

**RACCOMANDAZIONE SULLE MODALITÀ DI ADEMPIMENTO DELL'OBBLIGO DI RENDICONTAZIONE  
EX POST DEI COSTI E ONERI CONNESSI ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO E  
ACCESSORI**

**RELAZIONE ILLUSTRATIVA**

**SEZIONE I - MOTIVAZIONI OBIETTIVI E DESCRIZIONE DEL PROVVEDIMENTO**

In data 21 febbraio 2020 è stato sottoposto alla consultazione del mercato il documento recante “Raccomandazione sulle modalità di adempimento dell’obbligo di rendicontazione *ex post* dei costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori”.

L’iniziativa della Consob si iscrive nel quadro normativo disegnato da MiFID II e dai relativi atti delegati, che richiede agli intermediari maggiore trasparenza informativa sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori, nell’ottica di consentire agli investitori una valutazione consapevole degli investimenti effettuati.

In tale solco, la Raccomandazione - nel valorizzare i principi e i contenuti della vigente disciplina di armonizzazione UE - si propone di indicare, con riferimento a specifiche aree di attenzione, linee di indirizzo comportamentali che consentano di tutelare l’interesse dei clienti a ricevere un’informativa chiara, corretta e non fuorviante e, al contempo, di favorire l’allineamento delle condotte degli intermediari alle prescrizioni della normativa.

**SEZIONE II - ESITI DELLA CONSULTAZIONE**

La pubblica consultazione si è conclusa il 7 marzo 2020.

In risposta al documento di consultazione sono pervenuti i seguenti contributi<sup>1</sup>:

Soggetto	Categoria	Settore
<b>ABI</b> (Associazione Bancaria Italiana)	Associazione	Bancario
<b>ADUC</b> (Associazione per i diritti degli utenti e consumatori)	Associazione	Tutela Consumatori
<b>AIFI</b> (Associazione Italiana del <i>Private Equity, Venture Capital e Private Debt</i> )	Associazione	<i>Private equity</i>
<b>AIPB</b> (Associazione Italiana <i>Private Banking</i> )	Associazione	<i>Private banking</i>
<b>ANASF</b> (Associazione Nazionale Consulenti Finanziari)	Associazione	Consulenza finanziaria
<b>ASCOFIND</b> (Associazione per la Consulenza)	Associazione	Consulenza finanziaria

<sup>1</sup> Un rispondente alla consultazione ha chiesto di restare anonimo.

<b>Finanziaria Indipendente)</b>		
<b>ASSOGESTIONI</b> (Associazione del Risparmio Gestito)	Associazione	Risparmio gestito
<b>ASSORETI</b> (Associazione delle Società per la Consulenza agli Investimenti)	Associazione	Consulenza finanziaria
<b>AssoSCF</b> (Associazione delle Società di Consulenza Finanziaria Indipendente)	Associazione	Consulenza finanziaria
<b>ASSOSIM</b> (Associazione Intermediari Mercati Finanziari)	Associazione	Intermediari finanziari
<b>CFA Society Italy</b>	Associazione	Educazione finanziaria
<b>CNDCEC</b> (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili)	Consiglio Nazionale	Commercialisti ed esperti contabili
<b>Feder.Pr.O.M.M.</b> (Federazione intercategoriale Consulenti Finanziari Operatori dei Mercati Finanziari, Creditizi, Assicurativi) – UILTuCs (Unione Italiana Lavoratori Turismo Commercio e Servizi)	Federazione	Operatori finanziari
<b>GIM Legal STA srl</b>	Studio legale	Osservatore
<b>Moneyfarm</b>	Operatore	Mercati finanziari
<b>NAFOP</b> (Associazione Consulenti Finanziari Indipendenti)	Associazione	Consulenza finanziaria
<b>Studio legale Gullo</b>	Studio legale	Osservatore
<b>Trading Room Roma</b>	Operatore	Trading
<b>Vanguard Group Inc</b>	Operatore	Asset management

Inoltre, in data 23 aprile 2020 è stato acquisito il parere dello *Stakeholders Group* della Consob (Comitato degli Operatori di Mercato e degli Investitori - COMI).

Le risposte alla consultazione sono integralmente pubblicate sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

Per una completa disamina dei contributi resi dai rispondenti in occasione della pubblica consultazione, si rinvia alla sottostante tabella.

In particolare, nella sezione 1 dell'allegata tabella sono riportate le “**Osservazioni di carattere generale o preliminare**”, mentre nella sezione 2 sono riportate le “**Risposte alle domande contenute nel Documento di consultazione**”. In corrispondenza di ciascuna sezione sono rappresentate le valutazioni della Consob.

## Tabella degli esiti della consultazione

### 1. Osservazioni di carattere generale o preliminare

Osservazioni	Valutazioni
<p style="text-align: center;"><u>Contesto europeo</u></p> <p><b>ABI</b> evidenzia come il documento in consultazione, in particolare nella verifica dell'impatto della proposta di raccomandazione, «<i>non tenga in qualche modo conto anche delle best practices desumibili a livello europeo da una valutazione comparativa delle esperienze applicative della normativa sulla rendicontazione dei costi e oneri nei diversi Stati membri</i>». Il partecipante alla consultazione, inoltre, ricorda che a settembre 2019 si è conclusa la <i>call for evidence</i> dell'ESMA avente ad oggetto, tra l'altro, il tema dei costi e oneri che aveva proprio la finalità di indagare le difformità di attuazione della normativa di riferimento tra i vari Paesi membri. Pertanto, fornire agli operatori italiani delle indicazioni sui medesimi aspetti, tuttora oggetto di approfondimenti a livello europeo, potrebbe implicare la necessità per gli intermediari di apportare modifiche o implementazioni alle procedure in essere, che potrebbero, tuttavia, rivelarsi non in linea con le future disposizioni europee.</p> <p>Anche il <b>COMI</b> – nel sottolineare l'importanza che il confronto dei costi totali e il loro impatto sui rendimenti avvenga sulla base di criteri di calcolo omogenei – esprime cautela circa l'emanazione di una raccomandazione in ambito nazionale, nelle more della conclusione delle valutazioni condotte dall'ESMA. Il partecipante alla consultazione auspica a tal fine la predisposizione di un formato condiviso a livello</p>	<p>L'iniziativa della Consob si iscrive nell'attuale cornice normativa di derivazione europea, con l'obiettivo di fornire agli intermediari, in chiave proattiva, linee di indirizzo comportamentali utili alla corretta applicazione della disciplina in tema di costi e oneri, avuto riguardo alle specificità del mercato domestico, che si caratterizza per la presenza di una rilevante attività distributiva diretta principalmente a investitori <i>retail</i>.</p> <p>In tale solco, la Raccomandazione, nel valorizzare i principi e i contenuti della vigente disciplina di armonizzazione UE, indica agli intermediari condotte ritenute, a giudizio dell'Autorità, rispondenti al dettato normativo.</p> <p>In linea con quanto disposto dal Regolamento Consob n. 19654 del 5 luglio 2016 concernente i procedimenti per l'adozione degli atti di regolazione generale, gli elementi dell'analisi di impatto della regolamentazione (AIR) sono stati enucleati secondo un principio di proporzionalità, in considerazione del tipo di intervento in oggetto, che si connota quale atto di <i>soft law</i> privo di precetti vincolanti per i destinatari.</p> <p>Alla luce delle argomentazioni che precedono, si ritiene pertanto opportuno non posticipare ulteriormente la pubblicazione degli indirizzi della Consob, la cui emanazione segue un approfondito confronto con</p>

UE utile a meglio esporre, anche attraverso un'informativa sintetica e di agevole lettura, i dati di sintesi sui costi e oneri sostenuti dall'investitore.

**ASSOGESTIONI** e **AIPB**, nell'esprimere condivisione rispetto agli obiettivi sottesi alla Raccomandazione, evidenziano che l'allineamento delle modalità di ottemperanza degli intermediari alle prescrizioni in tema di costi e oneri dovrebbe essere più opportunamente perseguita in ambito europeo, nell'ottica di definire *standard* comuni a tutti gli Stati membri.

Parimenti, **ASSORETI**, nel condividere le finalità dell'iniziativa della Consob con la quale vengono individuate modalità di attuazione degli obblighi di rendicontazione *ex post* in chiave di *safe harbor*, auspica che le indicazioni rese confluiscono in Orientamenti dell'ESMA, nell'ottica di assicurare uniformità di applicazione a livello UE ed evitare effetti distorsivi della concorrenza. In particolare, il partecipante alla consultazione evidenzia l'opportunità di omogeneizzare i rendiconti in funzione del tipo di servizi di investimento prestati e della tipologia di strumenti finanziari trattati sia attraverso l'individuazione univoca di tutte le voci di costo da includere nel calcolo totale sia mediante la standardizzazione delle metodologie a tal fine impiegate.

### Valenza della Raccomandazione e costi di adeguamento alla medesima

**ASSOSIM** osserva che l'iniziativa della Consob avrebbe l'effetto di introdurre indicazioni ulteriori rispetto all'impianto MiFID II [art. 50 del Regolamento Delegato n. 565/2017 e Q&A dell'ESMA], comportando per l'industria italiana una situazione di *unlevel playing field* rispetto ai

gli *stakeholders* ed è frutto di un'attenta considerazione di tutte le posizioni espresse.

A tal proposito, occorre precisare che l'evocata *call for evidence* dell'E non contiene, a differenza dell'odierna Raccomandazione, indirizzi applicativi utili alla corretta declinazione della normativa vigente, ma si propone di valutare, in una prospettiva *de iure condendo*, eventuali correttivi nell'ambito del processo di revisione della MiFID II.

Ciò premesso, si conferma il costante impegno dell'Istituto a condividere le indicazioni rese in ambito nazionale negli opportuni gruppi di lavoro in seno alle Autorità europee, al fine di consentire una coerente applicazione delle norme nei diversi Stati membri, nonché di facilitare la convergenza delle prassi di vigilanza, anche alla luce delle eventuali evoluzioni future della disciplina.

Come esposto *supra*, le indicazioni della Consob non introducono regole aggiuntive rispetto al vigente quadro normativo europeo e nazionale di riferimento, ma assumono valenza di raccomandazione, al fine di chiarire i comportamenti ritenuti utili a prevenire (o quantomeno

*competitor* europei, anche a causa dei maggiori costi che sarebbe chiamata a sostenere.

Inoltre, tenuto conto che le Raccomandazioni troverebbero applicazione anche nei confronti delle succursali di intermediari UE, il partecipante alla consultazione rileva che tale circostanza comporterebbe un aggravio di oneri per tali soggetti, derivanti dalla necessità di differenziare la struttura dei rendiconti rispetto ad intermediari appartenenti allo stesso gruppo.

Il **COMI** e **ABI** evidenzia che, qualora venissero confermati criteri nazionali, i costi di *compliance* per l'adeguamento della documentazione esistente e per il potenziamento degli assetti procedurali e informatici risulterebbero particolarmente significativi in quanto la produzione dei rendiconti è strettamente legata alla: i) necessaria riconciliazione dei dati ricevuti dai produttori con le procedure in uso presso gli intermediari; ii) *data quality analysis* svolta dagli intermediari sui dati ricevuti al fine di verificarne la correttezza ed apportare eventuali correttivi alle procedure.

**AIPB** auspica che le raccomandazioni sottoposte a consultazione costituiscano *practices* ritenute dall'Autorità conformi alla normativa di riferimento, dovendo in ogni caso restare ferma la facoltà degli intermediari di «*continuare ad utilizzare criteri di rendicontazione che, in ragione delle metodologie utilizzate e dei parimenti presi in considerazione, consentano parimenti di fornire una rendicontazione chiara, esauriente e comprensibile al cliente finale*».

Ambito di applicazione

**AIFI** chiede di chiarire che gli obblighi di rendicontazione *ex post* oggetto della Raccomandazione non trovano applicazione nei confronti delle SGR, GEFIA UE e società di gestione UE che si limitano a

contenere) prassi pregiudizievoli per gli interessi dei clienti.

Resta pertanto ferma l'autonomia (e la conseguente responsabilità) degli intermediari di non aderire alle raccomandazioni della Consob, adottando contegni comunque idonei al perseguimento delle finalità sottese agli obblighi normativi in tema di *disclosure ex post* sui costi e sugli oneri.

Ciò premesso, si rileva che le raccomandazioni rese - seppur in una prima fase possano richiedere agli intermediari un eventuale potenziamento degli attuali assetti procedurali - appaiono di esteso valore anche per l'industria, in quanto contribuiscono a promuovere processi operativi funzionali alla tutela sostanziale del diritto dei clienti a ricevere un'informativa adeguata e completa sui costi degli investimenti e sull'impatto dei medesimi sui rendimenti. In tal senso l'iniziativa realizza il miglioramento non solo del rapporto con la clientela ma, a mezzo del confronto con i *competitors*, anche della funzione allocativa del mercato.

Come indicato anche nel documento di consultazione, i costi sostenuti dagli operatori ai fini dell'adeguamento alla Raccomandazione formeranno oggetto di monitoraggio ai fini dell'eventuale revisione dell'iniziativa.

Come rappresentato anche nella Relazione illustrativa di accompagnamento all'adozione del nuovo Regolamento Intermediari, la disciplina riguardante la commercializzazione di OICR propri e di terzi

prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio, ivi inclusa la commercializzazione di fondi propri, suggerendo in argomento una modifica dell'art. 107 del Regolamento Intermediari.

In termini analoghi, si è espresso lo **Studio Gullo**, il quale chiede di chiarire se le indicazioni di cui alla Raccomandazione trovino applicazione con riferimento ai gestori collettivi che commercializzano OICR propri e/o di terzi e se il rendiconto di gestione, redatto secondo gli schemi della Banca d'Italia, possa rappresentare lo strumento idoneo all'assolvimento dell'informativa *ex post* sui costi e oneri.

**ASSOSIM** - nel richiamare le iniziative di revisione della normativa MiFID II avviate in sede europea, ove viene prospettato un alleggerimento/semplificazione della disciplina in tema di costi e oneri con riferimento ai *wholesale clients* - chiede che le indicazioni della Consob che introducono elementi aggiuntivi rispetto a quelli normativamente prescritti, qualora confermate, non trovino applicazione (quantomeno) rispetto ai clienti professionali di diritto, stante l'assenza di utilità pratica delle informazioni rese per tale tipologia di clientela.

Il **COMI, ABI e ASSORETI** sottolineano l'importanza di realizzare un coordinamento con il quadro regolamentare in materia di rendicontazione dei costi e degli oneri relativi ai prodotti di investimento assicurativi (IBIP).

risulta allineata alla normativa di derivazione MiFID II prevista per la prestazione dei servizi di investimento, nell'ottica di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato.

A fini di maggiore chiarezza, tenuto conto delle osservazioni pervenute, la Raccomandazione viene integrata con l'espresso richiamo all'applicabilità delle indicazioni ivi contenute anche alle fattispecie in cui i gestori collettivi procedono alla commercializzazione di OICR propri e/o di terzi, in virtù di quanto disposto dagli artt. 107 e 109 del Regolamento Intermediari che estendono anche a tali fattispecie la disciplina MiFID in tema di costi e oneri.

Per le ragioni sopra esposte, non può dunque trovare accoglimento la proposta di intervento a livello regolamentare con riguardo al citato art. 107 del Regolamento Intermediari.

Parimenti non condivisibili appaiono le osservazioni a sostegno dell'opportunità di escludere dal perimetro applicativo della Raccomandazione i clienti professionali di diritto. Al riguardo, si fa presente che, nell'attuale impianto disegnato da MiFID II, il regime informativo in tema di *cost and charges* risulta esteso a tutte le tipologie di investitori, sebbene sia riconosciuta agli intermediari la possibilità di concordare con i clienti professionali e con le controparti qualificate talune limitazioni. Tali eccezioni, peraltro, non trovano applicazione qualora l'intermediario presti nei confronti dei *professional clients* i servizi di consulenza e di gestione di portafogli ovvero quando gli strumenti finanziari interessati incorporino un derivato; analogamente, eventuali limitazioni nei rapporti con *eligible counterparties* non possono riguardare fattispecie in cui gli strumenti finanziari interessati incorporino un derivato e la controparte qualificata intenda offrirli ai suoi clienti.

In conformità alla vigente cornice normativa, si conferma pertanto che le indicazioni contenute nella Raccomandazione riguardano tutte le categorie di investitori, non solo quelli classificati come *retail*.

Resta fermo che le raccomandazioni della Consob potranno essere opportunamente calibrate dagli intermediari in funzione delle diverse caratteristiche dei clienti, in ottica di proporzionalità.

Relativamente alle osservazioni concernenti gli IBIP, si rammenta che sono in corso di valutazione i riscontri forniti alla consultazione pubblica sulle modifiche al Regolamento Intermediari relativamente agli obblighi di informazione e alle norme di comportamento per la distribuzione di prodotti di investimento assicurativi, in recepimento della Direttiva (UE) 2016/97 sulla distribuzione assicurativa (IDD).

Pertanto, le determinazioni circa l'eventuale estensione dell'applicazione delle indicazioni contenute nella Raccomandazione anche ai casi in cui la distribuzione abbia ad oggetto IBIP saranno assunte in occasione della conclusione della citata consultazione.

**2. Risposte alle domande contenute nel Documento di consultazione**

Osservazioni	Valutazioni
<p><b>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 <i>ex post</i> in tema di costi e oneri corretta, chiara e non fuorviante? Si prega di fornire argomentazioni al riguardo, riferite anche a singoli punti.</b></p> <p>Di seguito, sono riportati i contributi dei partecipanti alla consultazione, partitamente suddivisi con riferimento alle singole raccomandazioni rese.</p>	
<p><i>(i) La rendicontazione su costi e oneri dovrebbe essere resa alternativamente: – con un documento stand alone, che può essere trasmesso contestualmente ad altri documenti (quali il rendiconto periodico di gestione o quello sugli strumenti finanziari), dai quali deve restare fisicamente distinto; – all’interno di un documento di contenuto più ampio, in una sezione posta nella prima pagina (o in quella immediatamente successiva al frontespizio e all’indice), con un’opportuna evidenziazione grafica e senza che nella sezione medesima siano riportate ulteriori informazioni o messaggi promozionali</i></p> <p><b>AIPB e ASSOGESTIONI</b> condividono l’indicazione tesa a consentire agli intermediari di fornire la prescritta rendicontazione alternativamente con un documento <i>stand alone</i> ovvero all’interno di un documento dal contenuto più ampio.</p> <p>Il <b>COMI</b>, nel condividere l’indicazione della Consob, suggerisce</p>	<p>La normativa di riferimento pone a carico degli intermediari l’obbligo di inviare ai clienti, almeno una volta all’anno, un rendiconto in cui sono evidenziati tutti i costi e gli oneri addebitati al cliente stesso a fronte dei servizi d’investimento di cui ha usufruito e della correlata operatività in strumenti finanziari.</p>



l'opportunità che il documento sia denominato in modo univoco attraverso una locuzione che espliciti chiaramente l'informativa sui costi e oneri dei servizi di investimento e che lo stesso venga reso agli investitori nel rispetto delle modalità concordate.

**GIM Legal STA Srl**, nel condividere l'alternativa ipotizzata, ritiene ultronea la specificazione secondo cui, laddove l'intermediario renda la *disclosure* sui costi all'interno di un documento più ampio, la pertinente rendicontazione dovrebbe essere contenuta nella prima pagina (o in quella immediatamente successiva al frontespizio e all'indice). Il partecipante alla consultazione ritiene di fondamentale importanza che la sezione dedicata alla rendicontazione *ex post* sia opportunamente evidenziata e che non sia affiancata da messaggi pubblicitari o altre informazioni che la renderebbero di difficile lettura.

**ASSOSIM**, pur concordando con il principio secondo cui il rendiconto deve essere redatto in maniera chiara anche sotto il profilo grafico, osserva che le indicazioni al riguardo formulate potrebbero risultare poco compatibili con il *setting* dei sistemi già adottati dagli intermediari ai fini della predisposizione dei rendiconti.

**ASSOSCF** e **NAFOP** condividono l'opportunità che la tabella dei costi sia esposta nella prima pagina del documento, opportunamente isolata da eventuali altre informazioni e chiaramente evidenziata al cliente.

**ADUC** - nel richiamare la disposizione di cui all'art. 50, par. 9, del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 che prescrive agli intermediari di fornire le informazioni aggregate sui costi e sugli oneri "*contestualmente*" alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti – rileva come la prescritta informativa possa essere resa solo attraverso l'invio di un documento separato rispetto alle altre comunicazioni. Conseguentemente, il partecipante alla consultazione chiede di

Tutte le informazioni inviate ai clienti, come statuisce l'art. 36 del Regolamento Intermediari, devono essere corrette, chiare e non fuorvianti.

La normativa non fornisce indicazioni puntuali in ordine alla forma e struttura del documento attraverso cui la *disclosure* in esame deve essere resa.

L'art. 50, par. 9, del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 prevede che «*Le imprese di investimento possono scegliere di fornire tali informazioni [...] contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti*».

In tale contesto, nella prospettiva di assicurare la tutela dell'investitore e in coerenza con i principi generali indicati all'art. 36 del Regolamento Intermediari, il documento utilizzato per fornire la rendicontazione dei costi e oneri sostenuti deve essere prontamente individuabile come tale dal cliente, anche attraverso un'ideale e specifica intitolazione.

Si ritiene che tale finalità possa essere realizzata non solo con l'utilizzo di un documento *stand alone*, ma anche, in assenza di preclusioni normative, con un documento di contenuto più ampio.

In tale ultima fattispecie vi è tuttavia il rischio che le notizie ulteriori riportate dall'intermediario (quali quelle inerenti alla storia, alla struttura societaria oppure alla descrizione dei servizi offerti dall'intermediario stesso, i messaggi promozionali etc.) possano scoraggiare o rendere dispersiva la lettura, non consentendo di individuare con immediatezza le informazioni e i dati fondamentali.

Per tale ragione si raccomanda che, in tale ultimo caso, la rendicontazione sia riportata all'inizio del documento, con un'opportuna

espungere il riferimento alla possibilità per gli intermediari di assolvere agli obblighi di rendicontazione mediante la trasmissione di un documento dal contenuto più ampio in quanto suscettibile di compromettere l'efficacia della *disclosure*.

In termini analoghi si è espressa **ASCOFIND**, secondo cui la rendicontazione dovrebbe essere preceduta nel frontespizio da un appropriato titolo che richiami l'obbligo normativo di *disclosure* dei costi e oneri.

Anche **CFA Society Italy** e **Moneyfarm** ritengono che la trasmissione *ex-post* delle informazioni possa essere più efficacemente realizzata attraverso un documento *stand alone*, in quanto idoneo a consentire agli investitori una più agevole comparazione dei documenti ricevuti da diversi intermediari.

Secondo **CNDCEC**, la rendicontazione dovrebbe essere inviata in un documento unico e separato, denominato in modo univoco da tutti gli intermediari quale “*Rendiconto sui costi e oneri sostenuti dal cliente nell'anno xxx*”.

evidenziazione grafica e che ulteriori informazioni siano o eliminate o posizionate in coda a quelle relative a costi e oneri.

Gli accorgimenti proposti da alcuni partecipanti alla consultazione (quali ad esempio una chiara denominazione del documento, la presenza di un frontespizio o di un'apposita evidenziazione dell'informativa) possono essere condivisi, in quanto in sintonia con la *ratio* della normativa sopra richiamata.

Si ritiene di emendare parzialmente la Raccomandazione nella formulazione sottoposta a consultazione, precisando che il rendiconto dei costi e oneri dovrà essere identificato anche attraverso un'ideale e specifica intitolazione, riportata in carattere grassetto.

(ii) L'esposizione dei costi e oneri in forma aggregata dovrebbe essere effettuata, distintamente per il servizio di gestione di portafogli e per gli altri servizi, attraverso l'impiego della tabella indicata dall'ESMA nella Q&A n. 13. Le singole componenti da includere nelle voci sono quelle indicate nell'allegato II del Regolamento Delegato. La voce relativa ai costi e oneri degli strumenti finanziari dovrebbe recare separata evidenza di quelli impliciti inclusi nel prezzo (quali ad esempio le commissioni di strutturazione). I costi e oneri rappresentati nella tabella sono quelli effettivamente sostenuti dal cliente nel periodo di riferimento del rendiconto

Utilizzo della tabella individuata dall'ESMA

**ABI, AIPB, ASSOSIM, ASSORETI, ASCOFIND, Moneyfarm** ritengono condivisibile l'utilizzo della tabella prospettata nel documento di consultazione, in quanto, oltre a rappresentare uno *standard* già diffuso nel mercato, consente di realizzare un adeguato livello di uniformità nell'esposizione delle informazioni *ex post*, nonché di bilanciare i dati essenziali da inserire nella rappresentazione aggregata e di rinviare a quella (eventuale) analitica la specificazione degli elementi di dettaglio.

Secondo **CNDCEC**, il formato tabellare e la descrizione delle singole voci di costo dovrebbero essere individuati nel dettaglio e in modo univoco dalla Consob, al fine di assicurare che tutti gli intermediari si avvalgano di un modello *standard* utile a favorire la comprensione e la comparabilità dei dati ivi esposti e assicurare, al contempo, una reale concorrenza tra gli operatori.

La necessità di una standardizzazione dei rendiconti, soprattutto in considerazione della molteplicità di approcci seguiti dagli intermediari, è avvertita anche da **ADUC**. Al riguardo, il partecipante alla

Ai fini di confrontabilità e omogeneità anche a livello europeo nonché di sinteticità e chiarezza, la Consob raccomanda agli intermediari di utilizzare come *format* per la *disclosure* aggregata *ex post* dei costi lo schema indicato dall'ESMA (cfr. "Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics", sezione 9 *Information on Costs & Charges* Q&A n. 13).

Si ritiene che esso costituisca uno strumento idoneo a facilitare la lettura da parte dei clienti in una prospettiva di livellamento del campo da gioco in ambito europolitano. Il testo della Raccomandazione, quindi, opera già una scelta in ordine alla modalità di rappresentazione delle informazioni aggregate di costi e oneri.

Quanto alla terminologia da utilizzare, la Q&A n. 25 dell'ESMA parimenti contenuta nella sezione 9 del citato documento precisa che «*To take an informed decision, investors should be able to compare information on costs and charges provided by different investment firms or by the same investment firm regarding different services or products. [...] Therefore, ESMA is of the view that firms should be expected to use*

consultazione, in vista della predisposizione dei rendiconti per l'anno 2020, propone la costituzione di un'apposita "Commissione" a cui affidare il compito di individuare criteri standardizzati per il calcolo delle voci di costo, nell'ottica di favorire l'omogeneizzazione delle informazioni rese dai diversi intermediari. Il partecipante alla consultazione auspica che la predetta "Commissione" possa fornire indicazioni di dettaglio anche con riferimento alle raccomandazioni di cui ai successivi punti iii), iv), v) e vi).

**Feder.Pr.O.M.M.** propone l'elaborazione a cura della Consob di «*un modello Unico di rendiconto*» in cui dovrebbero essere inseriti «*due item riferiti alla consulenza offerta all'investitore, sia in forma generica che personalizzata, ovvero se espressa in percentuale o in termini fissi ricorrenti*».

*the same terminology as used in MiFID II, as transposed in national legislation, and in Annex II of the MiFID II Delegated Regulation. For example, third-party payments should be named as such rather than using other terms that may not describe clearly and in simple terms the nature of such payments».*

Inoltre, è ulteriormente specificato che «*Alongside the MiFID II terminology, firms may add their own "commercial" terminology, but those "commercial terms" should be clearly defined with reference to the MiFID II terminology*».

Gli intermediari pertanto, al fine di assicurare la chiarezza e comprensibilità dell'informativa, nonché la comparabilità dei rendiconti, anche predisposti da diversi operatori, sono espressamente invitati a fare uso della terminologia impiegata nel testo della MiFID II e nell'Allegato II del Regolamento Delegato 2017/565. Qualora nei rendiconti venga impiegata una "terminologia commerciale" propria dell'intermediario, questa dovrà essere ricondotta, nell'ambito del glossario, a quella impiegata nel testo della MiFID II e nell'Allegato II del Regolamento Delegato 2017/565.

Risultano pertanto già rinvenibili nel complessivo quadro normativo MiFID II indicazioni di base che possono assicurare una sintetica ed omogenea rappresentazione dei rendiconti.

La Consob proseguirà il monitoraggio delle modalità adottate dagli intermediari al fine di individuare eventuali necessità di indirizzo per la migliore protezione dell'investitore, anche a seguito delle eventuali segnalazioni degli *stakeholder*.

Separata evidenza dei costi e oneri impliciti

Con specifico riferimento all'indicazione concernente la separata evidenza dei costi impliciti inclusi nel prezzo, **ABI**, nel far presente che tali costi sono comunque computati negli importi rendicontati, esorta a valutare con attenzione una raccomandazione della specie sulla base delle seguenti considerazioni:

- le disposizioni di MiFID II e le pertinenti Q&A dell'ESMA non richiedono l'autonoma indicazione dei costi impliciti;
- le soluzioni adottate dagli intermediari in merito alle modalità di evidenziazione di tali costi risultano variegata. In particolare, solo una residua parte degli operatori avrebbe assunto la decisione di darne evidenza nell'ambito dell'informativa aggregata; inoltre, in assenza di specifiche prescrizioni a livello normativo, alcuni intermediari avrebbero adottato un'interpretazione restrittiva, circoscritta ai soli costi impliciti inerenti ai prodotti strutturati, mentre altri operatori avrebbero adottato un'interpretazione più estensiva ricomprendendovi tutti i costi degli OICR addebitati sul patrimonio netto e, dunque, sul valore delle quote.

Il **COMI** e **ASSOSIM** rilevano che l'indicazione circa la separata evidenza dei costi impliciti non rientra nel perimetro applicativo dell'art. 50 del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 e delle Q&A dell'ESMA.

Secondo **ASSORETI**, la predetta raccomandazione, oltre a esulare dallo *scope* degli Orientamenti dell'ESMA, non comporterebbe particolari benefici per i clienti, a fronte di rilevanti difficoltà per gli intermediari di reperimento dei dati necessari, specialmente con riferimento agli OICR. In termini analoghi si è espressa anche **AIPB**.

La disciplina prevede che l'intermediario debba identificare e includere nella rappresentazione dei costi anche quelli impliciti.

Il considerando n. 79 del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 precisa che «*la divulgazione dei costi e degli oneri si basa sul principio che ogni differenza tra il prezzo di una posizione per l'impresa e il relativo prezzo per il cliente dovrebbe essere comunicata, incluse le maggiorazioni e i ribassi*».

Coerentemente, la Tabella II allegata al ridetto Regolamento riporta, espressamente, fra i costi e oneri dello strumento finanziario da ricomprendere nell'ammontare complessivo esposto al cliente, anche quelli «*inclusi nel prezzo*».

Tale esigenza è stata chiaramente ribadita dall'ESMA nel testo delle Q&A n. 12 e n. 17 delle "*Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*", sezione 9 "*Information on Cost and Charges*", dove è previsto che le imprese di investimento debbano identificare i costi di *mark-up* e di strutturazione dello strumento finanziario che sono inseriti nel prezzo di transazione degli strumenti finanziari al fine di aggiungerli all'ammontare dei costi ed oneri totali.

L'onere implicito rappresenta una forma di remunerazione per l'intermediario/*manufacturer* non immediatamente percepibile dal cliente e che ciò nonostante può assumere un'incidenza significativa sul costo del prodotto.

Con riferimento ad altra disciplina, si evidenzia che anche il

**ASSOGESTIONI** chiede di precisare che, nel caso di gestione di portafogli, l'indicazione circa la separata evidenza dei costi impliciti può considerarsi «*soddisfatta dalla rappresentazione del costo dello strumento finanziario inserito nella gestione*».

**Un partecipante alla consultazione** propone che: a) i costi, compresi quelli impliciti, siano indicati anche nel rendiconto del servizio di gestione, affinché «*sia facilitata e semplificata l'informativa nei confronti dell'investitore, trovando in un'unica sede l'informazione pertinente*»; b) sia riportata la descrizione delle tipologie di costo e della modalità di calcolo mediante la quale l'intermediario è pervenuto a tali elementi e c) le predette previsioni siano estese anche ai rapporti di consulenza definiti “gestioni a *performance*”.

Regolamento Delegato (UE) 653/2017 - attuativo del Regolamento (UE) 1286/2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs) - all'Allegato VI (Metodo per il calcolo dei costi), Parte 1 (Elenco dei costi), punto 29, lettera b) elenca espressamente tra i costi che devono essere riportati nel KID, consegnato al cliente, quelli di strutturazione e i premi impliciti pagati all'emittente.

In una continuità di approccio, si ritiene opportuno raccomandare che la separata evidenziazione dei costi e oneri inclusi nel prezzo, prescritta *ex ante* con riguardo ai prodotti che più usualmente presentano gli oneri in parola, sia riportata anche nella rendicontazione *ex post*. Peraltro, non sussistendo elementi che, nella prospettiva MiFID II e con specifico riferimento al tema in esame, fondino un diverso trattamento dei PRIIPs rispetto agli altri strumenti finanziari, si raccomanda che la separata evidenza dei costi e oneri impliciti sia fornita con riguardo a tutti gli strumenti finanziari che presentano una componente di costo della specie.

Per le suesposte ragioni si ritiene che la separata evidenza dei costi e oneri inclusi nel costo del prodotto dovrebbe essere resa all'investitore con la rendicontazione aggregata. Tale documento infatti è quello che deve essere sempre fornito al cliente e che dunque, a differenza della rendicontazione analitica, non è soggetto a una specifica richiesta di quest'ultimo.

Al fine di assicurare la comprensibilità dell'informativa in questione, nel “glossario” dovrebbe essere fornita una definizione di “costi e oneri inclusi nel costo del prodotto”.

Si osserva infine che l'inclusione di tale informazione nella rendicontazione aggregata non risulta costituire un aggravio per gli

intermediari, in considerazione della circostanza che si tratta di dati già a disposizione degli stessi al fine del computo dei costi e oneri dello strumento finanziario.

Avuto riguardo alle suesposte osservazioni, si ritiene di confermare la Raccomandazione nella formulazione esposta in consultazione.

(iii) *Nella rappresentazione dell'importo percentuale di costi e oneri, il parametro assunto a riferimento (quale ad esempio la "giacenza media") dovrebbe essere coerente con il livello di aggregazione dei costi e oneri impiegato. E così laddove si riportino i costi e oneri del servizio di gestione di portafogli, si dovrebbe far riferimento ad esempio alla "giacenza media" del solo rapporto gestito; per gli altri servizi il parametro dovrebbe essere costituito ad esempio dalla "giacenza media" del portafoglio titoli amministrato (senza considerare le disponibilità di conto corrente)*

**ABI**, nel condividere la raccomandazione relativa alla coerenza tra il parametro assunto a riferimento nella rappresentazione dell'importo percentuale dei costi e oneri e il livello di aggregazione dei medesimi, evidenzia che i criteri impiegati possono prevedere una rendicontazione *ad hoc* in funzione delle caratteristiche dei servizi prestati (ad esempio, in caso di consulenza a pagamento), delle specificità di taluni strumenti finanziari (ad esempio, in caso di prodotti derivati), ovvero delle modalità di intestazione dei depositi titoli.

Anche il **COMI** esprime condivisione in merito all'indicazione in esame.

Secondo **ASSOSIM**, il criterio della "giacenza media", seppur menzionato nel documento di consultazione a titolo esemplificativo, non dovrebbe assumere valenza generalizzata in quanto coerente solo con riferimento ai servizi di gestione di portafogli o di consulenza "sul portafoglio" ovvero rispetto ai servizi prestati in abbinamento a quello accessorio di custodia.

Con riferimento al parametro da utilizzare come riferimento per la rappresentazione dell'importo percentuale di costi e oneri, si ribadisce in primo luogo che, come già evidenziato nella Raccomandazione sottoposta a consultazione, il criterio della "giacenza media" è stato indicato dalla Consob a titolo esemplificativo.

È possibile quindi prevedere l'utilizzo di un parametro differente sulla scorta di autonome valutazioni tecniche degli intermediari.

Ciò che in ogni caso va garantita è la coerenza tra tale criterio e quello utilizzato per l'aggregazione dei costi e oneri.

In proposito, si rammenta che la Raccomandazione richiede che la rappresentazione dei costi e oneri sia effettuata «*distintamente per il servizio di gestione di portafogli e per gli altri servizi*». E' pertanto ammissibile una distinzione dell'informativa in funzione delle due sopra indicate categorie di servizi. La previsione di ulteriori sottoripartizioni a livello di informativa aggregata non favorisce un'agevole e immediata comprensione del cliente dell'importo complessivo dei costi e oneri sostenuti. Per le medesime ragioni, non è prevista una disarticolazione delle informazioni sui costi ed oneri contenute nella tabella aggregata in funzione di categorie *ad hoc* di prodotto. La disamina dettagliata delle



La valorizzazione delle disponibilità liquide e il perimetro della rendicontazione

**AIPB** solleva perplessità in merito all'esclusione dal calcolo della giacenza media nei rapporti amministrati delle disponibilità liquide, tenuto conto che, nell'ambito del rapporto con il cliente, il mantenimento di una percentuale di liquidità potrebbe rappresentare una scelta di *asset allocation* che concorre a ridurre o aumentare il profilo di rischio del portafoglio. Pertanto, la mancata considerazione di tale parametro potrebbe condurre ad una rappresentazione fuorviante dei costi ed oneri in proporzione all'effettivo ammontare del portafoglio, soprattutto con riferimento all'operatività di *private banking* ove il servizio è svolto con riguardo all'intero portafoglio del cliente in cui la liquidità rappresenta un *asset* al pari degli altri prodotti finanziari.

In termini analoghi si è espressa anche **ASCOFIND**.

**NAFOP e AssoSCF**, con particolare riferimento all'operatività dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria, chiedono di riconoscere il principio secondo cui il servizio di consulenza si esplica anche attraverso il consiglio di non investire o di investire progressivamente, con la conseguenza che le disponibilità liquide detenute in portafoglio dovrebbero parimenti concorrere alla determinazione della "giacenza media". Inoltre, i partecipanti alla consultazione chiedono di chiarire se la rendicontazione *ex post* possa essere estesa ad investimenti non direttamente riconducibili alla nozione di strumento finanziario (con riferimento, ad esempio, ai conti deposito, alle polizze assicurative e ai fondi pensione), nonché ad eventuali

stesse potrà essere fornita nell'ambito dell'informativa analitica, su richiesta della clientela.

La MiFID II disciplina la prestazione di servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari.

L'indicazione di non includere le disponibilità in conto corrente nell'ammontare della giacenza media del portafoglio del cliente in un deposito amministrato risponde all'esigenza di utilizzare un approccio coerente nel calcolo dei costi e oneri sia al "numeratore" che al "denominatore", evitando l'effetto "diluitivo" della componente di liquidità.

Dunque, non appare condivisibile includere l'ammontare riferito alle disponibilità liquide nel conteggio della giacenza media dei rapporti amministrati.

Con riferimento alla richiesta di NAFOP e AssoSCF di chiarire se la rendicontazione *ex post* possa essere estesa ad investimenti non direttamente riconducibili alla nozione di strumento finanziario, si rinvia alle valutazioni svolte *supra* con riferimento ai prodotti di investimento assicurativi (IBIP).

Quanto alla richiesta di specificare se debbano essere inclusi nel perimetro di rendicontazione *ex post* anche gli eventuali strumenti finanziari che, pur non essendo stati raccomandati dal consulente, sono detenuti dal cliente al momento della sottoscrizione del contratto di consulenza, si rammenta in primo luogo quanto previsto dall'art. 50 par.

strumenti finanziari che, pur non essendo stati raccomandati dal consulente, sono detenuti dal cliente al momento della sottoscrizione del contratto di consulenza.

9, del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017, secondo cui «*Le imprese di investimento, qualora abbiano raccomandato od offerto in vendita a un cliente uno o più strumenti finanziari o gli abbiano fornito il KID/KIID relativo a tale o tali strumenti finanziari e intrattengano o abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, gli forniscono annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori*».

Ciò posto si ritiene che l'obbligo di rendicontare tali strumenti insorga anche laddove l'impegno contrattuale dell'intermediario a fornire consulenza ricomprenda nel proprio ambito oggettivo anche i medesimi strumenti.

(iv) *In calce alla tabella dovrebbe essere riportata in modo chiaramente individuabile l'illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento. Gli intermediari dovrebbero altresì riportare l'indicazione del rendimento lordo e di quello netto*

Illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento

**ABI e ASSOGESTIONI** – nel far presente che, nella maggior parte dei casi, l'illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento viene effettuata dagli intermediari mediante l'indicazione dei costi in rapporto al portafoglio del cliente, inteso come giacenza media, applicando la metodologia del *Money Weight Rate of Return* – ritengono tale prassi idonea al rispetto della raccomandazione prospettata nel documento di consultazione.

**AIPB** auspica che possa essere ritenuto conforme alla normativa il criterio fatto proprio dalla maggior parte degli operatori consistente nella rappresentazione dell'impatto dei costi sul rendimento secondo il metodo *reduction in yield*, ossia dell'espressione dello stesso in termini di riduzione percentuale del rendimento.

Secondo **CNDCEC**, il calcolo dell'effetto cumulato dovrebbe essere effettuato ponendo «*al numeratore la sommatoria di tutti i costi e oneri addebitati dall'intermediario sin dalla sottoscrizione/acquisto del prodotto/servizio, nonché quelli attesi in base al contratto sottoscritto, e al denominatore l'importo investito dal risparmiatore*».

**ASCOFIND**, nel puntualizzare la facoltà per gli intermediari di scegliere se utilizzare una tabella o un grafico accompagnati da un'opportuna descrizione, propone di: i) considerare il risultato conseguito dalle diverse forme di investimento in modo omogeneo (ad esempio per i fondi comuni di investimento il rendimento calcolato

Con riferimento alle osservazioni formulate dai partecipanti alla consultazione in merito agli approcci metodologici per il calcolo dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento, si evidenzia che il tema della definizione di criteri uniformi, sulla base dei quali identificare delle regole omogenee valide per tutti gli intermediari è attenzionato in sede europea.

L'evidente esigenza di giungere ad una compiuta identificazione dell'approccio più opportuno è esplicitato da ultimo anche nell' *“ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II”* del 30 marzo 2020.

In ottica di revisione della disciplina MiFID II, nel documento in discorso è infatti espressamente constatato che «*As of the date of this Report, however, ESMA does not have enough data to assess which illustration and calculation method would be the most effective in drawing investors' attention to the impact of costs on return. Hence, further evidence as to existing or possible models and consumer testing data should be gathered by the Commission prior to the introduction of more detailed level 2 rules*».

Allo stato non appare dunque coerente un approccio nazionale che fornisca dettagliate indicazioni su un aspetto per il quale, a livello europeo, è stato espressamente rilevato che non sussistono elementi

mediante la variazione percentuale del valore netto della quota, risulta già ridotto dei costi correnti; in assenza di una correzione che riporti il valore del rendimento del fondo al lordo delle commissioni, l'impatto dei costi sul rendimento risulterebbe quindi sovrastimato); ii) valutare i costi *una-tantum pro quota*, tenendo conto della durata residua dell'investimento; e iii) effettuare una distinzione tra gli oneri fiscali connessi alle operazioni su strumenti finanziari o ai servizi di investimento (ad es. imposte sulle transazioni, imposta di bollo, Iva ecc.), che dovrebbero essere inclusi nella rendicontazione dei costi ed oneri, e le imposte sui redditi generati dagli strumenti finanziari (ad es. *capital gains*, ritenute fiscali su cedole e dividendi) che possono essere escluse dall'informativa. Inoltre, qualora l'impatto dei costi sia espresso in percentuale rispetto al rendimento dovrebbe essere previsto che: a) al denominatore del rapporto sia valorizzato il rendimento lordo del portafoglio e "b) nel caso di rendimenti lordi del portafoglio negativi o prossimi alla zero, il rapporto percentuale tra costi e rendimento perda di significatività".

**Moneyfarm**, nel condividere l'impianto generale della Raccomandazione, auspica che gli intermediari possano disporre di un congruo grado di flessibilità per quanto concerne la metodologia e il *format* da adottare ai fini dell'illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento, soprattutto in considerazione dell'assenza di indicazioni a livello europeo.

sufficienti a fondare un intervento volto a definire criteri omogenei efficaci ai fini dell'informativa della clientela.

Illustrazione dell'importo netto e lordo dei rendimenti

Con specifico riferimento all'indicazione concernente il rendimento lordo e netto, il **COMI, ABI, AIPB, ASSOGESTIONI e ASSOSIM** rilevano che tale informazione esula dal perimetro applicativo dell'art. 50 del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 e degli Orientamenti dell'ESMA, facendo presente che, ai sensi della normativa europea, un'indicazione della specie è prescritta solo con riferimento al servizio di gestione di portafogli, ossia con riguardo all'unico servizio di investimento nel quale l'intermediario è chiamato ad assumere le decisioni di investimento per conto dei clienti.

In particolare, ABI osserva che l'ulteriore esposizione del dato di rendimento lordo e netto (in aggiunta all'indicazione della quota parte di rendimento non percepito per effetto dall'applicazione dei costi) dovrebbe costituire una facoltà, da valutarsi in coerenza con il modello di servizio di ciascun intermediario e con i relativi *standard* di comunicazione alla clientela. Qualora la Raccomandazione in esame venisse confermata, il partecipante alla consultazione rileva la necessità di approfondire talune questioni metodologiche connesse, in particolare, alle modalità di calcolo del rendimento lordo e netto (ad esempio, il ruolo della fiscalità diretta ed indiretta) e alle modalità di coerenza e raccordo tra i dati di costo esposti nella tabella aggregata e gli importi di rendimento lordo e netto, auspicando un intervento a livello europeo anche attraverso l'emanazione di Linee guida dell'ESMA.

ASSOGESTIONI evidenzia che l'indicazione del rendimento dovrebbe essere condivisa in sede europea e circoscritta al solo rendimento netto; in tale prospettiva, dovrebbe essere altresì chiarito se il rendimento netto riguardi il rendimento netto della gestione ovvero quello in capo all'investitore, ossia al netto anche degli effetti fiscali. Sul punto, il

Si ritiene che l'informazione sull'entità dei rendimenti lordi e netti rivesta un'evidente utilità per il cliente, il quale con essa può meglio contestualizzare e percepire l'informazione sull'incidenza percentuale dei costi, resa obbligatoria dalla disciplina MiFID II.

Questa informazione risulta essere già stata inclusa da taluni intermediari nella rendicontazione dei costi e oneri sostenuti dai clienti nell'anno 2018 e si ritiene che tale scelta possa essere assunta a *best practice* per il mercato.

Con riferimento alle osservazioni formulate in proposito dai partecipanti alla consultazione, quanto alla condivisione a livello europeo della questione, si rinvia a quanto già osservato in via generale al paragrafo 1 che precede (“Osservazioni di carattere generale o preliminare”).

Quanto alle osservazioni sulle questioni metodologiche, in linea con quanto già esposto al paragrafo che precede, la Consob non ritiene opportuno definire dei criteri uniformi, sulla base dei quali identificare omogenee modalità di calcolo vevoli per tutti gli intermediari.

Al riguardo, si rammenta che, ai sensi dell'art. 60 par. 2, lettera c), del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017, il rendiconto periodico relativo al servizio di gestione di portafogli deve indicare, tra le altre informazioni, anche «*il rendimento del portafoglio durante il periodo oggetto del rendiconto*». In tale ambito, non sono previste indicazioni normative di maggior dettaglio in ordine alle metodologie da adottare ai fini del calcolo di tale rendimento.

Con riferimento a ulteriori specifici quesiti posti da alcuni partecipanti

partecipante alla consultazione ritiene concettualmente non corretta l'indicazione dei rendimenti lordi sulla base delle seguenti considerazioni: i) la rappresentazione dei costi non comprenderebbe eventuali "costi di opportunità"; ii) il dato non sarebbe riconciliabile con l'informativa riportata nei rendiconti periodici (annuali o trimestrali) per effetto dei costi impliciti (già incorporati nel controvalore degli strumenti finanziari in cui la gestione ha investito) e di fiscalità.

Anche il **COMI** e **ASSORETI** condividono l'opportunità di un intervento a livello europeo, accompagnato dalla preventiva condivisione delle voci da includere nel calcolo di tali grandezze.

Secondo **GIM Legal STA Srl**, la rendicontazione dovrebbe limitarsi all'esposizione del rendimento netto, nell'ottica di rendere edotti i clienti solo delle informazioni maggiormente significative.

**ANASF** chiede di chiarire se il rendimento lordo debba essere calcolato per singolo prodotto ovvero sull'intera posizione del cliente, utilizzando un valore medio generale.

**Un partecipante alla consultazione** chiede di chiarire, qualora venisse confermata l'indicazione circa l'esposizione dei rendimenti lordi e netti, se debbano essere inseriti anche gli «oneri fiscali sui rendimenti generati dagli investimenti», tenuto conto che nella determinazione del rendimento non è possibile prescindere dagli utili realizzati dagli investimenti nel periodo rendicontato.

alla consultazione, si ritiene di indicare che:

- il rendimento lordo, nell'ambito dell'informativa aggregata, dovrebbe a sua volta coerentemente essere un dato aggregato e non suddiviso sui singoli strumenti finanziari;
- il rendimento netto dovrebbe risultare depurato anche dall'impatto delle voci di natura fiscale effettivamente valorizzate nel rendiconto.

Per le suesposte considerazioni si ritiene di confermare la raccomandazione nella formulazione posta in consultazione.

(v) La tabella dovrebbe essere accompagnata da una sintetica spiegazione del significato di ciascuna voce di costo. Inoltre dovrebbe essere fornita una spiegazione dei criteri utilizzati ai fini della determinazione del valore percentuale di costi e oneri e/o dell'impatto dei medesimi sul rendimento (quali, a titolo esemplificativo, la "giacenza media" o il "nozionale dell'operazione"), con indicazione dell'ammontare di riferimento impiegato nel calcolo.

Il **COMI**, **ABI** e **Moneyfarm** accolgono con favore l'indicazione relativa alla spiegazione sintetica delle voci di costo e dei criteri utilizzati per la determinazione dei valori percentuali e/o dell'impatto dei costi sul rendimento.

**CNDCEC** auspica che la Consob individui la terminologia *standard* che gli intermediari dovrebbero utilizzare, fornendo una descrizione appropriata, ad esempio, dei costi *una tantum*, dei costi ricorrenti e dei costi incidentali/eventuali. A tal fine, gli intermediari dovrebbero allegare «una legenda chiara di spiegazione sulla natura di ciascun costo».

Analoga esigenza è avvertita anche da **Feder.Pr.O.M.M.**

**ASCOFIND** - muovendo dall'assunto che in talune circostanze (ad es. consulenza di tipo generico che si estrinseca in raccomandazioni sulla composizione del portafoglio per classi di attivo o l'attività di ricerca da cui possono scaturire raccomandazioni di investimento non personalizzate o giudizi su strumenti finanziari, oppure raccomandazioni alle imprese su operazioni di copertura dei rischi su materie prime) non è possibile l'identificazione di un ammontare patrimoniale di riferimento - ritiene opportuno prevedere, per tali fattispecie, la sola indicazione in valore assoluto; nelle note esplicative dell'informativa dovrebbe essere indicata l'impossibilità di evidenziare il valore

Le osservazioni rese dai partecipanti alla consultazione sono di supporto agli indirizzi assunti nella Raccomandazione.

Si fa peraltro presente che le linee comportamentali tratteggiate dalla Consob assumono valenza generale, rispetto alle quali gli intermediari possono adottare proprie distinte declinazioni in considerazione delle peculiarità dei rispettivi modelli di *business*.

Quanto all'utilizzo di una terminologia standardizzata, si rinvia a quanto osservato *supra* (domanda 1, *sub ii*).

Si ribadisce in ogni caso l'importanza che gli operatori forniscano adeguata spiegazione delle singole voci di costo esposte, al fine di agevolare la comprensione da parte dell'investitore di tutti gli elementi rilevanti.

percentuale dei costi ed il relativo impatto sul rendimento.

*(vi) Gli intermediari dovrebbero porre gli investitori in condizione di poter riconciliare le voci esposte nell'informativa analitica e in quella aggregata, sia con riguardo ai valori monetari che a quelli percentuali.*

Per la sintesi dei contributi pervenuti in relazione a tale profilo e per le relative valutazioni, si rinvia a quanto rappresentato con riferimento alla domanda n. 4.

*(vii) Gli intermediari dovrebbero trasmettere le rendicontazioni riferite all'anno solare entro il mese di aprile dell'anno successivo a quello di riferimento, per consentire ai clienti di apprezzare i costi e il relativo impatto sui rendimenti in data il più possibile prossima alle determinazioni assunte sul patrimonio investito. In caso di rendicontazioni infrannuali, l'invio dovrebbe essere effettuato entro la fine del periodo successivo a quello di riferimento (es. in caso di rendicontazioni trimestrali quella relativa al primo trimestre sarà inviata entro giugno successivo, in caso di comunicazioni mensili quella relativa a gennaio sarà inviata entro febbraio)*

Per la sintesi dei contributi pervenuti in relazione a tale profilo e per le relative valutazioni, si rinvia a quanto rappresentato con riferimento alla domanda n. 5.

*(viii) L'intermediario, laddove fornisca, oltre alla rendicontazione annuale su costi e oneri anche una rendicontazione infrannuale, dovrebbe chiarire al cliente che l'importo annuale potrebbe non coincidere, nei valori assoluti e/o in quelli percentuali, con la sommatoria degli importi esposti negli intervalli intermedi, dando*



<p><i>sinteticamente conto delle relative ragioni</i></p> <p><b>CFA Society Italy</b> precisa che, in caso di rendicontazioni infra-annuali, la spiegazione alla clientela del fatto che i valori annuali non sono confrontabili con la sommatoria di quelli infra-annuali, deve essere fatta con termini molto semplici e sintetici.</p> <p>Il <b>COMI</b> e <b>ASSOGESTIONI</b> chiedono di chiarire se l’indicazione di cui al secondo alinea faccia riferimento al rendiconto trimestrale sul servizio prestato dall’intermediario ovvero ad una rendicontazione infrannuale aggiuntiva rispetto a quella annuale.</p>	<p>Le osservazioni di CFA Society Italy sono di supporto agli indirizzi assunti nella Raccomandazione.</p> <p>Con riferimento al quesito posto dal COMI e da ASSOGESTIONI, nel rinviare a quanto più compiutamente esposto <i>supra</i> con riguardo al punto <i>i</i>), si conferma la possibilità per gli intermediari, in assenza di preclusioni normative, di rendere l’informativa sui costi e sugli oneri, anche di tipo infra-annuale, nell’ambito di un documento dal contenuto più ampio, avuto riguardo alle indicazioni contenute nella Raccomandazione.</p> <p>In proposito si ribadisce che la raccomandazione è volta ad assicurare che, qualora venga adottato un modello d’informativa <i>ex post</i> sui costi su base infrannuale, quest’ultima risulti coerente con quella annuale, al fine di non ingenerare confusione al cliente. Eventuali differenze dovranno pertanto essere spiegate in modo chiaro e semplice. Al riguardo, la Q&amp;A n. 5 del citato documento dell’ESMA precisa che “<i>if a firm chooses to provide the client with more frequent information, for instance on a quarterly basis, it should ensure the differences between the annual ex-post figures based on actual costs, and the quarterly cost figures are minimized</i>”; inoltre la medesima Q&amp;A evidenzia che “<i>to ensure clients are not confused by such ex-post information on costs and charges in relation to the mandatory annual costs figures, it is important that the firm informs clients on the characteristics of the ex-post information</i>”.</p>
<p><b>2. Ritenete esauriente l’utilizzo della tabella di cui al punto (ii) per l’esposizione dei costi e oneri in forma aggregata?</b></p>	
<p>Il <b>COMI</b>, <b>ABI</b>, <b>ASSOGESTIONI</b>, <b>ASSOSIM</b>, <b>GIM Legal STA Srl</b>, <b>Moneyfarm</b> e <b>ASCOFIND</b> ritengono esauriente l’utilizzo della tabella raccomandata per la rappresentazione dei costi e oneri in forma aggregata.</p>	<p>Il criterio guida da adottare per l’elaborazione della tabella rappresentativa dei dati aggregati è ricavabile dalla Q&amp;A n. 13 della sezione 9 “<i>Information on Cost and Charges</i>”, in cui è richiesto alle imprese d’investimento di aggregare:</p>

In particolare, il **COMI**, **AIPB**, **ASSOSIM**, **ASSOGESTIONI**, **ASSORETI** evidenziano l'opportunità di chiarire che resta ferma per gli intermediari la possibilità di fornire un'informativa più granulare e di dettaglio (ad esempio, dando evidenza di alcune componenti di costo distinte per servizio/categoria di strumento finanziario in ragione delle loro peculiarità).

Nel ritenere esauriente la tabella, **CFA Society Italy** sottolinea l'opportunità di indicare l'orizzonte temporale nel caso in cui il costo del servizio non faccia riferimento ad un intero anno solare, con l'evidenziazione che il costo su base annuale potrebbe essere differente.

Nel dimostrarsi favorevoli, **ASSOSCF** e **NAFOP** rappresentano che la maggior parte dei rispettivi aderenti ha optato per la comunicazione dei costi direttamente in forma analitica, suddivisi per singolo strumento e singola tipologia di costo.

**CNDCEC** ritiene che la tabella per l'esposizione dei costi in forma aggregata dovrebbe contenere in maniera standardizzata le seguenti voci:

- consulenza indipendente in materia di investimenti, quale voce di costo direttamente addebitata al cliente tramite parcella;
- consulenza non indipendente in materia di investimenti, quale voce di costo indiretta, addebitata implicitamente al cliente tramite la maggiorazione dei costi dei prodotti finanziari da parte dei produttori/emittenti, che viene retrocessa da questi ultimi all'intermediario.

**Vanguard Group Inc**, nel condividere l'impiego della tabella prospettata, sottolinea l'importanza che gli investitori abbiano piena consapevolezza dell'esistenza di pagamenti a terzi in connessione alla

- tutti i costi e gli oneri in relazione ai diversi servizi di investimento prestati e
- tutti i costi e gli oneri associati a diversi strumenti finanziari trattati.

Al fine di chiarire ancor meglio il concetto di costi e oneri aggregati, nella medesima Q&A è esemplificato il prospetto che dovrebbe essere utilizzato dalle imprese medesime per rappresentare ai clienti tali dati in modo aggregato.

Pertanto, alla luce di tale precisa scelta interpretativa, le voci di costi e oneri riportate nella tabella non dovrebbero essere aumentate o articolate in ulteriori sotto voci in quanto ciò potrebbe rendere meno immediata la finalità riassuntiva e sintetica dello schema e conseguentemente più difficile al cliente la lettura e comprensione del documento.

Peraltro, agli intermediari/consulenti è fornita la possibilità di dettagliare il contenuto di ogni singola voce aggregata di costo nell'ambito dell'eventuale rendicontazione analitica richiesta dal cliente.

In proposito, si rammenta che gli esempi indicati per ciascuna voce di costo da comunicare al cliente ai sensi dell'Allegato 2 del Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017 non rivestono un carattere di esaustività ed è pertanto ammissibile la previsione di ulteriori casistiche, purché riconducibili alle macro voci di costo identificate.

Si condivide l'osservazione per cui, laddove il rapporto si sia instaurato in corso d'anno, nel rendiconto venga precisato che l'ammontare dei costi e oneri del servizio è riferito al più breve periodo di vigenza del rapporto.

<p>distribuzione degli strumenti finanziari, in considerazione dei conflitti di interesse sottesi a tali modelli.</p> <p><b>ANASF</b> suggerisce, in caso di richiesta da parte del cliente del dato disaggregato sui costi, di individuare quale <i>best practice</i> per gli intermediari il frazionamento della retribuzione riconosciuta all'intermediario distributore e di quella riconosciuta al consulente finanziario in un'ottica di maggiore chiarezza per gli investitori.</p> <p><b>Trading Room Roma</b> ha riferito alcuni dubbi circa le modalità di inserimento e di esplicitazione di alcune voci di costo, quali, a titolo esemplificativo i costi fissi (non percentualizzati) o quelli "fuori campione" (es.: il «<i>costo relativo alla procedura di pignoramento del conto</i>», i «<i>costi generati dai titoli in default</i>», i «<i>costi di un pagamento fatto tramite la banca nei confronti di un terzo come Poste, classico bollettino postale</i>», i «<i>servizi di sms gratuiti da parte della banca ma a pagamento nei confronti del gestore</i>»).</p>	
<p><b>3. Ritenete che vi siano altri o ulteriori criteri che possano essere applicati per meglio conseguire le finalità di cui alla domanda 1)?</b></p>	
<p><u>Inserimento ulteriori voci di costo</u></p> <p><b>ANASF</b>, nell'accogliere con favore la Raccomandazione auspica che:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>la rendicontazione possa esporre con maggiore analiticità i costi riconducibili alla componente distributiva e consulenziale;</li> <li>la sezione dei costi all'interno del KID utilizzato per i PRIPs possa essere identificata come lo strumento ideale attraverso il quale comunicare i costi alla clientela. Infatti, l'Associazione ritiene che ultimata la revisione delle norme sul KID, si potrebbe generare una sinergia maggiore rispetto a quella attuale tra disciplina MiFID II e KID, e quest'ultimo «<i>potrebbe divenire anche la principale fonte informativa sui costi, disponibili per singolo prodotto, evitando così rendicontazioni approssimative</i>».</li> </ol>	<p>In merito alla possibilità di integrare la tabella prevista per l'informativa aggregata, si rimanda a quanto sopra illustrato in merito alle voci di costo identificate nella Raccomandazione, ribadendo la possibilità per gli intermediari/consulenti di dettagliare il contenuto di ogni singola voce aggregata di costo nell'ambito della rendicontazione analitica da produrre a richiesta dal cliente (<i>cfr. supra</i>).</p>

<p><b>Trading Room Roma</b> propone che nel rendiconto siano inseriti: i) una tabella (o un grafico) riportante i costi totali sostenuti dal cliente dall’inizio del rapporto con l’intermediario; ii) una voce relativa a “fisco e altro” inerente alle competenze versate dall’intermediario a fini esclusivamente fiscali (<i>capital gain</i>, imposta di bollo, <i>tobin tax</i> etc.); e iii) una voce relativa a “costi esterni” cioè imputabili a soggetti diversi dall’intermediario (INPS, Camera Commercio, Agenzia Entrate etc.).</p> <p><b>CFA Society Italy</b> ribadisce l’importanza di limitare la discrezionalità degli operatori nella compilazione delle tabelle dei costi attraverso la creazione di un modello <i>standard</i> per tutti gli intermediari, nell’ottica di agevolare la comparabilità. Inoltre, il partecipante alla consultazione auspica che anche nel rendiconto aggregato sia inserita l’evidenza dell’importo relativo a costi fissi/<i>una tantum</i>, rispetto a quelli ricorrenti.</p>	
<p><u>Illustrazione oneri fiscali</u></p> <p><b>AIPB e ASSOSIM</b> suggeriscono l’opportunità di integrare la tabella esposta nel documento di consultazione al fine di dare separata evidenza degli oneri fiscali applicati nel periodo di riferimento per evitare che questi ultimi, qualora aggregati alle altre voci di costo del rendiconto, siano percepiti come mere componenti di costo del servizio/strumento. In particolare, ASSOSIM rileva che tale approccio dovrebbe essere riflesso in una modifica dell’attuale Q&amp;A 13 dell’ESMA nell’ottica di evitare situazioni di <i>unlevel playing field</i>.</p> <p>Parimenti, il <b>COMI</b>, nel far presente che l’esistenza di imposte di tipologia non uniforme (come l’imposta sulle transazioni finanziarie) può ostacolare la comprensione da parte dei clienti degli oneri fiscali applicati in Italia, sottolinea l’opportunità di evitare che gli importi della specie siano aggregati in maniera indistinta rispetto alle altre voci di costo, per scongiurare il rischio che gli oneri fiscali possano essere</p>	<p>In merito all’indicazione separata delle voci relative alle imposte e tasse, si rammentano i contenuti della Q&amp;A n. 26 della sezione 9 “<i>Information on Cost and Charges</i>”.</p> <p>Nello specifico l’ESMA chiarisce che le imposte e le tasse gravanti sul servizio prestato e/o sullo strumento finanziario devono essere incluse nei costi e oneri rappresentati al cliente, richiamando in proposito il contenuto dell’Allegato II al Regolamento Delegato (UE) n. 565/2017.</p> <p>All’esito della consultazione svolta e conformemente alle osservazioni di taluni partecipanti, si ritiene che la separata evidenza degli oneri fiscali possa contribuire ad accrescere la valenza informativa della rendicontazione aggregata, in quanto rende edotto il cliente di un elemento di immediata comprensibilità e lo pone in condizione di apprezzare la misura dei costi e oneri effettivamente connessi alla</p>

<p>percepiti come componenti della remunerazione dell'attività dell'intermediario.</p> <p>In termini analoghi, <b>ASSOGESTIONI</b> sottolinea l'opportunità di definire e armonizzare le modalità di rappresentazione concernenti gli impatti dei costi di natura fiscale, nell'ottica di agevolare agli investitori la comparazione dei documenti ricevuti da diversi intermediari.</p>	<p>prestazione dei servizi di investimento e accessori e agli strumenti finanziari, depurati della componente fiscale (che non costituisce una remunerazione dell'intermediario o del produttore).</p> <p>Tale approccio favorisce, inoltre, una più agevole comparabilità della rendicontazione con documenti analoghi redatti nel contesto di differenti regimi fiscali.</p> <p>Peraltro, al fine di non incidere sulla sinteticità della tabella, si ritiene che la separata evidenza dei costi e oneri fiscali possa essere resa in calce alla medesima.</p> <p>All'esito della consultazione, si ritiene di poter accogliere l'osservazione emendando la raccomandazione nel senso sopra indicato.</p>
<p><u>Modalità di invio della documentazione e presa visione da parte del cliente</u></p> <p><b>ASCOFIND</b> ritiene opportuna l'individuazione delle modalità di invio dei rendiconti <i>ex post</i>, in modo da assicurare l'effettiva consegna del documento da parte del cliente. Il partecipante alla consultazione considera infatti inefficaci le prassi di mettere i rendiconti a disposizione dei clienti nell'area <i>web</i> riservata o tramite invio nelle caselle di posta elettronica.</p> <p><b>ADUC</b> suggerisce di richiedere la raccolta della firma del cliente per presa visione della rendicontazione <i>ex post</i> resa dagli intermediari, quantomeno nei primi 2-3 anni.</p>	<p>L'inserimento della documentazione nell'area <i>web</i> riservata ovvero l'invio della stessa nelle caselle di posta elettronica permettono secondo la disciplina vigente l'assolvimento da parte degli intermediari degli obblighi di informativa nei confronti della clientela, laddove sia stato espressamente concordato con il cliente a livello contrattuale l'utilizzo del canale <i>on-line</i> per la gestione del rapporto nell'ambito della prestazione di servizi di investimento, in conformità alle previsioni dell'art. 3 del Regolamento delegato (UE) 2017/565.</p> <p>L'aggiunta di ulteriori modalità, per un verso, non appare compatibile con la ridetta disciplina per altro, non sembra in grado di assicurare una effettiva maggiore consapevolezza del cliente, potendosi risolvere in un adempimento di natura prettamente formale.</p>

<p><u>Standardizzazione delle modalità di calcolo dei costi e dei relativi sottostanti</u></p> <p>L'esigenza di una standardizzazione delle modalità di calcolo dei costi e dei relativi dati sottostanti è stata sottolineata da <b>Vanguard Group Inc</b>, che, nel riportare il modello dell'<i>Occasional Paper</i> 32 pubblicato dalla FCA inglese, auspica che le Autorità di vigilanza sviluppino servizi <i>on-line</i> utili a consentire agli investitori la scelta dei prodotti che presentino un vantaggioso rapporto costi-benefici, in funzione di criteri prestabiliti.</p>	<p>Con riferimento all'individuazione di modalità standardizzate per il calcolo dei costi, dei dati sottostanti e dei parametri di riferimento si rinvia a quanto rappresentato al punto (iv) della risposta 1.</p>
<p><b>4. Ritenete realizzabile la riconciliazione delle voci esposte nell'informativa analitica e in quella aggregata, sia con riguardo ai valori monetari che a quelli percentuali?</b></p>	
<p><b>ADUC, CNDCEC, Feder.PR.O.M.M. e GIM Legal STA Srl</b> ritengono realizzabile la riconciliazione delle voci esposte nell'informativa analitica e in quella aggregata, sia con riguardo ai valori monetari che a quelli percentuali. Di pari avviso risulta <b>Trading Room Roma</b>, purchè la riconciliazione dei costi non appaia eccessivamente complessa o confusionaria, in ottica di maggiore fruibilità per la clientela.</p> <p><b>ANASF</b> ritiene auspicabile la riconciliazione, sebbene di complessa realizzabilità.</p> <p><b>ASCOFIND</b> propone di adottare, ai fini della rappresentazione analitica dei costi ed oneri <i>ex post</i>, la tabella prevista nelle proprie linee guida dove i totali parziali e generali riportati sulla tabella sono i medesimi valori indicati nella tabella dei costi ed oneri aggregati, facilitando dunque la riconciliazione.</p>	<p>La coerenza dei vari documenti prodotti dall'intermediario per informare la propria clientela su aspetti attinenti ai suoi investimenti è uno degli elementi fondanti il canone normativo della "chiarezza" dell'informativa.</p> <p>Fermo restando che, ai sensi della disciplina vigente, informazioni analitiche sui costi devono essere fornite dall'intermediario al cliente dietro richiesta di quest'ultimo, i clienti che entrano in possesso di entrambi i <i>set</i> informativi sui costi sostenuti (analitico e sintetico) dovrebbero essere posti in grado di poter confrontare e riconciliare i dati contenuti nei diversi documenti.</p> <p>Si ha peraltro presente quanto illustrato da numerosi partecipanti alla consultazione, circa la difficoltà di rendere coerenti misure espresse in termini percentuali in rapporto ad aggregati diversamente composti.</p> <p>Si ritiene pertanto di confermare la raccomandazione specificando</p>

**Moneyfarm**, nel ritenere realizzabile la suddetta riconciliazione, suggerisce l'adozione di uno schema tabellare secondo il modello elaborato nelle Linee guida di ASCOFIND in cui le singole componenti esplicitate nell'Allegato II del Regolamento Delegato possano essere ricondotte ad una delle voci di costo indicate nella tabella di cui alla Q&A dell'ESMA.

**CFA Society Italy** auspica che gli intermediari possano riconciliare le voci esposte in forma analitica e aggregata, quantomeno nei totali finali.

**ABI** chiede di precisare, in via preliminare, che l'obbligo di fornire l'informativa analitica, aggiuntiva rispetto a quella aggregata, sussiste solo nel caso di richiesta del cliente e che, pertanto, l'inserimento della predetta *disclosure* nell'ambito della rendicontazione periodica costituisce una scelta discrezionale degli intermediari.

Con specifico riferimento alla riconciliazione delle voci esposte nell'informativa analitica e aggregata, il partecipante alla consultazione ritiene realizzabile esclusivamente quella concernente gli importi monetari, in considerazione della molteplicità di approcci ad oggi adottati dagli intermediari per la determinazione degli importi percentuali.

Più nel dettaglio è stato rappresentato che

- alcuni intermediari *«hanno deciso di calcolare gli importi percentuali nell'ambito dell'informativa analitica con riferimento al controvalore delle singole operazioni ... In tal caso non è possibile effettuare la riconciliazione tra le voci di costo percentuale esposte nell'informativa aggregata e quelle dell'informativa analitica»;*
- altri intermediari *«hanno, invece, ritenuto opportuno calcolare gli importi percentuali nell'informativa analitica con riferimento alla giacenza media, al fine di aiutare il cliente a comprendere il contributo del singolo strumento finanziario e servizio al costo*

espressamente nel testo che, nei casi in cui la riconciliazione non fosse possibile in relazione agli importi espressi in forma percentuale, l'intermediario dovrebbe avvertire i clienti di tale circostanza, illustrandone le motivazioni.

In ultimo, si ribadisce che resta nell'autonomia decisionale e organizzativa degli intermediari l'individuazione delle modalità più idonee a consentire la riconciliazione delle voci esposte nell'informativa analitica e in quella aggregata.

<p><i>complessivo. Con tale approccio ...., è possibile effettuare anche la riconciliazione degli importi percentuali».</i></p> <p>Secondo ABI, dovrebbe pertanto essere rimessa agli intermediari la scelta della metodologia ritenuta più opportuna per il calcolo degli importi percentuali, con eventuale spiegazione al cliente.</p> <p>Analoga richiesta è formulata dal <b>COMI</b>, che evidenzia la diversità delle basi di calcolo utilizzate per l'elaborazione dell'informativa analitica e aggregata con riguardo ai valori percentuali.</p> <p>Parimenti <b>ASSOSIM e ASSORETI</b> osservano che, in caso di richiesta dell'informativa analitica, la riconciliazione sarebbe possibile, nella maggioranza dei casi, solo con riguardo ai valori monetari.</p> <p><b>ASSOGESTIONI</b>, nel ritenere realizzabile la riconciliazione degli importi espressi in valore assoluto, osserva che la riconciliazione dei valori percentuali potrebbe richiedere sviluppi informatici <i>ad hoc</i> tali da comportare rilevanti costi di implementazione, a fronte di un incerto beneficio informativo per gli investitori.</p> <p><b>NAFOP e AssoSCF</b>, nel ritenere riconciliabili gli importi monetari, sottolineano che i dati percentuali non sarebbero di per sé riconciliabili a meno di non indicare l'impatto percentuale dei costi non sul singolo strumento ma sul portafoglio complessivo, secondo un approccio che tuttavia potrebbe risultare meno chiaro al cliente.</p>	
<p><b>5. Ritenete realizzabile la tempistica per l'invio della rendicontazione individuata nel presente documento al punto (vii)?</b></p>	
<p><b>ASCOFIND, ANASF, Moneyfarm, FederPROMM e GIM Legal STA Srl</b> ritengono realizzabile l'ipotizzata tempistica per l'invio della rendicontazione.</p> <p>Peraltro, Moneyfarm, avuto riguardo alle tempistiche di adozione finale della Raccomandazione e del fatto che l'implementazione da parte degli intermediari delle modifiche necessarie a conformarsi alle indicazioni</p>	<p>La Raccomandazione richiede innanzitutto agli intermediari una rilettura, in chiave critica, delle scelte effettuate ai fini dell'assolvimento degli obblighi di <i>disclosure ex post</i> in tema di costi e oneri.</p> <p>Dalle decisioni assunte rispetto alle sollecitazioni della Consob potranno scaturire implementazioni procedurali e informatiche che si</p>



della Consob potrebbe richiedere tempi non necessariamente compatibili con le scadenze prospettate, auspica che l’Autorità possa tener conto delle predette circostanze nell’esercizio della propria attività di vigilanza.

Secondo **ABI**, il rispetto del termine del 30 aprile per l’invio della rendicontazione *ex post* non risulta percorribile alla luce delle seguenti considerazioni:

- ai fini dell’adempimento dei propri obblighi di *disclosure*, gli intermediari necessitano di ricevere dai produttori che emettono gli strumenti finanziari adeguati flussi informativi, che, di norma, si sostanziano nella compilazione del *template* definito a livello UE (EMT);
- in assenza di una specifica prescrizione normativa, la tempistica con la quale i produttori e, in particolare, le società di gestione di OICR (soprattutto esteri) inviano l’EMT ai distributori è piuttosto variegata, potendo anche superare il mese di aprile;
- i dati e le informazioni trasmessi dai *manufacturer* necessitano di essere rivisti e rielaborati dai distributori secondo tempistiche non preventivabili a priori.

In considerazione di ciò, il partecipante alla consultazione chiede che, in luogo della data del 30 aprile, venga raccomandato agli intermediari di produrre la prescritta rendicontazione il prima possibile, tenendo conto sia dei tempi di ricezione dei flussi informativi dei produttori sia dei tempi necessari alla successiva lavorazione dei predetti dati da parte degli intermediari distributori.

Con specifico riferimento alla rendicontazione per l’anno 2019, ABI evidenzia come gli intermediari non siano nelle condizioni di apportare

ritiene possano essere perfezionate compatibilmente con la tempistica indicata, che, come argomentato *supra*, consente di realizzare un equo contemperamento tra le diverse istanze rappresentate.

Peraltro, anche sulla base delle osservazioni rese dai partecipanti alla consultazione circa la stretta connessione tra l’adempimento degli obblighi di informativa *ex post* dei costi e le tempistiche con cui i *manufacturer* trasmettono le opportune informazioni, la Raccomandazione - con maggior enfasi nella versione finale - auspica che i produttori rendano disponibili ai distributori, il prima possibile, i dati necessari alla predisposizione della rendicontazione da fornire ai clienti.

In tale prospettiva, la Raccomandazione rimarca l’importanza che gli intermediari distributori, in virtù di quanto previsto dalla disciplina di derivazione europea (*cf.* art. 74, commi 1 e 2, del Regolamento Intermediari), adottino tutte le misure ragionevoli, sin dalla fase di definizione della gamma prodotti, per porsi nelle condizioni di acquisire dai produttori, anche qualora quest’ultimi non rientrino nello *scope* di MiFID II, tutte le informazioni necessarie per comprendere e conoscere adeguatamente gli strumenti che intendono raccomandare o vendere. Nelle ipotesi in cui i distributori non siano nelle condizioni di ottenere informazioni sufficienti a valutare le principali caratteristiche e i rischi degli strumenti finanziari, dovranno evitare di prestare consigli su quello strumento ovvero di venderlo, come anche chiarito negli Orientamenti dell’ESMA “sugli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MiFID II” del 5 febbraio 2018<sup>2</sup>.

Con particolare riferimento alla rendicontazione per l’anno 2019, tenuto

<sup>2</sup> In particolare, il paragrafo 63 dei menzionati Orientamenti indica che «Se il distributore non è nella posizione di ottenere in alcun modo informazioni sufficienti sui prodotti creati dalle entità non soggette agli obblighi di *governance* dei prodotti ai sensi della MiFID II, l’impresa potrebbe non essere in grado di adempiere ai propri obblighi nel quadro della MiFID II e dovrebbe pertanto evitare di inserirli nella propria gamma di prodotti».

in tempo utile le opportune modifiche, anche di carattere informatico, alle procedure interne funzionali al rispetto di quanto indicato nella Raccomandazione.

In termini analoghi, il **COMI** auspica una revisione della raccomandazione nel senso di richiamare l'attenzione degli intermediari sull'importanza di produrre la rendicontazione il prima possibile, tenendo conto dei tempi di ricezione dei necessari flussi informativi dai produttori e dei tempi di successiva lavorazione dei dati trasmessi, in aderenza a quanto previsto dall'ESMA nella Q&A n. 21.

Inoltre, il partecipante alla consultazione evidenzia le difficoltà di uniformare alle indicazioni della Consob le rendicontazioni riferite all'anno 2019.

Anche **AIPB** esprime le difficoltà per gli operatori a conformarsi alle scadenze prospettate nel documento di consultazione in ragione delle tempistiche con cui le società prodotte mettono a disposizione i dati sui costi e sugli oneri concernenti gli strumenti finanziari dai medesimi emessi, evidenziando, in particolare, la non percorribilità del termine del 30 aprile con riferimento alle rendicontazioni per l'anno 2019.

Criticità in merito ai termini indicati sono parimenti sollevate da **ASSOSIM** che - oltre ad evidenziare la stretta connessione tra la *disclosure ex post* dei costi con le tempistiche con cui i *manufacturer* rendono disponibili le necessarie informazioni - rileva che la Q&A n. 21 dell'ESMA (seppur riferita alla data di primo invio del rendiconto annuale) prospetta un criterio diverso da quello della determinazione di una data fissa, il quale, se confermato, determinerebbe una situazione di *unlevel playing field* a livello europeo.

Inoltre, il partecipante alla consultazione chiede che la Raccomandazione, qualora adottata, non trovi applicazione con riferimento alle rendicontazioni per l'anno 2019.

anche conto dell'emergenza sanitaria nazionale connessa alla diffusione del Covid-19, la versione finale della Raccomandazione specifica l'importanza che gli intermediari provvedano quanto prima all'invio del rendiconto, nel rispetto del principio generale secondo cui le informazioni indirizzate alla clientela «*devono essere corrette, chiare e non fuorvianti*» e nell'osservanza della normativa vigente.

Si ribadisce in ogni caso l'impegno della Consob a condividere nelle opportune sedi europee le indicazioni rese a livello domestico, nell'ottica di favorire la coerente e uniforme applicazione della disciplina di armonizzazione UE e garantire approcci interpretativi organici e sistematici.

Relativamente al suggerimento di fissare un termine per l'invio dei rendiconti anche in caso di chiusura dei rapporti, trattandosi di profili che attengono più direttamente alla disciplina contrattuale tra le parti anche per quanto concerne i termini entro cui i clienti possono sollevare eventuali contestazioni, non si ritiene di emendare in tal senso la Raccomandazione. In mancanza di specifiche previsioni contrattuali, si ritiene che, anche in tali fattispecie, la rendicontazione dovrebbe essere resa quanto prima, anche tenuto conto della disponibilità di informazioni da parte dei produttori.

Analoghe difficoltà a rispettare le scadenze indicate con riferimento alla rendicontazione per l'anno 2019 sono evidenziate anche da **ASSOGESTIONI**. A tal proposito, l'Associazione sottolinea che eventuali indicazioni in merito ai termini di invio delle rendicontazioni necessitano di una valutazione a livello europeo.

**ASSORETI** non condivide l'imposizione agli intermediari distributori di un termine per l'invio della rendicontazione, in assenza di un corrispondente obbligo in capo ai *manufacturer* di rendere disponibili i dati e le informazioni sugli strumenti finanziari.

**ADUC** propone di individuare, quale termine massimo per l'invio della *disclosure ex post*, la fine del mese di febbraio, sul presupposto che l'interesse degli investitori alla rendicontazione concernente gli anni precedenti diminuisce significativamente già dopo il mese di gennaio. Inoltre, il partecipante alla consultazione, nel sottolineare l'importanza per i clienti di ricevere l'informativa sui costi anche in caso di chiusura dei rapporti, suggerisce di fissare un termine non superiore a trenta giorni dalla cessazione del rapporto per l'invio della rendicontazione. L'opportunità di fissare un congruo termine per l'invio della rendicontazione in caso di chiusura dei rapporti è condivisa anche da **ASCOFIND**.

Secondo **CNDCEC** la rendicontazione annuale sui costi e sugli oneri dovrebbe essere inviata al cliente entro e non oltre la fine del mese di febbraio, coerentemente con i termini già previsti per l'ordinaria rendicontazione (che prevedono il termine di 60 giorni).

**CFA Society Italy** osserva che le tempistiche di invio dovrebbero essere «*più prossime al periodo di riferimento*».

Anche **ASSOSCF e NAFOP** – nel sottolineare la necessità che l’informativa sia resa “*tempestivamente*” - chiariscono che i loro associati hanno già inviato la rendicontazione per il 2019, essendosi vincolati contrattualmente a trasmetterla entro 60 giorni dalla fine dell’anno solare precedente.

**Trading Room Roma** propone di uniformarsi alla media europea e, comunque, di tener conto, nel fissare il termine entro cui andranno inviati i rendiconti, dei vari adempimenti *ex lege* (bilancio, adempimenti fiscali etc.).

**SEZIONE III - INDICATORI CHE SARANNO UTILIZZATI AI FINI DELLA SUCCESSIVA REVISIONE DELL'ATTO**

Le indicazioni concernenti la *disclosure* sui costi e sugli oneri verranno condivise negli opportuni gruppi di lavoro in seno alle Autorità europee, al fine di consentire una coerente applicazione delle norme nei diversi Stati membri, nonché di facilitare la convergenza delle prassi di vigilanza, anche alla luce delle prospettive evolutive della disciplina MiFID II.

Formeranno, altresì, oggetto di monitoraggio i costi sostenuti dagli operatori ai fini dell'adeguamento alla Raccomandazione.