

Spett.le Consob

Divisione Strategie Regolamentari
Via G.B. Martini, n. 3
00198 - Roma

Inviato *on-line* tramite SIPE

Milano, 6 marzo 2020

Oggetto: Osservazioni al Documento per la Consultazione “*Raccomandazione sulle modalità di adempimento dell’obbligo di rendicontazione ex post dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori*”

Nel ringraziare per l’opportunità offerta di partecipare alla Consultazione, AIPB desidera contribuire positivamente al processo di revisione del documento sulla base di una “*call for evidence*” realizzata con la collaborazione delle proprie Associate. L’analisi delle prassi di mercato ha permesso all’Associazione di prendere atto come nell’Industria del Private Banking siano stati adottati, in ragione delle caratteristiche del servizio reso al cliente, alcuni criteri in termini di contenuto informativo e di layout di rendiconto ex post dei costi e oneri.

Si ritiene rilevante ricordare in questa sede come il *Private Banking* presenti alcune peculiarità rispetto al settore della prestazione dei servizi alla clientela *retail*. In ragione infatti del livello di servizio offerto, del target di clientela caratterizzato da bisogni complessi e sofisticati, della qualità professionale del personale impiegato, della maggiore consistenza e diversificazione del patrimonio del cliente, nel *Private Banking* la rendicontazione dei costi ed oneri ex post, pur essendo rilevante, non rappresenta di fatto l’unico momento in cui viene rappresentata al cliente la natura del servizio ed i suoi costi ed oneri, considerato il più accentuato flusso informativo nel corso dell’anno e la maggiore percezione del servizio dal parte del cliente finale.

L'Associazione ritiene che il rispetto sostanziale del principio di trasparenza rappresenti una componente di valore per il mercato a vantaggio dell'innalzamento costante della qualità del servizio offerto al cliente. Intende quindi esprimere ampia condivisione dell'intento perseguito di dettare raccomandazioni affinché le rendicontazioni *ex post* elaborate dagli intermediari siano presentate in maniera chiara, corretta e non fuorviante alla clientela e redatte in modo intellegibile, assicurando la trasparenza dei criteri prescelti e la loro agevole comprensione.

Tuttavia, in riferimento alla parte in cui la raccomandazione si pone la finalità di dare uniformità nella nostra giurisdizione alle modalità di adempimento da parte degli intermediari agli obblighi di rendicontazione *ex post*, pur ritenendo tale obiettivo di per sé necessario ed importante al fine di incidere sul tema della confrontabilità dei dati e sulla corretta competitività tra gli intermediari, l'Associazione ritiene preferibile che tale intervento avvenga a livello comunitario. Diversamente vi sarebbe il rischio di creare regole interpretative domestiche non uniformi rispetto a quelle previste ed applicate negli Stati membri.

La disciplina della rendicontazione *ex post* è contenuta, a livello primario, nella Direttiva 2014/65/UE (di seguito la "Direttiva MiFID 2") che, come noto, è un provvedimento informato dal principio di massima armonizzazione. La normativa di livello secondario è prevista nel Regolamento delegato 2017/565/UE (di seguito il "Regolamento Delegato") che, nella sua qualità di regolamento comunitario, è direttamente applicabile negli Stati membri senza necessità dell'adozione di atti di recepimento da parte degli stessi. La disciplina di terzo livello è contenuta nelle *Question and Answer on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topic* (di seguito "Q&A Esma"), con lo specifico obiettivo di promuovere un'applicazione conforme della normativa di riferimento da parte di tutti gli intermediari comunitari. Sembrerebbe dunque auspicabile che la definizione di criteri volti ad uniformare le modalità di rendicontazione *ex post* da parte degli intermediari trovi la sua corretta sede in ambito comunitario, unico luogo in cui è possibile dettare indicazioni che siano vevoli per tutti i soggetti operanti sul mercato europeo. In effetti, la previsione di *standard* comuni a tutti gli Stati membri può essere uno strumento davvero efficace per consentire l'effettiva confrontabilità dei costi e degli oneri applicati dagli intermediari dell'Unione in un mercato unico europeo sempre più transnazionale.

L'opportunità che una chiarificazione in materia di costi e oneri venga assunta a livello comunitario è stata condivisa dall'ESMA laddove, nell'ambito della *call for evidence* del 17 luglio 2019, "*Impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II*", ha invitato i

rispondenti ad esprimersi in merito all'eventuale necessità di regole maggiormente dettagliate con riguardo a tempistiche, formati e modalità di rappresentazione delle informazioni *ex ante* ed *ex post* in materia di costi e oneri. Sembra interessante considerare come proprio il report recante gli esiti della pubblica consultazione abbia evidenziato una notevole difformità applicativa nei vari Stati membri, anche in ragione delle diverse posizioni interpretative ed operative assunte dagli intermediari e rappresentate dalle principali associazioni di categoria (sul punto si veda <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/call-evidence-impact-inducements-and-costs-and-charges-disclosure>). Come noto, la *Call for evidence* ESMA era funzionale all'elaborazione di un parere alla Commissione, affinché questa potesse relazionare al Parlamento Europeo ed al Consiglio nell'ambito del processo di revisione di Mifid2. Ci si augura pertanto che il procedimento di revisione della disciplina dettata da MiFID 2 possa essere una sede naturale per questa importante opera di omogeneizzazione, considerato anche che è stato da pochissimo emanata la "*Public consultation on the review of the MiFID II/MiFIR regulatory framework*" ad opera della Commissione europea. A ciò si aggiunge il compito già svolto da ESMA di costante integrazione delle sue Q&A, che, pur non essendo state sin qui del tutto esaustive, potranno portare ulteriori precisazioni e chiarimenti.

Con riferimento alla tempistica di invio della rendicontazione *ex post*, nella proposta di raccomandazione si invitano gli intermediari a trasmettere le rendicontazioni entro il mese di aprile dell'anno successivo a quello di riferimento. Il confronto con gli Associati ha permesso di rilevare difficoltà materiali nel rispettare tali scadenze considerate le tempistiche con cui le società prodotte mettono a disposizione i dati sui costi ed oneri concernenti gli strumenti finanziari dalle stesse emessi in qualità di *manufacturer*. Il termine di aprile appare pertanto non percorribile per gli aggiornamenti da apportare al sistema di rendicontazione sui costi ed oneri sostenuti nel corso dell'anno 2019.

Ciò premesso, si riportano qui di seguito le osservazioni alle domande contenute nel documento di consultazione.

1. Ritenete che le raccomandazioni indicate ai punti da (i) a (viii) siano, singolarmente considerate e valutate nel loro complesso, idonee a favorire un’informativa *ex post* in tema di costi e oneri corretta, chiara e non fuorviante? Si prega di fornire argomentazioni al riguardo, riferite anche a singoli punti.

In linea generale si auspica che le raccomandazioni che emergeranno dall’approvazione del presente documento di consultazione possano rappresentare, ed essere intese, come delle *practices* condivise dall’Autorità di Vigilanza, ossia pratiche operative considerate da parte dell’Autorità di controllo conforme alla normativa di riferimento. Dovrebbe però rimanere salva la facoltà degli intermediari di continuare ad utilizzare criteri di rendicontazione che, in ragione delle metodologie utilizzate e dei parametri presi in considerazione, consentano parimenti di fornire una rendicontazione chiara, esauriente e comprensibile al cliente finale.

Di seguito si svolgono osservazioni in merito ai singoli punti contenuti nel documento di consultazione.

In relazione al **punto (i)** si condivide quanto espresso nel documento di consultazione in ordine alle due modalità di rappresentazione (*stand alone* o sezione separata) e non si formulano osservazioni.

In relazione al **punto (ii)** si concorda con la previsione che l’esposizione dei costi e oneri in forma aggregata venga effettuata distintamente per il servizio di gestione di portafogli e per gli altri servizi mediante l’impiego della tabella indicata nelle Q&A ESMA, ferma restando la facoltà per gli intermediari di continuare ad utilizzare criteri maggiormente analitici secondo cui vengano rappresentati separatamente i costi ed oneri relativi ad alcuni strumenti finanziari in ragione delle loro peculiarità (ad. es. derivati OTC, prodotti strutturati).

L’utilizzo della tabella riportata nel documento di consultazione, in quanto riproduttiva dei criteri indicati da ESMA nella Q&A n. 13, rappresenta un modello condiviso e diffuso nel mercato. Tuttavia, al fine di offrire un maggior livello di trasparenza alla clientela, si propone che la stessa possa essere integrata con un ulteriore *record* consistente nell’aggiunta di una riga per illustrare in modo autonomo gli oneri fiscali relativi ad imposte e tasse applicate sui servizi e sugli strumenti finanziari. In tale maniera il cliente, oltre ad avere contezza dei costi ed oneri relativi al prodotto ed al servizio, avrà una piena illustrazione di quanto versato all’erario in ragione dei servizi di investimento e accessori prestati in suo favore e degli strumenti finanziari impiegati con una classificazione autonoma

considerato che tali oneri non dipendono dalla volontà dell'intermediario, non rientrano nel suo conto economico, ma, in ragione della loro natura, vengono versati allo Stato.

Sempre con riferimento ai dati che alimentano la tabella, si ritiene che l'esplicitazione dei costi impliciti in modo aggregato all'interno della tabella non accresca di per sé la valenza informativa in favore della clientela. A ciò si aggiungerebbero le difficoltà operative nell'ottenimento del dato in tempo utile e del controllo sulla sua composizione in particolare con riferimento agli OICR in un ambiente di architettura aperta. Al riguardo, si segnala che, non essendo molti *manufacturer* ricompresi nell'ambito di applicazione della MiFID 2, l'ottenimento tempestivo di dati da parte degli intermediari potrebbe rilevarsi difficoltoso o non tempestivo in ragione della mancanza di norme esplicite e cogenti che vincolino i *manufacturer* in tal senso. In merito si richiede un chiarimento sul fatto che i dati a cui far riferimento e a cui fare pieno affidamento sono quelli comunicati agli intermediari dai *manufacturer*.

In relazione al **punto (iii)**, ferma la facoltà degli intermediari di scelta del criterio di calcolo più idoneo per la rappresentazione dell'importo percentuale dei costi ed oneri, non pare opportuna l'indicazione contenuta nel documento di consultazione in cui si intende escludere la liquidità ai fini di calcolo della giacenza media nei rapporti amministrati. Nell'ambito del rapporto con il cliente il mantenimento di una percentuale di liquidità rappresenta infatti una scelta di *asset allocation* e concorre a ridurre o aumentare il profilo di rischio del portafoglio medesimo. Non considerarla potrebbe condurre ad un'erronea rappresentazione dei costi ed oneri in proporzione all'effettivo ammontare del portafoglio. Un'informazione formata su tale criterio potrebbe quindi avere l'effetto non voluto di essere *misleading* e distorsiva. Ciò vale nell'ambito della prestazione dei servizi alla clientela cd *retail*, ma assume una maggiore valenza nel *Private Banking* ove il servizio è svolto avendo ad oggetto l'intero portafoglio del cliente, nel quale la liquidità rappresenta a tutti gli effetti un *asset* al pari degli altri strumenti e prodotti finanziari.

Si propone, pertanto, di eliminare il riferimento a tale criterio.

In relazione al **punto (iv)** si segnala come l'indicazione secondo la quale gli intermediari dovrebbero riportare il rendimento lordo e quello netto crei, nell'ambito dell'ordinamento nazionale, obblighi di rappresentazione non previsti dal comma 10 dell'art. 50 del Regolamento Delegato.

Questa considerazione trova ulteriore conferma nelle difficoltà connesse all'individuazione di sistemi di calcolo uniformi che portino ad una corretta rappresentazione di un dato così rilevante e sensibile

come il rendimento degli investimenti presenti nel portafoglio del cliente. Ciò con particolare riferimento ai criteri di calcolo da assumere, nonché all'impatto della componente fiscale per la corretta determinazione e confrontabilità del rendimento netto e lordo.

Si auspica quindi che, al momento, possa essere ritenuta conforme alla legge il criterio fatto proprio dalla maggioranza del mercato che consiste nella rappresentazione dell'impatto dei costi sul rendimento secondo il metodo del *reduction in yield*, ossia dell'espressione dello stesso in termini di riduzione percentuale del rendimento. Potrebbe dunque essere mantenuta ed avvalorata tali prassi di mercato che, oltre ad essere conforme alla disciplina di riferimento, consente comunque una confrontabilità del dato.

In relazione ai **punti (v) e (vi)** non si formulano osservazioni.

In relazione al **punto (vii)** l'Associazione, nel richiamare i ragionamenti già svolti in precedenza, ritiene che la previsione come termine del mese di aprile possa comportare difficoltà operative difficilmente superabili derivanti dalla tempistica di ricevimento dei dati da parte delle case prodotto. Le difficoltà derivano dal fatto che, da un lato, le case prodotto non sono obbligate in proprio a fornire i dati necessari agli intermediari e, dall'altro, che spesso i dati utilizzati per la rendicontazione *ex post* vengono concretamente determinati dai *manufacturer* in prossimità della data ultima indicata per la comunicazione della rendicontazione *ex post*.

Nel considerare la disposizione transitoria, si ribadisce la sua non percorribilità derivante dal fatto che la produzione della rendicontazione *ex post* con le indicazioni richieste dalla raccomandazione presuppone una necessaria modifica dei sistemi informatici degli intermediari che non potrebbe essere attuata in un periodo di tempo così breve.

In relazione al **punto (viii)** non si formulano osservazioni.

2. Ritenete esauriente l'utilizzo della tabella di cui al punto (ii) per l'esposizione dei costi e oneri in forma aggregata?

Come indicato nella risposta alla domanda 1, punto (ii), si propone di prevedere la possibilità per gli intermediari di aggiungere alla tabella un *record* che illustri i costi e gli oneri relativi ad imposte e tasse applicate in ragione dei servizi di investimento e accessori prestati e degli strumenti finanziari acquistati.

Si ritiene che l'indicazione volta a dare separata evidenza, nella voce relativa ai costi ed oneri degli strumenti finanziari, ai costi impliciti inclusi nel prezzo degli strumenti finanziari in quanto non porti valore aggiunto al cliente e implichi un onere per il reperimento del dato da parte dell'intermediario di non agevole attuazione. Si rileva inoltre che tale obbligo non è imposto dalla normativa comunitaria.

3. Ritenete che vi siano altri o ulteriori criteri che possano essere applicati per meglio conseguire le finalità di cui alla domanda 1)?

Si rinvia a quanto più analiticamente osservato nelle premesse.

5. Ritenete realizzabile la tempistica per l'invio della rendicontazione individuata nel presente documento al punto (vii)

Si rinvia alle osservazioni già svolte nel precedente punto 1.