasonable and proportional will also apply in respect of the aforementioned fees paid in favour of third parties.

#### **Comment**

- *Paragraph 1 provides a non-binding list of the types of non-monetary benefits that Companies could consider as ways to enhance the quality of the collective management service and which are suitable to be paid or received without impeding to comply with the duty to act in the best interests of UCIs/investors.*
- *Paragraph 2 of this Guideline provides a list of non-monetary benefits that are not admissible in any case pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation. This refers to cases where there is no connection between the service provided to the investor, and also takes into account certain examples supplied by the CESR in this regard (see CESR Recommendations, pages 14 and 15).*
- *Paragraph 3 seeks to limit Companies' exposure to the risk of non-compliance in cases of payments made by Companies in favour of third parties selected by the distributor, that provide services regarding initiatives promoted by the distributor (e.g. conferences, marketing events, training initiatives, etc.).*

### **Guideline No. 8.1.3 - Retrocessions of commissions by the Company to "segnalatori di pregi" ("signalers of quality")**

1. The Company can consider commissions paid to "segnalatori di pregi" (even non-intermediaries) as designed to enhance the quality of the collective management service. The payment to the "segnalatori di pregi" must be subject to disclosure and must not interfere with the Company's duty to act in the best interests of the client, pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation (especially Article 24, Paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation).
2. Should the "segnalatori di pregi" be an authorised party, the Company can either pay the commissions as a one-off payment or on an ongoing basis.
3. In the case of the "segnalatori di pregi" not being an authorised party, and without prejudice to the Company's obligation to realize prevention and control activities on the "segnalatore di pregi"'s

operations, the commissions are only paid on a one-off basis, and may not in any case, be linked to any element referring to the results of the activity provided.

### **Comment**

- *Paragraph 1 specifies that the so-called "segnalatore di pregi" agreements, based on which Companies pay a fee to a party that "introduces" an investor, can be deemed to enhance the quality of the collective management service. The conditions detailed by Article 73 of the Intermediaries Regulation nonetheless still remain applicable. The retrocession of commissions by the Company to the "segnalatori di pregi" seem to be legitimate, according to the CESR (see CESR Recommendations page 13), because it is directed at remunerating their function that is useful and appreciated (enhancing the quality of the service).*
- *In respect of authorised parties, Paragraph 2 includes the possibility for payments to be made on a one-off or ongoing basis. Specifically, the CESR notes that payments made to "segnalatori di pregi" may be made on a one-off basis, and represent at most 1.25% of the assets "brought" to the Company and included in the portfolio managed, and an on-going basis for a maximum of 0.30% of the assets included in the portfolio managed (see Report page 28).*
- *In the event of the "segnalatori di pregi" not being an authorised party, Paragraph 3 takes into account the indications provided by CONSOB in Communication No. DIN/2049119 dated 15-7-2002, regarding the "Reporting done on behalf of authorised intermediaries by parties not registered in the financial salesmen register", where it is highlighted that the need to limit the producers' activities to a phase that is not strictly trading makes it difficult to justify remunerative aspects referring to an activity which is subsequent to the one where the intermediary acquires the client. In point of fact, a remuneration mechanism linked to the results obtained can potentially induce so-called "producers" not to limit their activity to merely presenting the intermediary's merits, but to extend it to actually promoting the services provided by the latter. CONSOB specifies in the Communication referred to above that where intermediaries consider to link even a portion of the "segnalatore di pregi"'s fee to components referring to the results of the activity provided (e.g. the effective signing of the investment contract, assets conferred to management or administration, etc.), account should be taken of this when setting up the controls on the activities conducted by said parties. Therefore, the intermediary that in any case opted for similar remuneration methods may be asked to demonstrate that its conduct complies with the obligation to make use of financial salesmen for the activity of door-to-door promotion and placement, putting in place specific procedures, and in particular a system of controls capable of ensuring that the segnalatore di pregi's activities do not extend to actual promotion".*

## **Guideline No. 8.1.4 - Retrocession of management commissions by the Company to specific investors**

1. The retrocession of UCIs management commissions by the Company to specific investors, without prejudice to compliance with the other requirements of Article 73 of the Intermediaries Regulation, can be considered as designed to enhance the quality of the collective management service when at least one of the following cases is applicable:

- a) it constitutes a financial advantage that is conditional on the subscription of a minimum relevant amount, which as such allows the UCI to gain a benefit in terms of enhancing its assets and consequently providing a diversification in investments or reduction of costs being charged (for example, reducing the dealing commissions);
- b) it is carried out in favour of an intermediary or an insurance company that acquires the UCI shares or units on behalf of portfolio managements, other UCIs, unit-linked policies or pension funds, and these commissions are re-credited to the respective assets, in compliance with the obligation to act in the best interests of the UCI.

**Comment**

*The Guideline takes into account certain cases where in the event of retrocessions of management commission to specific investors, it is possible to consider that the requirement of quality enhancement of the collective management service is met. Specifically, the retrocession, which can be qualified as a financial advantage, could be made conditional on a minimum relevant subscription amount that allows the UCI to gain a benefit in terms of enhancing the assets and consequent increased diversification in investments and reduction of associated costs. When the retrocession is carried out in favour of an intermediary or an insurance company that acquires the UCI units or shares on behalf of portfolio managements, other UCIs, unit-linked policies or pension funds, these commissions should be re-credited to the respective assets.*

### **Guideline No. 8.1.5 - Payments between the Company and investors of own AIFs**

1. Companies consider subscription and exit commissions paid by an AIF investor and the related financial advantages recognized by the Companies to the investor as designed to enhance the quality of the collective management service and to facilitate the compliance with the obligation to act in the best interests of AIFs investors.

**Comment**

*These payments fall under those referred to by Article 24, Paragraph 1, Letter b) (referred to by Article 73 of the Intermediaries Regulation) as they "support" Companies in providing the collective management service, and as such are deemed in themselves to enhance the quality of the service provided, and facilitate compliance with the duty of acting in the best interests of the client.*

### **Guideline No. 8.1.6 - Retrocessions of commissions from the target UCIs or other target product providers to the Company**

1. The receipt by Companies of commissions remitted by target UCIs or other target product providers can be considered to be designed to enhance the quality of the collective management service, when one of the following cases is applicable:
  - a) the Company credits the retrocession to the UCI managed;
  - b) the Company does not charge commissions to the UCI managed.



### **Comment**

*The Guideline takes into consideration commissions remitted to the Company by the target UCIs – as in the case of so-called funds of funds – or by other product providers whose financial products are included in the UCI being managed.*

*In this regard, with reference to portfolio management services, the CESR (see CESR Recommendations page 13), while noting that similar arrangements are not altogether prohibited, stated that the receipt of a retrocession of a commission in addition to the normal management commission by the manager, is such that it impairs the manager's duty to act in the best interests of the client; intermediaries should therefore return to the client the remitted commissions in order to meet the requirement of enhancing the quality of the service and comply with the duty to act in the best interests of the client.*

*The CESR Recommendations are also confirmed in the Initial CONSOB Guidelines (see page 6 et seq.), where CONSOB clarified its position regarding funds portfolio management (position also extended to funds of funds). Given the nature of the relationship between the Company and the client, the Supervisory Authority stressed that portfolio management constitutes the investment service with the greatest added value, because it translates the investment and disinvestment choices made on behalf of the client in a dynamic fashion and in the context of a specific management perimeter. From this perspective for example, assistance during the pre-contract stage and during the management relationship with the client, in order to meet his needs, does not enhance the quality of the service rendered in his regard, because this is an activity already typically inherent in the service provided; otherwise, the portfolio management would be lacking in its qualifying features, with this resulting in the distributor assimilating UCIs' units or shares.*

*CONSOB has also taken in consideration the additional hypothesis where the Company that receives commissions from the target UCI does not retain these, but remits them in turn to the distributor of the portfolio management services; in this case, it is necessary to refer to the first of the two steps described, namely the relationship between the target UCI and manager, where the relevance is in no way diminished by the subsequent transfer of the retrocessions to the distributor in funds portfolio management (see initial CONSOB Guidelines page 7 et seq.). In this regard, the Supervisory Authority is of the opinion that it not proven how the retrocession of the commissions from the target UCIs results in the enhancement of the quality of the portfolio management services, without prejudicing the obligation to act in the best interest of the client.*

*With reference to the case under Letter b), CONSOB also stated that the complete lack of charging commissions constitutes "a situation that can be favourably evaluated" as an indicator of the likelihood that the inducement will enhance the quality of the service provided to the client (see Consultation document on the new Intermediaries Regulation, page 96).*

## **Guideline No. 8.1.7 - Retrocession of commissions from the broker to the Company**

1. Companies receiving commissions remitted by brokers could be considered to enhance the quality

of the collective management service when the remitted commission is credited to the UCI being managed.

### **Comment**

*In this case, Companies receive remitted commissions from brokers originating from the dealing commissions in respect of the assets being managed; these retrocessions are subject to the regulations under Article 73 of the Intermediaries Regulation (especially Article 24, paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation): consequently, whether they are permitted will depend on if they comply with the conditions set out therein. In this respect, the Guideline sees the position expressed by the CESR in general terms (see CESR Recommendations page 13) regarding the specific case in which brokers remit a percentage of the dealing commissions to the portfolio manager, once these have reached specific levels. Specifically, the CESR specifies that it is difficult for these retrocessions to be considered legitimate if retained, because these generally are not designed to enhance the quality of the service provided, whereas they could influence compliance with the duty to act in the best interest of the client. The CESR deems that the conditions for legitimacy for inducements have been met however, when Companies do not retain the retrocessions they receive, but rather repay them to the client, who in this respect, undoubtedly receives a benefit, without this impairing the compliance with the obligation to act in the best interests of clients.*

## **Guideline No. 8.1.8 - Goods or services provided by the broker to the Company**

1. Companies receiving soft commissions in the form, for example, of investment research, technical services and information technology from brokers, could be considered to be designed to enhance the quality of the collective management service when:
  - a) Companies are not dependent on the soft commissions received from a specific broker. The Company is said to be dependent when the receipt of the soft commissions from the broker is structurally essential to providing the collective management service;
  - b) soft commissions make it possible for Companies to use additional instruments to those that they already must be provided with.
2. When goods and services include the provision of research, Companies consider that the requirement of enhancing the quality of the service it provides, has been met when the research:
  - a) is capable of adding value to the service rendered by the Company to the client;
  - b) represents original thought, in the critical and careful consideration and assessment of new or existing facts, and is not simply a repetition or reformulation of data that exists or that has already been circulated;
  - c) has intellectual rigour and does not merely state what is commonplace or self-evident; and;
  - d) involves analysis or manipulation of data to reach significant conclusions. The condition regarding the significance of the research is not met when the said research includes information on prices or historic prices that has not been analysed or processed in order to provide the Company with significant conclusions.

Without prejudice to the above, research provided must be valuable independently in relation to the other services provided by the broker (so-called unbundling) and the principle of best execution must always be complied with.

3. Companies may receive goods or services, other than investment research, which are linked with the execution of orders on behalf of the UCIs and remunerated with dealing commissions paid to the intermediary to whom the orders are sent, only if the said goods or services jointly meet all the following conditions:
  - a) they support the Company in providing the collective management service in the interests of the UCIs on behalf of whom the orders are executed;
  - b) they do not impede the duty to act in the best interests of the UCIs and UCIs' investors.

In this regard, Companies can enter into soft commission agreements or commission sharing agreements with brokers.

4. Companies can reasonably presume that the conditions referred to under paragraph 3 above have been met, when the goods or services:
  - a) are linked to the arranging and conclusion of a specific financial transaction or a series of related transactions; and
  - b) they are provided between the point at which the Companies make an investment or trading decision and the point at which the investment transaction or series of related transactions is concluded.

Post-trading analyses do not meet the requirements of Letter a), because these services are not directly linked to the execution of a specific financial transaction or a series of related transactions.

5. Companies do not consider in any case the following goods or services related to the execution of orders to be permitted, pursuant to Article 73 of the Intermediaries Regulation, where these are received as dealing commissions:
  - a) services related to the evaluation or performance measurement of the UCIs' portfolios;
  - b) computer hardware;
  - c) connectivity services, including the supply of electronic networks and dedicated telephone lines;
  - d) seminar fees;
  - e) corporate access services, intended as the services relating to the drafting or implementation of contracts between the Company and an issuer or potential issuer;
  - f) subscriptions for publications;
  - g) travel, accommodation and entertainment costs;
  - h) computer software, and more specifically order management systems and software for office administration, such as for example, word processing or accounting programmes;
  - i) membership fees to professional associations;
  - j) the purchase or rental of "standard" office tools or ancillary structures;
  - k) employees' salaries;

- l) direct money payments;
  - m) information already in the public domain;
  - n) custody services.
6. Companies do not enter into agreements with brokers that could impede compliance with the best execution rules.

**Comment**

- *Paragraph 1 clarifies that soft commissions provided by brokers to collective management managers can be deemed legitimate, as long as they meet the conditions stipulated by Article 73 of the Intermediaries' Regulation (and especially Article 24, paragraph 1, Letter b) of the EU Regulation).*

*Specifically, a check needs to be done that compliance with the duty to act in the best interests of the UCIs' investors has not been compromised, with special reference to the possibility that Companies could find themselves in a position of dependency on the soft commissions received from a specific broker. At the same time, soft commissions must result in effectively enhancing the quality of the collective management service, thus allowing Companies to utilise additional instruments to those they already have to be provided with; these inducements should consequently not be structurally essential to the collective management service, but should rather add value in terms of enhancement of the quality of a service offered by Companies, irrespective of their receipt.*

- *With specific reference to investment research, paragraph 2 reiterates what was set out in CONSOB Communication No. DIN/9003258 dated 14 January 2009 referring to "Level 3 measures regarding the issue of investment research in the relationship between the manager and the broker".*
- *Paragraph 3 discusses the hypothesis where Companies receive ancillary goods and services from brokers or third parties (other than research) as opposed to simply executing orders; in this circumstance, the cost of the goods or services received is included in the trading commissions (referred to as dealing commissions) applied by the intermediaries to Companies, and charged on the assets managed; said commissions therefore include both dealing commissions to execute orders, as well as commissions relating to the goods and services supplied to Companies. The case referred to obviously falls within the regulations on inducements, because Companies receive non-monetary benefits from a third party or a party acting on behalf of the third party, where the legitimacy needs to be evaluated on the basis of Article 73 of the Intermediaries' Regulation.*

*The Guideline sets the objective of providing a few application principles on the regulations regarding inducements, so as to identify which goods and services are permitted. In this regard, the Guideline takes into consideration the regulations adopted by the Financial Conduct Authority (FCA) relating to portfolio management in the Conduct of Business Sourcebook (COBS), applicable from October 2014.*

*Specifically, paragraph 3 identifies the circumstances where it can be considered admissible for the Company to receive non-monetary benefits provided by an intermediary or third party, and clarifies the legitimacy of soft commission agreements and commission sharing agreements, in other words, the more common contract formats at EU level between intermediaries.*

*For it to be admissible for Companies to receive goods and services, these must firstly be linked with the execution of orders on behalf of the UCIs and the UCIs' investors. Secondly, the goods or services must support the Companies in providing the collective management service; in this way, the requirement of enhancing the quality of the service laid down by the discipline will be met. Finally, it is necessary that the receipt of inducements should not impair the Company's duty to comply with the obligation to act in the best interests of the of the UCIs and the UCIs' investors.*

- *Paragraph 4 specifies the circumstances where Companies can reasonably presume that receiving goods and services related with the execution of orders is legitimate. Specifically, the goods and services need to be linked to the arranging and conclusion of a specific financial transaction or a series of related transactions, while at the same time, be provided in the time between the point at which the Companies make an investment or trading decision and the point at which the investment transaction (or series of related transactions) is concluded.*
- *Paragraph 5 contains examples of certain goods and services that should not be considered permitted inducements, and that therefore should not be paid by way of dealing commissions charged to the UCI. The goods and services in the list do not effectively support the provision of the collective management service, and therefore cannot be considered inducements that enhance its quality; their provision could represent an obstacle to complying with the obligation of acting in the best interests of the UCIs and the UCIs' investors.*

*Naturally, the goods and services referred to under paragraph 5 must not be considered inadmissible in themselves, but only within the context of being inducements received by way of brokerage commissions; when this is not the case, the Companies can freely purchase them, using their own resources.*

*Finally, we can note that market price feeds are not to be considered admissible goods or services.*

- *Paragraph 6 finally specifies that entering into agreements with brokers for receiving goods or services linked with the execution of orders, should not compromise Companies' ability to fully comply with the provisions on best execution stipulated under the Intermediaries Regulation.*

## **Guideline No. 8.2 - Transparency of inducements paid to or received from third parties**

1. Companies provide disclosure on inducements that is clear, comprehensive, accurate and understandable, prior to providing the collective management service.
2. Companies provide summary or detailed information free of charge to investors using a durable medium and in a format that is easily accessible.
3. When there are several parties involved in the distribution chain, each of these must comply with the relevant disclosure obligations.
4. For the purposes of defining the content of the disclosure, Companies should take into account whether the investor receiving this is a retail investor or a professional investor.

5. Companies can provide disclosure in a summary format, using the most appropriate method, and include the information on inducements that is available on request by the investor in the UCI prospectus, in accordance with the provisions of Schedule 1 contained in Annex 1 of the Issuers Regulation relating for open-ended UCIs.
6. Companies can use the UCI prospectus to convey summary information on inducements. In this instance, the prospectus must be delivered prior to the service being provided.
7. In the disclosure relating to research, such as soft commissions, Companies:
  - a) specify the object of the benefits provided and the essential terms of the arrangements governing them. Specifically, the economic relevance for the UCIs managed must be subject to specific disclosure. In this regard, the criteria used to determine the economic value of the research when applying the transmission policy may be used;
  - b) where the provision of research is required by a soft commission agreement that involves an ongoing relationship, Companies provide an updated disclosure to UCI investors in addition to the provisions under letter a), making it informed on possible amendments to the disclosure made earlier;
  - c) in the event of the transparency obligation in respect of research as soft commissions being met by conveying a summary format of the essential terms of the arrangements, Companies report the following: a summarised description of the research received, the reasons the manager would utilise this, the economic nature of the soft commission provided and the specification that the relevant economic impact is incorporated in the total commission paid to the broker.

### **Comment**

- *Paragraph 1 underlines that the disclosure obligation to the client on inducements must be met prior to providing the collective management service, in other words, prior to subscribing to the UCIs' units or shares, and that said disclosure must comply with specific formal requirements.*
- *Paragraph 2 extends the indications provided by the CESR Report regarding investment services to the collective management service, attributing to them general value. Specifically, the CESR (see CESR Report page 35) specifies that both the detailed and summary disclosure must be provided free of charge to clients using a durable medium and in a format that is easily accessible. The Report states that there is no one single correct approach regarding disclosures, because it is necessary to take into account the context in which the service is being provided, including whether the client is a professional or retail client; in addition, the type of document in which the disclosure is made, must take into account the type of service provided or the way in which this is provided.*
- *Paragraph 3 clarifies that should the distribution chain comprise more than one party, each of these is obliged to comply with the disclosure obligations on inducements as per the Intermediaries Regulation.*
- *Regulations on inducements stipulate the same disclosure for all investors, without taking into account the specific category they belong to. Paragraph 4, however, incorporates the CESR recommendations (see CESR Report page 37 and 38), according to which a disclosure that is accurate,*

*comprehensive and not misleading can be evaluated in relation to the client category (professional or retail) that the former is addressed to; professional clients have the knowledge and experience to adopt their investment decisions, and intermediaries consequently can take this into account when preparing the summary and detailed disclosure relating to inducements.*

- *Paragraphs 5 and 6 incorporate the clarifications provided by CONSOB in the document containing the consultation outcomes regarding the amendments to the Issuers Regulation following the implementation of UCITS IV (see pages 68 and 69). Specifically, in this context, CONSOB noted that in paragraph 10 of the prospectus of open-ended UCIs, the intention was to mention only the disclosure on inducements to be made available on request, in accordance with the nature and ordinary delivery procedures of the prospectus, the standard bidding document prepared for all investors, which is only to be delivered on request. In this sense, in the relevant paragraph, CONSOB intended referring only to the disclosure on inducements to be made available to investors, given that the prospectus format attached to the Issuers Regulation can only presuppose in general the natural use to which the prospectus is destined in relation to the regulations that characterise it. According to CONSOB, however, this does not exclude the offeror from voluntarily deciding to use the prospectus as a disclosure document to be delivered prior to providing the service, similarly to the KIID. In this instance, the offeror can use paragraph 10 of the prospectus to include the summary disclosure on inducements.*
- *Paragraph 7 specifies the disclosure that must be provided in the event of receiving research, referring to the provisions in CONSOB Communication No. DIN/9003258 dated 14-1-2009.*

### **Guideline No. 8.2.1 - Summary disclosure**

1. In the summary disclosure, Companies provide adequate information to investors that is clear, comprehensive, understandable and not misleading, which allows investors to:
  - a) link the communication with the collective management service provided;
  - b) make an informed decision as to whether to subscribe to UCIs' units or shares;
  - c) assess the possibility of requesting detailed information.

Companies also inform investors that additional details are available on request, specifying the procedures and the person to whom the relevant request should be addressed.

2. Companies should refrain from using a summary disclosure, containing a generalised communication where they limit themselves to explaining that they could make or receive payments currently or in the future; Companies do not consider this communication to be sufficient to enable an investor to make an informed decision, and therefore do not consider it to be suitable for conveying the essential terms of the arrangements entered into.
3. In order to allow investors to make an informed decision, Companies specify all the types of relevant inducements in the summary disclosure, linked to the collective management service, as well as the categories of third parties from whom they receive or to whom they pay the said inducements.

4. With reference to payments made to or received in respect of third parties, Companies report at least reasonable bands in the summary disclosure, according to the provisions under Guideline 8.2.3, so as to enable investors to understand the level of said inducements.
5. The summary disclosure must always state that the investor can request a more detailed disclosure on the monetary and non-monetary benefits paid to or received from third parties, and how and to whom this type of request can be made.
6. For the purposes of paragraph 4 of this Guideline, when the exact amount of payments made to or received from third parties or the method for calculating said amount (intended as the base and percentage applied) differ in relation to the UCI family (for example, UCIs that invest in bonds, UCIs that invest in equities) or product provider, Companies follow the alternative criteria listed below:
  - a) if the variation is in relation to the UCI family, the disclosure is provided for each family of instruments within the same class, when the differences within a class are significant;
  - b) if the variation is in relation to the product provider (irrespective of whether it is a group or non-group product provider), the disclosure should specify any significant differences.

#### **Comment**

- *Paragraph 1 clarifies that the disclosure in a summary format regarding the essential terms of arrangements relating to inducements must enable investors to identify the link between the communication on the one hand and the management service provided on the other; at the same time, this communication must contain sufficiently broad content to allow investors to make an informed decision on whether to subscribe to UCIs' units or shares or whether to request additional information regarding the arrangements entered into on inducements.*

*The summary disclosure should also inform investors of their right to ask for and receive additional details regarding payments that Companies carry out to and receive from third parties, specifying to whom this request must be addressed; Companies should consequently adopt adequate measures and procedures so that investors' requests can be dealt with in a prompt and appropriate manner.*

*The Guideline also underlines that the summary disclosure must be clear, comprehensive, understandable and not misleading; Companies should therefore use language that is not ambiguous allowing investors to understand the content of the disclosure conveyed.*

- *Paragraph 2 specifies that the decision to communicate the essential terms of arrangements entered into on inducements should not constitute a way of circumventing the disclosure obligations in place to protect investors; Companies should therefore refrain from making generalised disclosures which, due to their lack of real content, do not allow investors to make an informed decision.*
- *Paragraph 3 incorporates the CESR recommendations (see CESR Report page 27) according to which the summary disclosure must refer to all the types of inducements with third parties related to the management service provided, including the categories of third parties from whom the Company receives or pays inducements. Investors must receive ex ante sufficiently detailed information on the service provided beforehand, which will allow them to easily understand how the Company can be requested to implement specific behaviour.*



- *Based on the CESR's clarifications (see CESR Report page 27), paragraph 4 specifies that the summary disclosure should contain reasonable bands to convey the possible level of payments received from or paid to third parties.*
- *Paragraph 5 incorporates the CESR recommendations (see CESR Report page 28) according to which the summary disclosure must always state that it is possible for the client to request additional information. In addition, as indicated in the CESR's opinion, the summary disclosure must contain enough information to allow the client to understand the situation, whereas the detailed disclosure must take the requirements one step further, providing the client with more detailed information. For example, whereas bands can be used in a summary disclosure, the exact amount for payments and non-monetary benefits or the method for calculating the amount (where the amount cannot be determined ex ante) must be reported in a detailed disclosure.*
- *Paragraph 6 contains details in respect of what was stated in paragraph 4, regarding the procedures that Companies can use for summary disclosures when the exact payment amount or the method used to calculate the amount varies in relation to the family of UCIs or the product provider.*

### **Guideline No. 8.2.2 - Detailed disclosure**

1. Companies prepare a concise detailed disclosure using unambiguous language, containing all the types of payments carried out for or received from third parties, as well as the exact amount.
2. Should it not be possible to ascertain the exact amount for the inducement prior to providing the service, Companies provide a reasonable band with reference to said inducements in the detailed disclosure, together with the method used to calculate the amount. In this case, Companies communicate the exact amount for the inducements on the request of investors.
3. The information regarding the types of payments made to or received in relation to third parties, and their exact amount are also made available in the context of the UCI management report.

#### **Comment**

- *Paragraph 1 provides some of the qualifying characteristics for detailed disclosures in terms of language and content.*
- *Paragraph 2 extends to the collective management service the guidelines provided by the CESR (see CESR Report page 30) with reference to investment services, and offers some indications on the possibility of using bands in the detailed disclosure in place of a precise disclosure regarding the amount for inducements paid or received. Specifically, Companies should use reasonable bands only when it is not possible to ascertain ex ante the amount for the inducements beforehand, and provided that they communicate this amount to investors on their request, once the service has been provided.*

*In the Report, the CESR permits bands to be used in the circumstances referred to above, even though it requires an additional disclosure that is not governed at regulatory level, but is directly*

*linked to the detailed disclosure; said disclosure should refer to the exact amount of the inducements and be communicated on the investor's request. The CESR's position is based on the need to allow intermediaries in exceptional circumstances to use an instrument (namely the bands), which on its own would not incorporate the characteristics of a detailed disclosure, because it does not provide a comprehensive, accurate and understandable report on the amount of the inducements; the investor is therefore entitled to receive information in this format, which would complement the disclosure already made. This aims to ensure that the investor always receives a disclosure that complies with the relevant regulations.*

- *Paragraph 3 recognises the fact that it is possible to obtain information regarding the payments made or received by Companies in respect of third parties, in the context of the management report prepared for the UCI.*

### **Guideline No. 8.2.3 - Use of bands**

1. When a band contains percentages, Companies specify the type of payment that these percentages refer to.
2. Companies use bands, distinguishing between payments made to or received from parties belonging to the group and parties not belonging to the group.
3. Companies do not include two types of payments in the same band, for example, payments originating from different product providers, when one payment is in a higher part of the band, and the other is in the lower part of the band.
4. Companies consider the indication of the maximum level of payments made or received from third parties as a band between zero and said maximum level; therefore when the minimum payment level is above zero, Companies do not communicate their maximum level, but identify a reasonable band.

#### **Comment**

- *The use of bands within a summary or detailed disclosure must always ensure that the content in these disclosures is correct, clear and not misleading; in this regard, paragraph 1 specifies that when Companies use percentages, they must define which payment these refer to. In this regard, the CESR (see CESR Report page 32), clarified that intermediaries should not, for example, only mention that in the distribution of a specific family of collective investment schemes (CIS) they receive payments from third parties between x% and y%, but should adopt a more specific formulation and report they receive payments from third parties in an amount between x% and y% of the management commissions owed to the CIS provider.*
- *The provision in paragraph 2 aims to allow investors to understand how Companies can be encouraged to adopt behaviour that favours group parties as compared to parties not belonging to groups.*
- *The intention in paragraph 3 is to avoid a band that could carry misleading information for investors, not allowing them to correctly understand the payments made or received by Companies.*
- *Paragraph 4 incorporates the CESR position (see CESR Report page 33) regarding the specification*

on the maximum payment levels and the risk that this disclosure could be misleading for clients. Specifically, according to the CESR, the disclosure of the maximum level of payments should be taken into consideration as if it were a band; therefore for example, a payment received up to a maximum of 50% must be intended as a payment of between 0% and 50%. From this perspective therefore, intermediaries must carefully define the maximum level for payments taking into account the risk of using a band that is too broad. In particular, when the minimum level for payments is not zero, intermediaries should not refer to their maximum level, because otherwise clients would have an incorrect perception of the inducements received. Consequently according to the CESR, it is poor practice to communicate, for example, that an intermediary receives payments from third parties to the maximum extent of 50% of the management commissions owed to a CIS provider, when in actual fact, the retrocessions are for an amount between 20% and 50% of said commissions; in this event, the disclosure should restrict itself to clearly indicating this information.

## **Guideline No. 9 - Updating disclosures on the nature and characteristics of inducements**

1. Companies keep the disclosures provided to investors on inducements updated.
2. Companies promptly make any relevant amendments available on their website, regarding the nature and characteristics of the inducements applied, bringing these to the attention of investors when the first periodic disclosure opportunity arises subsequent to the amendment (e.g. with the periodic disclosure referred to under Article 19 of the Issuers Regulation).

### **Comment**

- *The provisions under paragraphs 1 and 2 of this Guideline aims at enabling investors to have updated information on the nature and characteristics of the inducements applied. A clear, accurate and comprehensive disclosure on inducements does not seem to absolve Companies from the duty of continually updating the disclosure they initially provided, to make the investor be aware that, if this only referred to a initial phase in the relationship, it would have little or no reason to exist.*
- *Paragraph 2 contains some details regarding the timing and procedures to disclose any relevant changes made to the disclosure on inducements to investors. Specifically regarding timing, while, as specified in paragraph 1 of Guideline 8.2, Companies are obliged to provide the (summary or detailed) disclosure on inducements prior to the provision of the collective management service, paragraph 2 of this Guideline specifies that any relevant change in the nature and characteristics of the inducements must be promptly made available on the Company's website, and brought to the attention of investors when the first periodic disclosure after the change occurs (see CESR'S Technical Advice to the European Commission on the level 2 measures related to the UCITS Management Passport – CESR/09-963).*

## PART IV - Inducements referring to the provision of services

### Article 52 Regulation on Intermediaries (Incentives)

1. In relation to the provision of an investment or accessory service to a customer, intermediaries may not pay or claim fees or commissions, or provide or receive non-monetary services, except:
  - a) fees, commissions or non-monetary services paid or provided to or from a customer or person acting on behalf of the customer;
  - b) fees, commissions or non-monetary services paid or provided to or from a third party or person acting on behalf of said third party, where the following conditions apply:
    - b1) the existence, nature and amount of any fees, commissions or services or, where such amount cannot be ascertained, the calculation method for said amount are communicated clearly to the customer, in a full, accurate and understandable manner, prior to provision of the investment or accessory service;
    - b2) payment of the fees or commissions or the provision of non-monetary services is required to increase the quality of the service provided to the customer and must not impede any intermediary obligation to serve the best interests of the customer;
  - c) adequate fees that make provision of the service possible or are necessary for such purpose, e.g. depository costs, regulatory and exchange commissions, compulsory withdrawals or legal expense, and which, by nature, cannot enter into conflict with the firm's duty to act in an honest, fair and professional manner in the best interests of their customers.
2. Pursuant to subsection 1, paragraph b), point b1), intermediaries may communicate the essential terms of agreements concluded with regard to fees, commissions or non-monetary services in summary format, providing further details on request from the customer.

## Guideline No. 10 - Payments that are legitimate in themselves

1. Companies consider the following payments between the Companies themselves and clients to whom they provide services to be legitimate, pursuant to Article 52 of the Intermediaries Regulation:
  - a) payments made directly by clients (for example, subscription commissions for one UCITS paid by the investor to the Company);
  - b) payments made by a third party acting on behalf of the client (for example, payments made by an accountant or lawyer, acting on behalf of the client, on the basis of a general power of attorney or specific mandate);
  - c) payments made in favour of clients (for example, reimbursement commissions of a UCITS);
  - d) payments made to a third party that acts on behalf of clients.
2. Companies do not consider the mere fact that the payment or non-monetary benefit constitutes an economic burden for clients to be sufficient.
3. Companies consider a payment made or received on behalf of clients, if the clients are aware of the payment that is made or received on their behalf.

### **Comment**

- *For the comment relating to Paragraph 1, see what has already been stated in Paragraph 1 of Guideline No. 6.*

*Paragraph 1 in this Guideline also contains some application principles of Article 52, Section 1, Letter a) of the Intermediaries Regulation, with the objective of assisting Companies in identifying the cases that are deemed legitimate by the legislation, in so far as they are not to the clients' detriment. Undoubtedly falling within the scope of application of this provisions is the case of a client trading and personally paying a commission in exchange for the provision of one of the services.*

*The above provisions are also applicable when an independent third party from the Companies, acts on behalf of a client based on a specific mandate; in this case, the circumstance described fall outside the scope of application of Article 52, Section 1, Letter b) of the Intermediaries Regulation, and therefore of the more rigorous conditions for legitimacy provided therein. Finally, CONSOB (see initial CONSOB Guidelines, page 1) reiterated that the case provided for under Article 52, Section 1, Letter a) of the Intermediaries Regulation is not applicable to the distribution of financial instruments, in the context of which the distributor's remuneration is paid directly by the issuer of the product or of the placed service, who remits a portion of the commissions incorporated in the product and paid by the client.*

- *For the comment relating to Paragraph 2, see what has already been stated in Paragraph 2 of Guideline No. 6.*
- *Paragraph 3 explains that payment must be considered to have been made to or received on behalf of clients in terms of the above regulations, only if the latter are aware that the payment has been made on their behalf. In this regard, according to CESR, a payment order by a client, a representative relationship or the case of a third party acting merely as the executor of a payment, all fall within the circumstances described above.*

## Guideline No. 11 - Proper fees

1. Companies consider so-called proper fees to be legitimate, pursuant to Article 52, Section 1, Letter c) of the Intermediaries Regulation.
2. Proper fees are those that make the provision of services possible or that are necessary in this regard, and which by their nature, cannot result in a conflict with the obligation of acting honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of the clients, such as for example:
  - a) custody costs, settlement and exchange fees, regulatory levies or legal fees;
  - b) trading costs relating to executing transactions ordered by the Company in the context of providing management services or collecting orders.

### **Comment**

- Paragraph 1 reiterates the provisions under Article 52, Section 1, Letter c) of the Intermediaries Regulation, according to which proper fees constitute legitimate inducements because they are instrumental to the provision of the service.
- For the comment relating to Paragraph 2, see what has already been stated in Paragraph 2 of Guideline No. 7.

## Guideline No. 12 - Payments that are legitimate under specific conditions

1. Besides the proper fees referred to under Article 52, Section 1, Letter c) of the Intermediaries Regulation, Companies consider legitimate payments to be those made to or received from a third party or someone acting on behalf of the third party regarding the provision of services, when the following conditions are met:
  - a) the payments are designed to enhance the quality of the service and do not impair compliance with the duty to act in the best interests of the clients;
  - b) the existence, nature and amount of said payments, or, where the amount cannot be ascertained, the method used for their calculation are clearly disclosed to the client, in a comprehensive, accurate and understandable manner, prior to the provision of the service. Alternatively to this disclosure, Companies can provide the essential terms of the agreements signed on payments, in a summary form disclosing additional details on the request of the client, or informing the client that additional details are available on request.

### **Comment**

*The Guideline incorporates the conditions set at regulatory level, which govern the legitimacy of payments, other than proper fees, which are made to or received from third parties. For the comment, see what has already been stated in Paragraph 1 of Guideline No. 8.*

## Guideline No. 12.1 - Enhancement of the quality of the service and duty to act in the best interests of clients

1. In order to ascertain whether an arrangement regarding a payment or a non-monetary benefit made

to third parties or received from third parties is designed to enhance the quality of the service and does not impair the duty to act in the best interests of the clients, Companies take the following into consideration:

- a) the type of service provided and the content of the obligations that Companies (or whoever acts on their behalf) undertake to provide to the client, in addition to those stipulated under Article 52 of the Intermediaries Regulation, including those arising from an arrangement with the client;
  - b) the expected benefit to clients, including the nature and extent of the benefit;
  - c) whether the Companies have an incentive not to act in accordance with the clients' interests, and the possibility that this circumstance could alter the conduct of the Companies themselves, and impede compliance with the duty of acting in the best interests of the client;
  - d) the relationship that exists between the Companies and the third party that is receiving or paying the inducement (being understood that the mere fact that a group relationship does exist, is not in itself a relevant element);
  - e) the nature of the inducement, the circumstances under which this is paid or received, and any conditions linked to it.
2. When receiving or making payments of significant amounts, or making or receiving payments continuously in respect of services that are instead provided in a single instalment, Companies adopt especially strict measures to ensure that the inducements are designed to enhance the quality of the service and do not impair the compliance with the duty to act in the best interests of the clients.
  3. When checking whether accepting a payment received by them is designed to enhance the quality of the service, Companies do not consider sufficient the mere fact that the payment refers to costs that otherwise would be debited to clients.
  4. In order to prove whether a payment made in respect of third parties or received by the Company is designed to enhance the quality of the collective management service, in compliance with the provisions regarding organisational controls, Companies:
    - a) prepare an internal list of payments received or paid from/to a third party in relation to the service provided;
    - b) specify the ways in which they are using or intend to use the payments in order to enhance the quality of service;
    - c) specify the criteria on the basis of which the enhancement of the quality of the service is verified.

Without prejudice to the above, once the condition of enhancing the quality of service has been met, the Company's internal procedures make it possible to monitor that this condition for receiving/paying inducements exists on an ongoing basis, even though this does not imply that there is a duty to guarantee an increase in the enhancement of the quality of service over time.

### **Comment**

*For the comment relating to Paragraphs 1 - 4, see what has already been stated in relation to Paragraphs 1 - 4 of Guideline No. 8.1.*

## Guideline No. 12.1.1 - Retrocessions of management commissions by the Company to the distributor that markets the portfolio management lines

1. The retrocession of commissions by Companies to the distributor that markets the portfolio management lines can be considered to be designed to enhance the quality of the management service, without impairing the duty to act in the best interests of the clients, when at least one of the following cases apply:
  - a) the distributor combines investment advice with the marketing;
  - b) the retrocession allows the client access to a wider range of portfolio management services, with a consequent open architecture perspective;
  - c) the distributor commits to providing the client with broad forms of "assistance", especially during the phase subsequent to marketing the service.
2. For the purposes of complying with the provisions of Article 52, Section 1, Letter b2) of the Intermediaries Regulation, Companies can rely on the contractual commitments undertaken by distributors in their regard, to ensure that the activities provided are suitable for enhancing the quality of the service offered and comply with the duty to act in the best interests of end clients.
3. Companies check compliance with the contractual commitments referred to in Paragraph 2 by acquiring appropriate documentary evidence (for example, in the form of annual reports or memorandums of the distributor on the activity conducted to enhance the quality of the service as required in Paragraph 1).
4. In complying with the conditions of revenue balance, and without impairing the duty of acting in the best interests of the clients, Companies are free to decide on the methods and extent of payments made to distributors, which could also differ according to the recipients, the types of management lines, as well as the activity provided by the individual intermediary distributing the management lines.
5. Companies do not consider admissible the method of remitting "one-off bonuses" if the sales of a specific management line reach the level agreed on with the distributor. A retrocession that is admissible, as it is not contrary to the "one-off bonus" prohibition, is when the retrocession is broken down into rates or instalments in relation to the volumes placed and to the maintaining of the volumes managed, without prejudice to the distributor's duty to act honestly, fairly, and professionally in accordance with the interests of the clients.

### **Comment**

*For the comment relating to Paragraphs 1 - 5, see what has already been stated in relation to Paragraphs 1 - 5 of Guideline No. 8.1.1.*



## Guideline No. 12.1.2 - Non-monetary benefits from the Company to distributors of portfolio management lines or from the UCI target company to the Company marketing the UCI or providing investment advice

1. In accordance with the provisions of Article 52, Section 1, Letter b2) of the Intermediaries Regulation, Companies can consider the following cases of non-monetary benefits as being admissible, provided that they are analytically described and adequately supported by the relevant documentation and that suitable operational procedures and practices are put in place, applied and maintained to ensure that the payment of inducements is designed to enhance the quality of the service, without impairing the Company's obligation to act in the best interests of the clients.

In this context, in order to materially assess the legality of the non-monetary benefit provided by the Company, one must also take into account whether this is "reasonable and proportional".

The reasonableness of the inducement must therefore be assessed by comparing this with the goods and/or services rendered.

A list follows below of the types of non-monetary inducements that in abstract, could be considered reasonable:

a) Donations:

- the provision of small gifts and minor hospitality not exceeding a value of Euro 150 to the distributor's relevant parties.

b) Marketing, for example:

- the drafting of informative material (commercial brochures on the services, articles, newsletters, audio-video material) destined for financial salesmen and/or the distributor's sales staff and/or the distributor's clients using various formats (recording on the Company corporate TV, dedicated space on the Company's intranet);
- jointly creating advertising campaigns exclusively of an informative nature and/or preparing co-branded marketing material again of an informative nature;
- support in creating remote IT systems for financial salesmen and/or the distributor's sales staff and/or the distributor's clients;
- organising events of an informative nature intended exclusively to keep financial salesmen and the distributor's sales staff updated and improve their professional skills.

In the event of annual or periodic marketing plans being introduced, the presumed cost for each individual initiative must be detailed and the final costs must be made available.

c) Training, for example:

- providing the distributor with material pertinent to the training (for example, the relevant literature, written material and software);
- support in creating remote training systems for financial salesmen and/or the distributor's sales staff;
- participation by the Company's personnel and/or external parties that the Company uses

for training (hereafter, the Trainers) in seminars organised by the distributor or a third party and the contribution to the related organisational costs, provided that (i) participation meets a training objective and (ii) the contribution paid by the Company is reasonable and proportional to the participation of the Trainers, taking into account the time and sessions for the seminar, where the Trainers are actively involved.

- d) Travel and accommodation, provided that the refund is of a reasonable amount, is not based on criteria that could induce incorrect conduct by the distributor (for example, the volume of the Company's products placed by the distributor) and is made in connection with:
    - (i) participation in a market research study conducted by or for the Company;
    - (ii) training courses organised by the Company, which for example, need to extend beyond one day or are conducted in non-exotic locations;
    - (iii) visits made to the Company's offices to receive information regarding its organisation;
    - (iv) participation in meetings between the Company and a current or potential client of the distributor.
2. In any case Companies do not consider admissible pursuant to Article 52, Section 1, Letter b2) of the Intermediaries Regulation:
- a) donations in money (for example, cash, e-money and other payment instruments);
  - b) the organisation of activities or events not related to a training activity;
  - c) providing the distributor with equipment for a wide range of uses;
  - d) bonuses offered to the distributor's salesmen after promotional initiatives aimed at selling products (for example, prize-based courses, collecting points, etc.).
3. Companies' payment to third parties selected by the distributor, that provide services in relation to initiatives promoted by the distributor itself (e.g. conferences, marketing events, training initiatives, etc.), is permitted only on the basis of written agreements between the Companies and the distributor (for example, in the context of the distribution contract or a in a separate agreement) in which the distributor undertakes at least to:
- indicate the third party selected, and specifically describe the activity it will be providing in the context of the single initiative;
  - if so required by the Company, share any useful information with the former on the third parties, in order for appropriate due diligence checks to be conducted by the Company;
  - provide Companies with detailed information regarding the objectives of the initiatives being promoted;
  - declare that a check has been made that the initiative complies with applicable regulations.

The same obligations on the Company referred to in point 1, including the need to check on whether the incentive is reasonable and proportional will also apply in respect of the aforementioned fees paid in favour of third parties.

### **Comment**

*For the comment on the Guideline, see what has already been stated regarding Guideline No. 8.1.2.*

### **Guideline No. 12.1.3 - Retrocessions of commissions by the Company to "segnalatori di pregi" ("signalers of quality")**

1. Companies can consider commissions paid to "segnalatori di pregi" (even if a non-intermediary) as designed to enhance the quality of service, where the inducement is paid to the agent on a one-off basis. The payment to the "segnalatori di pregi" must be subject to disclosure and must not interfere with the Company's duty to act in the best interests of the client, pursuant to Article 52, Section 2 of the Intermediaries Regulation.
2. Should the "segnalatori di pregi" be an authorised party, the Company can either pay the commissions as a one-off payment or on an ongoing basis.
3. In the case of the "segnalatori di pregi" not being an authorised party, and without prejudice to the Company's obligation to realize prevention and control activities the "segnalatori di pregi"'s operations, the commissions are only paid on a one-off basis, and may not in any case, be linked to any element referring to the results of the activity provided.

#### **Comment**

*For the comment on the Guideline, see what has already been stated regarding Guideline No. 8.1.3.*

### **Guideline No. 12.1.4 - Retrocessions of commissions from the target UCIs or other target product providers to the Company that provides the portfolio management service**

1. The receipt by Companies providing the portfolio management service of commissions by target UCIs or other target product providers can be considered as designed to enhance the quality of the service, when one of the following cases is applicable:
  - a) the Company credits the retrocession to the managed portfolios;
  - b) the Company does not charge commissions to its own direct client (for example, the delegating party in the case of mandated portfolio management).

#### **Comment**

*For the comment on the Guideline, see what has already been stated in Paragraph 1 of Guideline No. 8.1.6.*

### **Guideline No. 12.1.5 - Retrocessions of management commissions from the target UCI Company to the Company marketing the UCI or providing investment advice**

1. The receipt by Companies that market units or shares of UCIs managed by third parties, of management commissions remitted by product providers could be considered as designed to enhance the quality of the service provided to the client, when at least one of the following cases apply:

- a) the Company combines investment advice with the marketing;
  - b) the retrocession provides the client with access to a wider range of UCIs, with a consequent open architecture perspective;
  - c) the Company commits to providing the client with broad forms of "assistance", especially during the "post-sales" phase.
2. When Companies market units or shares of UCIs managed by third parties, combined with investment advice, Companies adopt appropriate measures to ensure that the retrocessions received do not impair the duty of acting in the best interests of the clients. The measures include, and are not limited to, rigorous adequacy testing, policies for managing conflicts of interest and specific checks by the compliance unit.
  3. Companies do not consider admissible the "one-off bonus" retrocessions if the sales of a specific UCI reach the level agreed on with the product company. A retrocession format that is admissible, as it is not contrary to the "one-off bonus" prohibition, is when the retrocession is broken down into rates or instalments in relation to the volumes placed and to the maintaining of the volumes managed, without prejudice to the Company's duty to act honestly, fairly and professionally in accordance with the interests of clients.
  4. When Companies provide advice in respect of product providers' retrocessions, Companies adopt appropriate procedures to avoid their staff making recommendations to clients depending on the commissions received independently of the consideration of the client's interest.

#### **Comment**

- *Paragraph 1 incorporates the CONSOB guidelines (see Initial CONSOB Guidelines page 5 et seq.) on the subject of payments to distributors (placer or collector of orders) by product providers, extending these to the marketing of units or shares of CIUs, in consideration of the substantial analogy between the two cases and the reference to Article 52 of the Intermediaries Regulation by Article 77 of the same Regulation. For the additional observations, see what has already been stated in Paragraph 1 of Guideline No. 8.1.1.*
- *Paragraph 2 incorporates the CESR's recommendations (see CESR Report page 23) in relation to the distribution of financial instruments combined with investment advice. Specifically, the CESR specified that the intermediary should adopt measures to ensure that the payments received do not generate advice that is not in the client's best interests, due to the varying levels of commissions; according to the CESR, in this context (see CESR Report page 24), the most relevant form of control consists of the measures adopted to assess suitability. Intermediaries need however to add other measures to the rigorous suitability testing, such as for example, policies to manage conflicts of interest and compliance unit controls, which aim to ensure that the investment advice is not distorted due to the inducements received.*
- *For the comment relating to paragraph 3, see what has already been stated in paragraph 3 of Guideline no. 8.1.1.*

- Paragraph 4 specifies that payments received from product providers aimed at remunerating investment advice could interfere with the obligation to act in the best interests of clients, when Companies encourage, through specific remuneration policies, their advisers, to recommend products that generate higher retrocessions, which are contrary to the client's best interests.

### **Guideline No. 12.1.6 - Retrocessions of commissions from the broker or custodian to the Company that provides the portfolio management service**

1. The receipt by Companies of commissions remitted by brokers or the custodian could be considered as designed to enhance the quality of the portfolio management service when the remitted commission is transferred to the client.

#### **Comment**

*For the comment relating to paragraph 1, see what has already been stated on paragraph 1 of Guideline No. 8.1.7.*

*Compared to what was set out therein, the Guideline also considers the case of retrocessions of commissions by a custodian, in other words, the case where a portfolio manager receives payments on reaching specific business volumes sent to a custodian. According to the CESR, in this case, the manager is encouraged to use a specific custodian, thus prejudicing the compliance with the duty to act in the best interests of the client; it is therefore doubtful that the receipt of retrocessions of custody commissions when business reaches specific levels, could satisfy the legitimacy requirements set by the regulations under discussion (see CESR Report page 24 et seq.).*

### **Guideline No. 12.1.7 - Goods or services provided by the broker to the Company**

1. Companies receiving soft commissions in the form, for example, of investment research , technical services and information technology from brokers, could be considered to be designed to enhance the quality of the portfolio management service when:
  - a) Companies are not dependent on the soft commissions received from a specific broker. The Company is said to be dependent when the receipt of the soft commissions from the broker is structurally essential to providing the service;
  - b) soft commissions make it possible for Companies to use additional instruments to those that they already must be provided with.
2. When goods and services include the provision of research, companies consider that the requirement of enhancing the quality of the service it provides, has been met when the research:
  - a) is capable of adding value to the service rendered by the Company to the client;
  - b) represents original thought, in the critical and careful consideration and assessment of new or existing facts, and is not simply a repetition or reformulation of data that exists or that has already been circulated;

- c) has intellectual rigour and does not merely state what is commonplace or self-evident; and;
- d) involves analysis or manipulation of data to reach significant conclusions. The condition regarding the significance of the research is not met when the said research includes information on prices or historic prices that has not been analysed or processed in order to provide the Company with significant conclusions.

Without prejudice to the above, research provided must be valuable independently in relation to the other services provided by the broker (so called unbundling) and the principle of best execution must always be complied with.

3. The receipt by Companies providing the portfolio management service of IT services (systems and links) from a custodian – with which clients have deposited their managed assets and which also acts as a broker – which make it possible to know the amount of the managed assets in “real time” and the execution status on the investment decisions made, could be considered to be designed to enhance the quality of the portfolio management service, when said IT services make it possible for Companies to have accurate information.
4. Companies may receive goods or services, other than investment research, which are linked with the execution of orders on behalf of client portfolios and remunerated with dealing commissions paid to the intermediary to whom the orders were sent, only if said goods or services meet all the following conditions:
  - a) they support the Companies in providing the portfolio management services in the interests of clients on behalf of whom the orders are executed;
  - b) they do not impede the compliance with the duty to act in the best interests of clients.

In this regard, Companies can enter into soft commission agreements or commission sharing agreements with brokers.

5. Companies can reasonably presume that the conditions referred to under paragraph 3 have been met, when the goods or services:
  - a) are linked to the arranging and conclusion of a specific financial transaction or a series of related transactions; and
  - b) they are provided between the point at which the Companies make an investment or trading decision and the point at which the investment transaction or series of related transactions is concluded.

Post-trade analyses do not meet the requirements of Letter a), because these services are not directly linked to the execution of a specific financial transaction or a series of related transactions.

6. Companies do not consider in any case the following goods or services related to the execution of orders to be permitted, pursuant to Article 52, Section 1, Letter b), where these are received as brokerage commissions:
  - a) services related to the evaluation or performance measurement of clients' portfolios;
  - b) computer hardware;

- c) connectivity services, including the supply of electronic networks and dedicated telephone lines;
- d) seminar fees;
- e) corporate access services, intended as the services relating to the drafting or implementation of contracts between the Company and an issuer or potential issuer;
- f) subscriptions to publications;
- g) travel, accommodation and entertainment costs;
- h) computer software, and more specifically order management systems and software for office administration, such as for example, word processing or accounting programmes;
- i) membership fees to professional associations;
- j) the purchase or rental of "standard" office tools or ancillary structures;
- k) employees' salaries;
- l) direct money payments;
- m) information already in the public domain;
- n) custody services.

7. Companies do not enter into agreements with brokers that could impede compliance with the best execution rules.

#### **Comment**

- *For the comment relating to Paragraphs 1 and 2, see what has already been stated on Paragraphs 1 and 2 of Guideline No. 8.1.8.*
- *Regarding the case referred to in Paragraph 3, it is necessary that access to information in real time is made, in addition to normal information that should be available to Companies in order to correctly provide the service, enhancing the quality of the portfolio management service; Companies must also ensure that the inducement does not impair their compliance with the duty to act in the best interests of clients.*
- *For the comment relating to paragraphs 4 - 7, see what has already been stated on paragraphs 3 - 6 of Guideline No. 8.1.8.*

### **Guideline No. 12.2 - Transparency of inducements paid to or received from third parties**

1. Companies provide disclosure on inducements that is clear, comprehensive, accurate and understandable, prior to providing the service.
2. Companies provide summary or detailed information free of charge to clients using a durable medium and in a format that is easily accessible.
3. When there are several parties involved in the distribution chain, each of these must comply with the relevant disclosure obligations.

4. For the purposes of establishing the content of the disclosure, Companies can take into account whether the client receiving this is a retail or professional client.
5. Companies divide the disclosure on inducements into several documents only when this option is justifiable by the nature of the service or the procedures whereby these are provided.
6. Companies can disclose information on inducements in the contract or via a separate document delivered to clients in good time before they become bound by the contract; in the case of professional clients and without a written contract, Companies disclose information on inducements prior to providing the service.
7. Companies that market shares or units of third-parties' UCIs can include a summary disclosure in an information document, in the general terms and conditions of the contract or in the contract signed with the client; in these cases, Companies can provide a detailed disclosure at the time of marketing the shares or units of third-parties' UCIs, using a product fact-sheet handed to the client prior to executing the transaction.
8. Companies marketing shares or units of third-parties' UCIs via the internet, possibly combined with investment advice, assess whether to disclose information on inducements as follows: the website, in addition to providing a summary disclosure and specifically informing clients that they can request additional information using an appropriate link, also includes an inducement calculator that allows clients to quantify the amount for the payments that Companies receive from third parties for each marketed UCI's share or unit.
9. Companies that market shares or units of third-parties' UCIs at the Company's offices or through financial salesmen do not disclose information on inducements only via their websites.
10. Companies that provide investment advice and that market shares or units of third-parties' UCIs:
  - a) do not include payments linked to two families of financial instruments or UCIs in the same reasonable band, when said payments are in the lower and higher part of said band;
  - b) use the bands, distinguishing between the payments received, those made by group product providers and those paid to non-group product providers.
11. In the disclosure relating to research, as soft commissions, Companies:
  - a) specify the object of the benefits provided and the essential terms of the arrangements governing them. Specifically, the economic relevance for the lines managed must be subject to specific disclosure. For this purpose, the criteria to be used to determine the economic value of the research when applying the transmission policy can be used;
  - b) where the provision of research is required by a soft commission agreement that involves an ongoing relationship, Companies provide an updated disclosure to the client in addition to the provisions under Letter a), making him informed on possible amendments to the disclosure made earlier;
  - c) in the event of the transparency obligation in respect of research as soft commissions being met by conveying a summary format of the essential terms of the arrangements, Companies



report the following: a summarised description of the research received, the reasons the manager would utilise it, the economic value of the soft commission provided and the specification that the relevant economic impact is incorporated in the total commission paid to the broker.

12. Companies that provide the portfolio management service can use the summary disclosure to disclose the retrocessions of commissions to the intermediary that market the service, where applicable, and indicate the reasonable bands.

### **Comment**

- *Paragraph 1 stresses that the disclosure obligation to the clients on inducements must be fulfilled prior to rendering the service, and that said disclosure must fulfil specific formal requirements.*
- *For the comment relating to Paragraphs 2 - 4, see what has already been stated in Paragraphs 2 - 4 of Guideline No. 8.2.*
- *Paragraph 5 specifies that Companies should not use several documents for the disclosure when this is not justified by the procedures whereby the service is provided. In its Report (see page 35), the CESR explains that the use of different documents when this is not justified by specific circumstances, can compromise the client's ability to receive all the required information, examine it as a whole, and make a decision based on comprehensive information on the inducement.*
- *According to Paragraph 6, Companies can choose whether to include the disclosure in a contract or in a separate document. In this regard, CONSOB specified in its Initial Guidelines on Inducements (see page 3), that the disclosure can be provided within the contract to be signed with the client; at the same time, however the Supervisory Authority did not exclude that the disclosure can be included in another document, according to the applicable regulatory provisions.*

*Should the disclosure be in a separate document, Companies should deliver it to the client prior to the client becoming bound by the contract, or prior to the service being rendered, in the case of a professional client without a written contract.*

- *Paragraph 7 outlines one of the possible ways for disclosure of information on inducements, incorporating the CESR recommendations (see CESR Report page 35).*
- *Paragraph 8 provides examples of good practices that the CESR Report (see pages 35 and 36), defines in relation to the disclosure on inducements associated with the distribution of financial instruments and adjusts the content to the marketing of shares or units of third-parties' UCIs.*

*Specifically, the CESR gives special importance to the inducement calculator, because if generally used, it could assist clients in comparing the conduct of different intermediaries. Nonetheless, as stated in the Guideline, the content of the disclosure should not be limited to the inducement calculator because, on its own, this is not sufficient to meet the disclosure requirements set by regulations. Companies therefore should always prepare an adequate summary disclosure that allows for an overall view of the relevant circumstances on inducements, including the essential terms of the different arrangements other than the payment amounts.*

- *Paragraph 9 aims to ensure that the procedures used by Companies to provide clients with the disclosure on inducements are adequate to the circumstances in which the marketing of shares and units of third-parties' UCIS is provided. Consequently, if this activity is provided within Companies' offices or through financial salesmen, the use of the internet as the sole medium of disclosure of information does not guarantee that this is materially received by clients in compliance with the Intermediaries Regulation.*
- *Paragraph 10 intends to avoid the use of a band within which payments associated with two families of financial instruments are included (in the case of advice) or UCIs (in the case of marketing) becomes a source of misleading information for clients, thus preventing them from identifying which financial instruments and which UCIs could create significant conflicts of interest.*

*The provision in Paragraph 10 to differentiate between payments made by group and non-group product providers, is based on the need for clients to understand whether Companies are encouraged to recommend or market financial instruments or shares or units of third-parties' UCIs of one of the above categories of product providers to the detriment of the other.*

- *Paragraph 11 outlines one of the procedures whereby Companies can communicate information on investment research in the summary and detailed disclosure, which the former receive from the broker or a third party and that is remunerated through dealing commission.*

*Paragraph 12 specifies that in the summary disclosure, Companies can disclose the retrocession of commissions to the intermediary that markets its portfolio management service (where applicable) by referring to the reasonable bands.*

## **Guideline No. 12.2.1 - Summary disclosure**

1. In the summary disclosure, Companies provide adequate information to clients that is clear, comprehensive, understandable and not misleading, which allows clients to:
  - a) link the communication to the service provided or to the products involved in the service;
  - b) make an informed decision on whether to adhere to the service;
  - c) assess the possibility of requesting detailed information.

Companies also inform investors that additional details are available on request, specifying the procedures and the person to whom the relevant request should be addressed.

2. Companies should refrain from using a summary disclosure, containing a generalised communication where they limit themselves to explaining that they could make or receive payments currently or in the future; Companies do not consider this communication to be sufficient to enable a client to make an informed decision, and therefore do not consider it to be suitable for conveying the essential terms of the arrangements entered into.
3. In order to allow clients to make an informed decision, Companies specify all the types of relevant inducements in the summary disclosure, and linked to the service provided to the client, as well as

the categories of third parties from whom they receive or make said inducements.

4. With reference to payments made to or received by third parties, Companies report at least reasonable bands in the summary disclosure, according to the provisions under Guideline 12.2.3, so as to enable clients to understand the possible level of said inducements.
5. The summary disclosure must always state that the client can request a more detailed disclosure on the monetary and non-monetary benefits paid to or received from third parties, with information on how and to whom this type of request can be made.
6. For the purposes of paragraph 4 of this Guideline, when the exact amount of payments made to or received from third parties or the method for calculating said amount (intended as the base and percentage applied) differ in relation to the class of the financial instrument (intended as broad category of financial instruments, such as shares, bonds, UCIs), or the family of financial instruments (for example, UCIs that invest in bonds, UCIs that invest in equities) or product provider, Companies follow the alternative criteria listed below:
  - a) if the variation is in relation to the class of the financial instrument or the family of the financial instrument, the disclosure is provided not only for the service provided, but also for the class of instruments or family of instruments within the same class, when the differences within a class are significant;
  - b) if the variation is in relation to the product provider of financial instruments (irrespective of whether it is a group or non-group product provider), the disclosure should specify any significant differences.

**Comment**

*For the comment relating to Paragraphs 1 - 6, see what has already been stated in Paragraphs 1 - 6 of Guideline No. 8.2.1.*

### **Guideline No. 12.2.2 - Detailed disclosure**

1. Companies prepare a concise detailed disclosure using unambiguous language, containing all the types of payments carried out to or received from third parties, as well as the exact amount.
2. Should it not be possible to ascertain the exact amount for the inducement prior to the provision of the service, Companies provide a reasonable band with reference to said inducements in the detailed disclosure, together with the method used to calculate the amount. In this case, after providing the service, Companies communicate the exact amount for the inducements on the request of clients.
3. The information regarding the types of payments made to or received from third parties, and their exact amount are also made available in the context of the report on the services provided.

**Comment**

*For the comment relating to Paragraphs 1 - 3, see what has already been stated in Paragraphs 1 - 3 of Guideline No. 8.2.2.*

### Guideline No. 12.2.3 - Use of bands

1. When a band contains percentages, Companies specify the type of payment that these percentages refer to.
2. Companies use bands, distinguishing between payments made to or received from parties belonging to the group and parties not belonging to the group.
3. Companies do not include two types of payments in the same band - for example, payments originating from different product providers, when one payment is in a higher part of the band, and the other is in the lower part of the band.
4. Companies consider the indication of the maximum level of payments made to or received from third parties as a band between zero and said maximum level; therefore when the minimum payment level is above zero, Companies do not communicate their maximum level, but identify a reasonable band.

#### **Comment**

*For the comment relating to Paragraphs 1 - 4, see what has already been stated in Paragraphs 1 - 4 of Guideline No. 8.2.3.*

### Guideline No. 13 - Updating disclosures on the nature and characteristics of inducements

1. Companies keep the disclosures provided to clients on inducements updated.
2. Companies promptly make any relevant amendments available on their website, regarding the nature and characteristics of the inducements applied, bringing these to the attention of clients when the first opportunity for periodic disclosure arises subsequent to the amendment.

#### **Comment**

*For the comment on the Guideline, see what has already been stated in Paragraphs 1 and 2 of Guideline No. 9.*

## PART V - Verification of the compliance with the discipline on inducements

### Guideline No. 14 - Evaluations by the Company

1. In order to correctly apply the provisions on inducements, Companies must at the least carry out the following evaluations:
  - a) What arrangements and procedures, including those that are permanent, has the Company put in place to ensure that payments it makes or receives in relation to the provision of the collective management service and services, including intra-group payments, comply with the rules on inducements? Who has been involved in developing these mechanisms and procedures?
  - b) How do the arrangements and procedures adopted by the Company lead to the classification of third party payments (made or received), including intra-group payments, within the various categories of permitted third-party payments?
  - c) Did these arrangements and procedures have an impact on the Company's previous practices regarding payments? For example, has the Company stopped making/receiving any third-party payments as a result of the regulations on inducements?
  - d) Has the Company had to take corrective measures regarding its arrangements and procedures to ensure compliance with the regulations on inducements? If so, which measures has it taken?
  - e) Have the Company's arrangements and procedures been the subject of any complaint(s)?
  - f) What are the interactions between the Company's arrangements and procedures for compliance with the inducements rules and those adopted by the Company in relation to conflicts of interest?
  - g) Payments that fall in the category of 'proper fees' include custody costs, settlement and exchange fees, regulatory levies or legal fees. Has the Company included other payments in the category of 'proper fees'?
  - h) What information does the senior management receive on compliance with the inducements rules and how does the senior management satisfy itself that the firm is and will remain compliant?
  - i) Has the relevant staff been informed of the impact of the obligations under the inducement requirements?
  - j) What record of payments made or received in relation to the provision of the collective management service or services does the Company maintain? Does the Company look for possible correlations between the payments record and decisions taken by the Company that can compromise the UCIs'/investors'/clients' interests?
  - k) How, in relation to the service provided, does the Company determine whether third-party payments it makes or receives are structured in such a way as to enhance the quality of the service? If the third-party payments are designed to enhance the quality of the service provided, in what way do they achieve this? Does the Company adopt the same approach regardless of the type of third-party payment concerned (intra-group or not)? If not, how is the different approach justified?

- l) How, in relation to the service provided, does the Company assess the risk that conflicts could arise as a result of making or receiving payments to or from third parties, and ensure that these are managed as not to conflict with the a duty in respect of the UCI/investor/client?
- m) How does the Company ensure that any risk is managed in such a way that payments do not conflict with the duty in respect of the UCI/investor/client?
- n) In which situations and for what reasons does the Company consider payments made or received from third parties to enhance the quality of the service offered to the investor/client?
- o) What is the nature of the third-party payments in relation to the service provided by the Company and under what circumstances are they made or received?
- p) When assessing the risks that conflicts could arise as a result of making or receiving payments to or from third parties, does the Company take into account the nature of the relationship between itself and the third parties?
- q) Within the context of evaluating the quality of service and the best interest of the UCI/investor/client, are there any differences in the Company's approach in different EU countries?
- r) On average, what is the ratio between payments made by investors/clients to the Company in relation to the provision of a service and payments the Company receives from the provider of the product that is the object of the service offered to the investor/client?
- s) If payments under Letter b) of Article 52 or Article 73 of the Intermediaries Regulation are the main or only source of income for the Company, how does the Company demonstrate the enhancement of quality and the safeguard of the investor's/client's best interest?
- t) How does the firm ensure that the advice or general recommendations given to their clients are not biased as a result of payments received?
- u) Is there any relevant difference between the amount of the payments received from group product providers ("house products") and payments received from other product providers ("open architecture")?
- v) Is there any difference in the way the Company deals with third-party payments depending on whether they are made/received in relation to the provision of a service to a retail investor/client or to a professional investor/client and, if so, why?
- w) What percentage of the Company's revenue in respect of the provision of services, can be estimated to come from third-party monetary payments?
- x) How does the Company take into account whether a non-monetary inducement paid is "reasonable and proportional", when it assesses its legality?
- y) How and in what documentation does the Company disclose the existence, nature and amount of the third-party payments (or where the amount cannot be ascertained, the method of calculating that amount) to the investor/client?

- z) How does the Company verify that the information provided is comprehensive, accurate and easily understandable by investors/clients?
- aa) When are the disclosure obligations (summary or detailed) made in relation to investors/clients in compliance with the regulations on inducements?
- bb) Does the Company provide the summary disclosure? If the Company uses the summary disclosure, how does it deal with requests from investors/clients to provide more detailed disclosure?
- cc) Does the Company provide the detailed disclosure?
- dd) How does the initial disclosure provide information about third-party payments? Does it use bands of third-party payments that can be made/received, or does it provide the specific amount?
- ee) Has there been any feedback from investors/clients about the disclosures, including requests for further details after providing the summary disclosure?
- ff) Is there any difference in the way the Company makes disclosures depending on whether they are made in relation to the provision of a service/activity to a retail client or professional investor/client and, if so, why?

**Comment**

*The assessments in this Guideline were developed according to those contained in the CESR Report, and the “MiFID Supervisory Briefings – Inducements”, Ref. CESR/08-734 (see page 2 et seq.), where the CESR provides examples of questions that are useful to the supervisory authorities to check on the Company's compliance with the regulations on inducements and specifically regarding the duties relating to: (i) the classification of payments and adoption of mechanisms and procedures; (ii) disclosure and (iii) the enhancement of the quality of the service provided, as well as the duty to act in the client's best interests. Specifically:*

- a) the assessments referred to under Letters a) to j) aim to apply the Guidelines on the measures and procedures on inducements;*
- b) the assessments referred to under Letters k) to x) aim to apply the Guidelines on the enhancement of the quality of the service and the duty to act in the best interests of the UCI/ investor/client.*
- c) the assessments referred to under Letters y) to ff) aim to apply the Guidelines pertaining to disclosures on inducements.*



**ASSOGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

[WWW.ASSOGESTIONI.IT](http://WWW.ASSOGESTIONI.IT)