

Inducement, quella rivoluzione mancata

di Antonio Ferrari*

Cinque anni fa la **Consob** nei Quaderni di Finanza ("Il marketing dei fondi comuni italiani - modelli organizzativi, costi, andamento e nuove prospettive conseguenti all'introduzione della Mifid nell'ottica della Vigilanza", n. 61, gennaio 2008) lucidamente evidenziava come "la remunerazione dei soggetti distributori costituisce l'elemento preponderante: mediamente, negli ultimi tre anni, esso è risultato superiore al 70% del costo del prodotto-fondo sostenuto dall'investitore".

Negli anni che sono seguiti, quanto evidenziato dalla Consob non pare avere subito variazioni di rilievo: esaminando le tabelle delle retrocessioni anche ora allegate ai contratti di distribuzione fra società di gestione e soggetti distributori, la parte delle commissioni di gestione e di *performance* retrocesse in via continuativa ai collocatori risulta essere una quota variabile fra il 50 e il 90%. In altre parole è sempre **sulle spalle dell'investitore** (spesso non adeguatamente informato della cosa) che vengono posti la maggior parte dei costi della distribuzione. Se poi si considera che le commissioni di sottoscrizione - quando percepite - vengono sempre retrocesse ai distributori che in qualche caso fanno anche pagare ai clienti i costi della consulenza, è facile rendersi conto di quanto ancora nel mercato si riscontrino distorsioni e ambiguità. Eppure la Consob e i regolatori internazionali ci avevano provato.

**Retrocessioni:
l'arrivo
della Mifid
non ha portato
le evoluzioni
attese**

Con la **Mifid** e i conseguenti aggiornamenti apportati al regolamento italiano sugli intermediari veniva imposto il principio del libero passaggio (retrocessione) di denaro (*inducement*) dalle società prodotto agli intermediari collocatori, ma solo a condizione che il distributore sia in grado di dare concreti benefici alla clientela, come ad

esempio, fornendo il servizio di consulenza oppure concedendo al cliente un'ampia offerta di prodotti, oppure ancora offrendo al cliente assistenza post vendita. E infatti negli ultimi anni si è registrata una effettiva apertura da parte delle reti appartenenti ai grandi gruppi bancari all'offerta di prodotti/fondi "multimarca", spesso a scapito dei meno performanti prodotti "captive". Oppure si assiste ad iniziative e corsi di approfondimento "educational" sui prodotti, sulle tecniche di gestione degli *asset* e dei rischi connessi che le società prodotto offrono alle reti di

vendita per migliorare la qualità della vendita e della consulenza sul prodotto "fondo", il tutto a favore dei clienti/investitori.

L'introduzione della Mifid non ha però apportato i miglioramenti e la *glasnost* che i regolatori si attendevano, quantomeno nel settore "*inducement*": a parte quanto sopra indicato relativamente alle iniziative educative e alla maggiore scelta di fondi, i servizi di assistenza post vendita sono rimasti spesso solo un riferimento nei contratti sottoscritti fra collocatori e clienti. Le retrocessioni ci sono ora come allora e gli investitori ancora oggi, spesso, non riescono ad avere **l'esatta percezione dei costi nascosti** (impliciti) dei loro investimenti che appaiono invero enunciati, ma che rischiano di passare inosservati nelle decine di pagine di notizie messe a loro disposizione. La cause: l'ambiguità di una normativa che non tiene conto con pragmatismo della catena di produzione del valore nel settore dei fondi e la rigidità di un dirigitismo normativo che non ha consentito e non consente lo sviluppo di un mercato ormai maturo e di vere forme di concorrenza sul prodotto e sulla sua vendita.

*Studio Legale & Compliance

