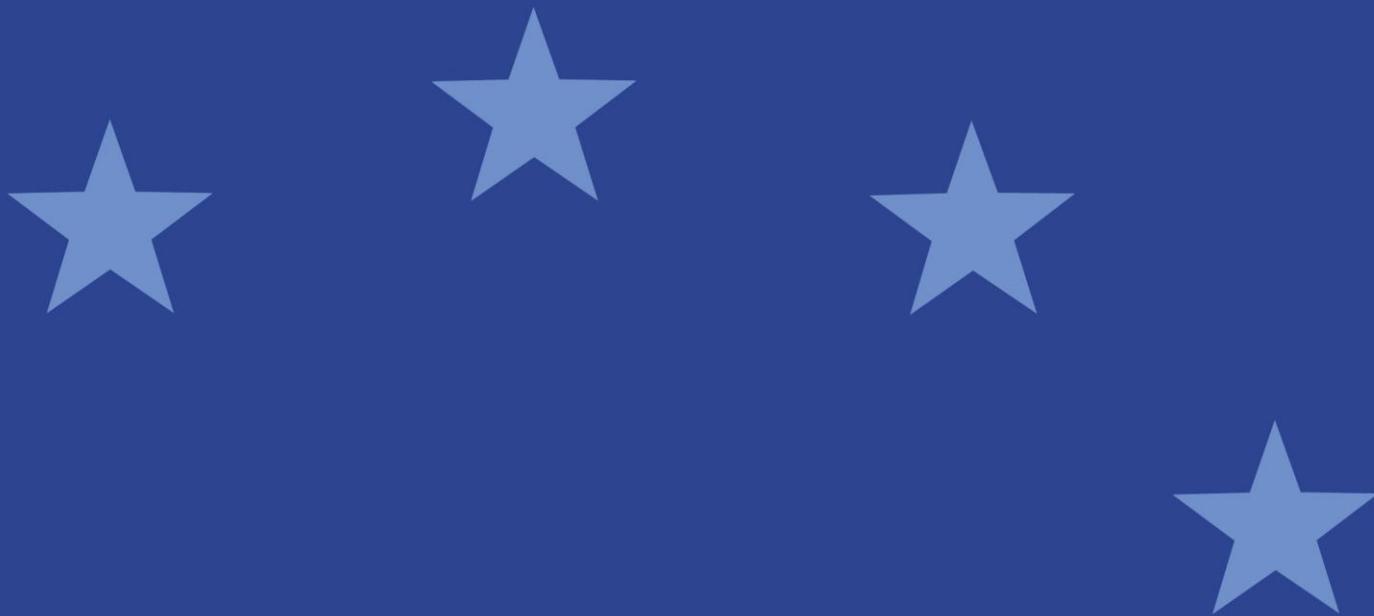




European Securities and  
Markets Authority

## **Orientamenti**

Politiche e prassi retributive (MiFID)





## Sommario

Orientamenti concernenti le politiche e le prassi retributive (MiFID)	3
I.    Ambito di applicazione	3
II.   Definizioni	3
III.  Scopo	5
IV.  Conformità e obblighi di comunicazione	5
V.    Orientamenti sulle politiche e prassi retributive (MiFID)	6
V.I   Governance ed elaborazione di politiche e prassi retributive nel contesto degli obblighi concernenti il comportamento e i conflitti di interesse ai sensi della direttiva MiFID	6
V.II  Controllo dei rischi creati dalle politiche e dalle prassi retributive	9
V.III Orientamento concernente la vigilanza delle autorità competenti e l'applicazione delle politiche e delle prassi retributive	11
Appendice I: Esempi illustrativi di politiche e prassi retributive che creano conflitti di difficile gestione	12

## **Orientamenti concernenti le politiche e le prassi retributive (MiFID)**

### **I. Ambito di applicazione**

1. I presenti orientamenti si applicano:
  - a. alle imprese di investimento (secondo la definizione contenuta nell'articolo 4, paragrafo 1, punto 1), della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari "MiFID"), fra cui gli istituti di credito quando prestano servizi di investimento, società di gestione degli OICVM e gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) esterni quando forniscono servizi di investimento relativi alla gestione individuale dei portafogli o servizi accessori (ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, lettere a) e b), della direttiva OICVM, e dell'articolo 6, paragrafo 4, lettere a) e b), della direttiva GEFIA); nonché
  - b. alle autorità competenti.
2. I presenti orientamenti si applicano alla prestazione di servizi di investimento elencati nella sezione A dell'allegato I della direttiva MiFID e di servizi accessori elencati nella sezione B del medesimo allegato.
3. Gli orientamenti si riferiscono a situazioni in cui i servizi sono forniti a clienti al dettaglio e dovrebbero essere applicati anche, in funzione della pertinenza, quando detti servizi sono forniti a clienti professionali.
4. I presenti orientamenti si applicano trascorsi 60 giorni di calendario dalla data dell'obbligo di comunicazione di cui al paragrafo 11.

### **II. Definizioni**

5. Salvo altrimenti indicato, i termini impiegati nella direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari hanno il medesimo significato nei presenti orientamenti. Ai fini dei presenti orientamenti, si applicano le seguenti definizioni:

*autorità competente* Un'autorità designata da uno Stato membro ai sensi dell'articolo 48 della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari per svolgere le mansioni previste dalla MiFID.

*Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari* Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio.

*Direttiva di esecuzione MiFID* Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni

termini ai fini di tale direttiva.

<i>Regolamento ESMA</i>	Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.
<i>alta dirigenza</i>	La persona o le persone che dirigono effettivamente l’attività dell’impresa di investimento (cfr. l’articolo 2, paragrafo 9, della direttiva di esecuzione MiFID).
<i>soggetto/i rilevante/i<sup>1</sup></i>	I soggetti che possono incidere in modo rilevante sul servizio fornito e/o sul comportamento societario dell’impresa, compresi i soggetti che formano parte del personale preposto agli sportelli, del personale di vendita e/o di altro personale indirettamente coinvolto nella fornitura di servizi d’investimento e/o servizi accessori la cui retribuzione può creare incentivi inappropriati che possono indurre ad agire contro il migliore interesse dei loro clienti. Fra questi sono compresi i soggetti che svolgono una funzione di controllo sulla forza vendita (come manager di linea) che possono essere incentivati a esercitare pressioni sul personale di vendita, o gli analisti finanziari la cui letteratura può essere utilizzata dal personale di vendita per indurre i clienti a prendere decisioni di investimento. Le persone coinvolte nella gestione dei reclami, nell’evasione delle richieste, nella fidelizzazione del cliente e nella progettazione e nello sviluppo del prodotto rappresentano altri esempi di “soggetti rilevanti”. I soggetti rilevanti comprendono anche agenti collegati dell’impresa <sup>2</sup> .
<i>retribuzione</i>	Qualsiasi forma di pagamenti o benefici forniti direttamente o indirettamente dalle imprese ai soggetti rilevanti nella fornitura ai clienti di servizi di investimento e/o servizi accessori. La retribuzione può essere sia finanziaria (come contanti, azioni, opzioni, cancellazioni di prestiti ai soggetti rilevanti quando lasciano l’impresa, contributi pensionistici, retribuzione da terzi per esempio mediante modelli fruttiferi, aumenti salariali) o non finanziaria (come avanzamento di carriera, assicurazione sanitaria, sconti o indennità speciali per vetture o cellulari, generosi conti spese, seminari in località esotiche ecc.).
<i>criteri quantitativi</i>	Ai fini dei presenti orientamenti, i dati essenzialmente numerici o finanziari che vengono utilizzati per quantificare la retribuzione di un soggetto rilevante (per esempio il valore degli strumenti venduti, i volumi di vendita, la definizione degli obiettivi di vendita o di nuovi clienti ecc.).

---

<sup>1</sup> Anche se la definizione di “soggetto rilevante” è contenuta nell’articolo 2, paragrafo 3, della direttiva di esecuzione MiFID, il punto centrale dei presenti orientamenti è la retribuzione di tutti i soggetti coinvolti nella fornitura di servizi di investimento e/o servizi accessori, in particolare quelli in grado di incidere in modo rilevante sul servizio fornito e sul profilo di rischio a livello di comportamento e/o di influenzare il comportamento delle imprese.

<sup>2</sup> Cfr. il paragrafo 49, pagina 16, della relazione del CESR, Inducements: report on good and poor practices, 19 aprile 2010 (rif. CESR/10-295). Questo paragrafo stabilisce che “ai sensi dell’articolo 23 della direttiva MiFID, un’impresa di investimento è pienamente e incondizionatamente responsabile per i propri agenti collegati. In tali circostanze, il compenso spettante a detti agenti può essere visto come un pagamento interno alla società, che non rientra nell’ambito delle norme sugli incentivi”.

#### *criteri qualitativi*

Ai fini dei presenti orientamenti, si tratta sostanzialmente di criteri diversi da quelli quantitativi. Possono riferirsi anche a dati numerici o finanziari utilizzati per valutare la qualità dei risultati del soggetto rilevante e/o del servizio al cliente, per esempio un rendimento sugli investimenti del cliente, un numero molto basso di reclami su un'ampia scala temporale ecc.

6. Gli orientamenti non costituiscono obblighi assoluti. Per questo motivo viene spesso utilizzato il condizionale. Tuttavia, per descrivere i requisiti della direttiva MiFID e della direttiva di esecuzione MiFID si ricorre ai termini “deve/devono” o “è necessario/occorre”.

### **III. Scopo**

7. Lo scopo dei presenti orientamenti è quello di garantire adempimenti coerenti e migliori agli obblighi vigenti riguardanti i conflitti di interesse e il comportamento ai sensi della direttiva MiFID in materia di retribuzione. Da un lato, le politiche e le prassi retributive dovrebbero garantire la conformità agli obblighi in materia di conflitti di interesse di cui all'articolo 13, paragrafo 3, e all'articolo 18 della direttiva MiFID e, dall'altro, dovrebbero altresì assicurare il rispetto delle norme di comportamento di cui all'articolo 19 della direttiva MiFID.
8. Con questi orientamenti, l'ESMA mira a promuovere una maggiore convergenza nell'interpretazione e negli approcci di vigilanza degli obblighi riguardanti i conflitti di interesse e il comportamento previsti dalla direttiva MiFID in materia di retribuzione, ponendo l'accento su diverse questioni importanti e rafforzando così il valore delle norme esistenti. Contribuendo a garantire che le imprese rispettino gli standard fissati a titolo di regolamentazione, l'ESMA prevede un corrispondente rafforzamento della protezione dell'investitore.

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

#### *Status degli orientamenti*

9. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari competenti devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
10. Le autorità competenti alle quali si applicano questi orientamenti devono conformarsi integrandoli nelle proprie prassi di vigilanza, compresi gli orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

#### *Obblighi di comunicazione*

11. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA la propria conformità o la propria intenzione di conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni di eventuali non conformità laddove non vi sia conformità o intenzione di conformarsi, entro due mesi dalla data di pubblicazione delle traduzioni da parte dell'ESMA, all'indirizzo [MiFID\\_remuneration606@esma.europa.eu](mailto:MiFID_remuneration606@esma.europa.eu). In caso di mancata risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi. Sul sito Internet dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche.

12. I partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare la propria conformità ai presenti orientamenti.

## **V. Orientamenti sulle politiche e prassi retributive (MiFID)**

### **V.I Governance ed elaborazione di politiche e prassi retributive nel contesto degli obblighi concernenti il comportamento e i conflitti di interesse ai sensi della direttiva MiFID**

13. Al momento dell'elaborazione o della revisione delle politiche e delle prassi retributive, le imprese dovrebbero prendere in considerazione i rischi che potrebbero insorgere in relazione al comportamento e ai conflitti di interesse. Le politiche e le prassi retributive di un'impresa dovrebbero essere in linea con le mansioni di un'efficace gestione dei conflitti di interesse (che dovrebbe prevedere la prevenzione dei conflitti di interesse creati dalle stesse politiche e prassi retributive) e con gli obblighi di gestione dei rischi legati al comportamento, onde garantire che gli interessi dei clienti non siano compromessi dalle politiche e dalle prassi retributive adottate dall'impresa nel breve, medio e lungo termine.
14. Le politiche e le prassi retributive dovrebbero essere elaborate in modo tale da non creare incentivi suscettibili di indurre i soggetti rilevanti a favorire i propri interessi o gli interessi dell'impresa (per esempio nel caso di self-placement<sup>3</sup> o quando un'impresa promuove la vendita di prodotti per essa più redditizi), potenzialmente a scapito dei clienti.
15. Inoltre, qualora le politiche e le prassi retributive delle imprese colleghino la retribuzione direttamente alla vendita di strumenti finanziari specifici o di una specifica categoria di strumenti finanziari, è improbabile che tali imprese possano, in questa situazione, dimostrare la propria conformità agli obblighi in materia di comportamento o di conflitti di interesse ai sensi della direttiva MiFID.
16. Al momento dell'elaborazione delle politiche e delle prassi retributive, le imprese dovrebbero prendere in considerazione tutti i fattori pertinenti quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, il ruolo svolto dai soggetti rilevanti, la tipologia di prodotti offerti e i metodi di distribuzione (per esempio, informato o non informato, colloquio di persona o tramite telecomunicazioni), al fine di evitare che potenziali rischi di comportamento e conflitti di interesse incidano negativamente sugli interessi dei loro clienti e garantire che l'impresa gestisca adeguatamente eventuali rischi residui connessi.
17. Al momento dell'elaborazione delle politiche e delle prassi retributive, le imprese dovrebbero garantire che il rapporto tra le componenti fisse e variabili della retribuzione sia adeguato per servire al meglio gli interessi dei propri clienti: una retribuzione a elevata variabilità, sulla base di criteri quantitativi, può attirare maggiormente l'attenzione del soggetto rilevante verso guadagni a breve termine anziché servire al meglio l'interesse del cliente. Inoltre, le politiche e le prassi retributive in atto dovrebbero consentire l'attuazione di una politica flessibile in materia di retribuzione variabile compresa, se del caso, la possibilità di non erogare alcuna retribuzione variabile.

---

<sup>3</sup> La prassi di imprese che vendono ai propri clienti strumenti finanziari di proprietà, come le azioni ordinarie, le azioni privilegiate, titoli ibridi e di debito (della stessa impresa o di un'altra entità appartenente allo stesso gruppo).

18. Nel valutare i risultati al fine di stabilire la retribuzione variabile, le imprese non dovrebbero prendere in considerazione unicamente i volumi di vendita, dal momento che tale opzione può creare conflitti di interesse che finiscono col causare pregiudizio al cliente. All'atto di stabilire la retribuzione per gli agenti collegati, le imprese possono prendere in considerazione lo status speciale degli agenti collegati (di solito si tratta di agenti commerciali indipendenti) e le rispettive specificità nazionali<sup>4</sup>. Tuttavia, in tali casi, le politiche e le prassi retributive delle imprese dovrebbero comunque definire i criteri appropriati utili alla valutazione dei risultati conseguiti dai soggetti rilevanti. Tale valutazione dovrebbe basarsi su criteri qualitativi che incoraggiano i soggetti rilevanti a servire al meglio l'interesse del cliente.
19. Qualora la retribuzione sia, in tutto o in parte, variabile, le politiche e le prassi retributive delle imprese dovrebbero definire criteri appropriati utili ad allineare gli interessi dei soggetti rilevanti o delle imprese con quelli dei clienti. Nel far ciò, le imprese dovrebbero considerare criteri qualitativi che incoraggino i soggetti rilevanti ad agire nel migliore interesse del cliente<sup>5</sup>. I criteri qualitativi includono, per esempio, la conformità ai requisiti in materia di regolamentazione (soprattutto le norme di comportamento e, in particolare, la revisione dell'idoneità degli strumenti venduti dai soggetti rilevanti ai clienti) e alle procedure interne, il trattamento equo dei clienti e la soddisfazione del cliente.
20. Nel determinare i risultati dei soggetti rilevanti, le imprese dovrebbero tener conto dell'esito delle loro attività in termini di conformità con le norme di comportamento e, in generale, con l'obbligo di servire al meglio l'interesse dei loro clienti.
21. L'elaborazione delle politiche e delle prassi retributive dovrebbe essere approvata dall'alta dirigenza o, se del caso, dalla funzione di vigilanza, dopo aver consultato la funzione di controllo della conformità, e attuata da funzioni appropriate per promuovere una governance efficace. L'alta dirigenza dovrebbe assumersi la responsabilità dell'attuazione delle politiche e delle prassi retributive per prevenire e affrontare eventuali rischi pertinenti che le politiche e le prassi retributive possono creare<sup>6</sup>.
22. Inoltre, le politiche e le prassi retributive delle imprese dovrebbero adottare e mantenere misure che consentano loro di identificare in modo efficace la situazione in cui il soggetto rilevante non agisce nel migliore interesse del cliente e di adottare misure correttive.
23. I soggetti rilevanti dovrebbero essere chiaramente informati, in via preliminare, circa i criteri che saranno adottati per determinare l'ammontare della loro retribuzione e le fasi e i tempi delle rispettive revisioni dei risultati. I criteri utilizzati dalle imprese per valutare i risultati ottenuti dai soggetti rilevanti dovrebbero essere accessibili, comprensibili e registrati.

---

<sup>4</sup> Norme specifiche per la retribuzione degli agenti collegati potrebbero, per esempio, derivare da atti nazionali di recepimento della direttiva del Consiglio, del 18 dicembre 1986, relativa al coordinamento dei diritti degli Stati membri concernenti gli agenti commerciali indipendenti (86/653/CEE).

<sup>5</sup> In linea con il principio G della direttiva CRD III che stabilisce che “quando la remunerazione è legata ai risultati, l'importo totale della remunerazione è basato su una combinazione di valutazioni dei risultati del singolo e dell'unità aziendale interessata e dei risultati generali dell'ente creditizio, e nella valutazione dei risultati individuali vengono considerati criteri finanziari e non finanziari”.

<sup>6</sup> In linea con il principio C della direttiva CRD III che stabilisce che “l'organo di direzione, nella sua funzione di sorveglianza, dell'ente creditizio, adotta e riesamina periodicamente i principi generali della politica remunerativa ed è responsabile della sua attuazione”.

24. Le imprese dovrebbero evitare di creare politiche e prassi inutilmente complesse (come le combinazioni di diverse politiche e prassi o sistemi dalle molteplici sfaccettature, suscettibili di aumentare il rischio che il comportamento dei soggetti rilevanti non sia orientato a servire al meglio l'interesse dei clienti e che qualsiasi controllo in essere non sia così efficace per identificare il rischio di pregiudizio arrecato al cliente). Ciò potrebbe potenzialmente portare ad approcci incoerenti e ostacolare un'adeguata conoscenza e un adeguato controllo delle politiche da parte della funzione di controllo della conformità. L'appendice I degli orientamenti reca esempi illustrativi di politiche e prassi retributive che creano rischi eventualmente difficili da gestire a causa della loro complessità nonché forti incentivi a vendere prodotti specifici.
25. Le imprese dovrebbero dotarsi di politiche retributive in forma scritta, che andrebbero periodicamente riviste.
26. Le imprese dovrebbero garantire che le misure organizzative adottate per quanto riguarda il lancio di nuovi prodotti o servizi prendano adeguatamente in considerazione le loro politiche e prassi retributive e i rischi che questi prodotti o servizi possono comportare. In particolare, prima di lanciare un nuovo prodotto, le imprese dovrebbero valutare se gli elementi della retribuzione collegati alla distribuzione di tale prodotto rispettino le politiche e le prassi retributive dell'impresa e pertanto non costituiscano rischi in termini di comportamento e di conflitti di interesse. Questo processo dovrebbe essere adeguatamente documentato dalle imprese.
27. Esempi di buona prassi:
  - la parte variabile della retribuzione corrisposta è calcolata e assegnata su base lineare anziché dipendere dal conseguimento dell'obiettivo "tutto o niente". In alcuni casi, l'impresa decide di versare la retribuzione variabile in più tranche per un periodo di tempo adeguato, al fine di prendere in considerazione i risultati a lungo termine ed effettuare adeguamenti in base agli stessi;
  - un'impresa ha cambiato radicalmente le componenti della retribuzione variabile: la componente variabile della retribuzione si basa ora su criteri qualitativi, riflettendo più da vicino il comportamento desiderato dei dipendenti orientato a servire al meglio l'interesse dei clienti;
  - i riferimenti utilizzati nel calcolo della retribuzione variabile dei soggetti rilevanti sono comuni a tutti i prodotti venduti e includono criteri qualitativi;
  - nel caso di un investimento di tipo aperto senza termini di investimento, la retribuzione è differita per un determinato numero di anni o fino all'incasso del prodotto;
  - la corresponsione della retribuzione variabile può essere allineata con il termine di investimento o differita per garantire che il prodotto venduto prenda di fatto in considerazione il rendimento finale del prodotto stesso per il cliente e, ove del caso, venga offerto un premio adeguato di retribuzione variabile;
  - i dipendenti sono retribuiti in relazione sia al volume dei prodotti venduti sia al rendimento effettivo di tali prodotti per il cliente su un lasso di tempo adeguato. In questo caso, la valutazione dei dati finanziari è usata per misurare la qualità del servizio reso.

28. Esempi di cattiva prassi:

- un'impresa ha iniziato a offrire ai consulenti una retribuzione aggiuntiva specifica per incoraggiare i clienti a richiedere nuovi prodotti relativi a fondi in cui l'impresa ha un interesse specifico. Questo induce spesso il soggetto rilevante a suggerire ai clienti di vendere prodotti che in altre circostanze avrebbe raccomandato di mantenere, in modo che essi possano investire in questi nuovi prodotti;
- i dirigenti e i dipendenti ricevono un cospicuo bonus collegato a un prodotto specifico. Di conseguenza, l'impresa vende questo prodotto specifico indipendentemente dall'idoneità del prodotto per i clienti interessati. Gli avvertimenti del gestore del rischio vengono ignorati perché i prodotti di investimento generano elevati rendimenti per l'impresa. Quando i rischi precedentemente individuati si materializzano, i prodotti sono già stati venduti e i bonus già versati;
- la componente variabile della retribuzione complessiva si basa solamente sui volumi venduti e attira maggiormente l'attenzione del soggetto rilevante verso i guadagni a breve termine distogliendolo da un servizio che serva al meglio l'interesse del cliente;
- i soggetti rilevanti acquisiscono e vendono con una certa frequenza gli strumenti finanziari nel portafoglio di un cliente al fine di ottenere una retribuzione aggiuntiva senza considerare se tale attività sia idonea per il cliente. Allo stesso modo, piuttosto che considerare l'idoneità di un prodotto per un cliente, i soggetti rilevanti si concentrano sulla vendita di prodotti che hanno un breve termine di investimento al fine di incassare retribuzioni dal reinvestimento nel prodotto dopo il breve termine.

**V.II. Controllo dei rischi creati dalle politiche e dalle prassi retributive**

29. Le imprese dovrebbero porre in essere controlli adeguati ai fini della conformità con le proprie politiche e prassi retributive e sincerarsi che queste diano i risultati previsti. I controlli dovrebbero essere attuati in tutta l'impresa e soggetti a revisione periodica. Tali controlli dovrebbero includere la valutazione della qualità del servizio fornito al cliente - per esempio, monitorare le chiamate nel caso delle vendite telefoniche, raccogliere campioni di consulenze e portafogli clienti per verificare l'idoneità o esaminare con frequenza regolare altre documentazioni del cliente.
30. Laddove possa verificarsi un potenziale o reale pregiudizio al cliente conseguentemente a elementi specifici delle politiche e delle prassi retributive, le imprese dovrebbero adottare misure adeguate per gestire i potenziali rischi inerenti al comportamento e al conflitto di interesse rivedendo e/o modificando tali elementi specifici; inoltre, dovrebbero mettere in atto controlli e meccanismi di comunicazione adeguati per l'adozione di misure atte a mitigare i potenziali rischi in termini di comportamento e di conflitto di interesse.
31. Le imprese dovrebbero accertarsi di aver istituito al loro interno o in seno al gruppo canali adeguati e trasparenti di comunicazione per intervenire in caso di crescenti problematicità legate ai rischi di non conformità con gli obblighi in materia di conflitto di interesse e comportamento ai sensi della direttiva MiFID.
32. La funzione di controllo della conformità dovrebbe partecipare al processo di elaborazione delle politiche e delle prassi retributive prima della loro applicazione ai soggetti rilevanti. Al fine di

controllare l'elaborazione di politiche e prassi retributive e il processo di approvazione delle stesse, la funzione di controllo della conformità dovrebbe verificare che le imprese adempiano gli obblighi in materia di comportamento e conflitti di interesse ai sensi della direttiva MiFID nonché avere accesso a tutti i documenti del caso. Le persone che esercitano funzioni di controllo dovrebbero essere indipendenti dalle unità operative soggette al loro controllo, disporre della necessaria autorità e dovrebbero essere retribuite in base al raggiungimento degli obiettivi legati alle loro funzioni, indipendentemente dai risultati delle attività da esse controllate<sup>7</sup>.

33. Le politiche e le prassi retributive dell'impresa dovrebbero inoltre beneficiare del pieno supporto dell'alta dirigenza o, se del caso, della funzione di vigilanza, in modo che le misure necessarie possano essere adottate per assicurare che i soggetti rilevanti rispettino a tutti gli effetti le politiche e le procedure relative ai conflitti di interesse e al comportamento.
34. Nel caso in cui la prestazione di servizi di investimento fosse esternalizzata, le imprese dovrebbero avere in mente di servire al meglio l'interesse del cliente. Qualora un'impresa stia cercando di utilizzare un'altra impresa per la fornitura di servizi, dovrebbe verificare che le politiche e le prassi retributive dell'altra impresa seguano un approccio coerente con i presenti orientamenti.
35. Esempi di buona prassi:
  - un'impresa utilizza una vasta gamma di informazioni sul monitoraggio della qualità aziendale e sulle strutture di vendita, comprese le analisi delle tendenze e delle cause profonde, per individuare le aree di maggior rischio e sostenere un approccio basato sul rischio per il monitoraggio delle vendite, con particolare attenzione ai soggetti rilevanti che realizzano notevoli risultati. L'impresa garantisce che i risultati di tali analisi siano documentati e comunicati all'alta dirigenza, unitamente a proposte di azioni correttive;
  - un'impresa utilizza strumenti di raccolta delle informazioni per valutare i rendimenti degli investimenti per i clienti su varie scadenze in relazione ai servizi di investimento prestati da soggetti rilevanti retribuiti mediante una retribuzione variabile. Si avrebbe una buona prassi quando la valutazione di queste informazioni, piuttosto che un obiettivo di vendita, costituisca un fattore in relazione alla corresponsione della retribuzione variabile;
  - un'impresa verifica annualmente se gli strumenti di gestione delle informazioni che utilizza rilevino adeguatamente i dati qualitativi necessari per determinare la retribuzione variabile che la stessa versa ai soggetti rilevanti;
  - al fine di valutare l'adeguatezza dei propri sistemi di incentivazione, un'impresa intraprende un programma che prevede di prendere contatto con un campione di clienti poco dopo il completamento di una vendita con procedura faccia a faccia in cui non vi sono conversazioni telefoniche registrate correlate alle vendite da monitorare, in modo da verificare se l'addetto alle vendite abbia agito in modo onesto, equo e professionale, per servire al meglio gli interessi del cliente;
  - chi guadagna di più e ottiene maggiori risultati è ritenuto potenzialmente a rischio più elevato e, di conseguenza, tali soggetti dovrebbero essere soggetti a esami supplementari; inoltre, i dati relativi

---

<sup>7</sup> Cfr. Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti della funzione di controllo della conformità di cui alla direttiva MiFID dell'ESMA [ESMA/2012/388] nonché gli Orientamenti EBA sulla governance interna.

ai precedenti risultati di conformità, reclami o dati di cancellazione sono utilizzati per il controllo di conformità diretto. Gli esiti incidono sull'elaborazione/sulla revisione della politica e delle prassi retributive.

36. Esempi di cattiva prassi:

- un'impresa si basa principalmente su dati quantitativi quali criteri per valutare la retribuzione variabile;
- un'impresa omette di monitorare, valutare e prevenire i rischi posti dalla scelta di basare parte o tutta la retribuzione variabile su dati quantitativi;
- l'alta dirigenza ha fissato vari obiettivi strategici che l'impresa dovrà raggiungere in un determinato anno. Tutti gli obiettivi sembrano concentrarsi esclusivamente sugli aspetti finanziari o commerciali senza prendere in considerazione il pregiudizio potenziale per i clienti dell'impresa. La politica retributiva sarà in linea con tali obiettivi strategici e avrà quindi un forte orientamento finanziario e commerciale di breve termine;
- nonostante l'attenzione posta nell'elaborazione e nella valutazione delle politiche e delle prassi retributive, alcune politiche e prassi continuano a pregiudicare il cliente, creando rischi che devono essere identificati e attenuati.

37. L'appendice I ai presenti orientamenti include esempi di politiche e prassi retributive che creerebbero forti incentivi a vendere prodotti specifici e per i quali le imprese avrebbero quindi difficoltà a dimostrare la conformità ai requisiti della direttiva MiFID. I rischi inerenti al comportamento e al conflitto di interesse dovrebbero essere presi in considerazione da parte delle imprese nell'elaborazione e attuazione delle proprie politiche e prassi retributive.

### **V.III Orientamento concernente la vigilanza delle autorità competenti e l'applicazione delle politiche e delle prassi retributive**

38. Laddove le autorità competenti, attraverso la loro attività di vigilanza, riscontrino dati oggettivi di cattiva prassi in violazione della direttiva MiFID in relazione ai presenti orientamenti, dovrebbero prendere in considerazione l'azione appropriata da adottare.
39. Le autorità competenti dovrebbero esaminare come le imprese prevedono di soddisfare, attuare e mantenere le proprie politiche e prassi retributive e come prendere i provvedimenti opportuni per garantire di servire al meglio l'interesse del cliente a questo riguardo.

## Appendice I: Esempi illustrativi di politiche e prassi retributive che creano conflitti di difficile gestione

Alcuni elementi della retribuzione (per esempio, la paga base, gli incentivi basati su competizioni orientate ai risultati per i soggetti rilevanti) comportano rispetto ad altri un rischio maggiore di potenziale pregiudizio per i clienti (in particolare quelli che presentano caratteristiche che possono essere state concepite per influenzare il comportamento dei soggetti rilevanti, soprattutto nel caso della forza vendita). Esempi di politiche e prassi retributive ad alto rischio che saranno generalmente difficili da gestire, e in cui sarebbe difficile per un'impresa dimostrare la conformità alla direttiva MiFID, includono:

1. Incentivi che potrebbero indurre i soggetti rilevanti a vendere, o a “spingere”, un prodotto o una categoria di prodotto, piuttosto che un altro, o a fare acquisti o vendite non necessari/non idonei per l'investitore: in particolare le situazioni in cui un'impresa lancia un nuovo prodotto o spinge un prodotto specifico (per esempio, il prodotto del mese o “prodotti interni”) e incoraggia i soggetti rilevanti a vendere quel prodotto specifico. Dove l'incentivo è diverso per i diversi tipi di prodotti, vi è un elevato rischio che i soggetti rilevanti favoriscano la vendita del prodotto più redditizio anziché un altro, senza debito riguardo a quanto è nel migliore interesse del cliente.
  - a. Esempio: un'impresa avente politiche e prassi retributive collegate alle vendite di singoli prodotti in cui il soggetto rilevante riceve diversi livelli di incentivi a seconda del prodotto o della categoria di prodotti che vende;
  - b. Esempio: un'impresa avente politiche e prassi retributive collegate alla vendita di singoli prodotti, dove il soggetto rilevante riceve lo stesso livello di incentivo per tutta una gamma di prodotti. Tuttavia, in certi periodi limitati, in concomitanza con l'attività promozionale o di marketing, l'impresa aumenta l'incentivo versato sulle vendite di taluni prodotti;
  - c. Esempio: incentivi che potrebbero indurre i soggetti rilevanti (che potrebbero essere retribuiti esclusivamente mediante provvigione, per esempio) a vendere fondi comuni di investimento mobiliare anziché fondi di investimento a capitale variabile - ove entrambi i prodotti possono essere ugualmente adatti per i clienti - perché le vendite dei fondi comuni di investimento sono soggette a commissioni sostanzialmente più elevate.
2. Requisiti inappropriati che incidono sul pagamento o meno degli incentivi: politiche e prassi retributive che comprendono, per esempio, l'obbligo di ottenere una quota di livelli minimi di vendita in tutta una gamma di prodotti al fine di guadagnare un bonus sono probabilmente incompatibili con il dovere di servire al meglio l'interesse del cliente. Imporre condizioni da soddisfare perché possa essere corrisposto un incentivo può indurre i soggetti rilevanti a vendere in modo inappropriato. Per esempio, quando non è possibile percepire un bonus sulle vendite a meno che non sia soddisfatto un obiettivo minimo per ciascun tipo di prodotti diversi, ciò può influire sulla possibilità che vengano raccomandati o meno prodotti idonei. Un altro esempio è il caso in cui viene operata una riduzione sul pagamento di un bonus o di un incentivo acquisito perché non è stato raggiunto un obiettivo o un minimo secondario.
  - a. Esempio: un'impresa si avvale di soggetti rilevanti che vendono una gamma di prodotti che soddisfano diverse esigenze dei clienti; tale gamma di prodotti è suddivisa in tre “panieri” in base al tipo di esigenza del cliente. I soggetti rilevanti possono accumulare incentivi per ogni prodotto venduto, tuttavia alla fine di ogni periodo mensile non viene corrisposto alcun

incentivo se non hanno raggiunto almeno il 50% dell'obiettivo di vendita fissato per ogni "paniere".

- b. Esempio: un'impresa vende prodotti con una gamma di caratteristiche "accessorie" opzionali. Il soggetto rilevante riceve incentivi per tutte le vendite, con un pagamento supplementare se il cliente acquista una componente accessoria. Tuttavia, alla fine di ogni periodo mensile non viene corrisposto alcun incentivo se non è stato raggiunto un tasso di penetrazione di almeno il 50% dei prodotti venduti con una componente accessoria.
3. Stipendi variabili in cui la paga base varia da contratto (al ribasso o al rialzo) per i soggetti rilevanti in base ai risultati a fronte degli obiettivi di vendita: in questi casi, l'intera retribuzione del soggetto rilevante può diventare – di fatto - retribuzione variabile.
- a. Esempio: un'impresa riduce in misura sostanziale lo stipendio base di un soggetto rilevante se questi non soddisfa specifici obiettivi di vendita. Sussiste quindi il rischio che il soggetto effettui vendite inappropriate per evitare questo risultato. Parimenti, i soggetti rilevanti possono essere fortemente motivati a vendere con la prospettiva di aumentare la retribuzione di base e i benefici associati.
4. Politiche e prassi retributive che creano un rendimento sproporzionato per vendite marginali: quando i soggetti rilevanti devono raggiungere un livello minimo di vendite per ottenere gli incentivi o ricevere un aumento degli stessi, il rischio aumenta. Un altro esempio potrebbe essere quello dei programmi che includono "acceleratori" dove il superamento di una soglia aumenta la percentuale di bonus guadagnato. In alcuni casi, gli incentivi sono pagabili retroattivamente sulla totalità delle vendite, piuttosto che solo al di sopra di una soglia, creando potenzialmente incentivi significativi per i soggetti rilevanti a vendere prodotti particolari in particolari circostanze.
- a. Esempio: un'impresa corrisponde incentivi crescenti ("accelerati") ai soggetti rilevanti per ogni prodotto venduto nel corso di un periodo trimestrale, nel modo seguente:
- |                           |                     |
|---------------------------|---------------------|
| • 0-80% dell'obiettivo    | nessun pagamento    |
| • 80-90% dell'obiettivo   | 50 EUR per vendita  |
| • 91-100% dell'obiettivo  | 75 EUR per vendita  |
| • 101-120% dell'obiettivo | 100 EUR per vendita |
| • >120% dell'obiettivo    | 125 EUR per vendita |

Questo esempio può valere anche se il soggetto rilevante riceve un aumento della quota o della commissione o del reddito generato.

- b. Esempio: un'impresa applica lo stesso schema di incentivi crescenti dell'impresa nell'esempio, ma l'aumento dei pagamenti per ogni vendita è applicato retroattivamente a tutte le vendite effettuate nel trimestre; per esempio, al superamento del 91% dell'obiettivo gli incentivi maturati fino a quel momento a 50 EUR per vendita sono aumentati a 75 EUR per vendita. Questo crea una serie di "scogli", dove una sola vendita necessaria per raggiungere una fascia di obiettivo più elevata provoca un aumento sproporzionato del pagamento di incentivi.