

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

DOCUMENTO PER LA CONSULTAZIONE

Le osservazioni al presente documento di consultazione dovranno pervenire entro il **7 marzo 2020** on-line per il tramite del SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno, oppure, al seguente indirizzo:

CONSOB

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

INFORMATIVA SULLA PROTEZIONE DEI DATI PERSONALI

Ai sensi della normativa europea e nazionale in materia di protezione dei dati personali, si informa che i dati personali eventualmente forniti partecipando alla consultazione pubblica saranno utilizzati dalla CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa (titolare del trattamento), nei modi e nei limiti necessari per adottare gli atti di sua competenza ai sensi del d.lgs. n. 58/1998 e della l. n. 262/2005 e relative disposizioni di attuazione in materia, con l'utilizzo di procedure anche informatizzate.

Tali dati saranno conservati per il tempo necessario allo svolgimento delle attività istituzionali.

I commenti pervenuti saranno pubblicati nel sito internet della Consob corredati della indicazione del nome e cognome del loro autore, salva espressa richiesta di non divulgarli.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Responsabili delle Unità Organizzative interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione, nonché gli addetti degli Uffici autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto o in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento: CONSOB, Commissione nazionale per le società e la borsa, via G.B. Martini n. 3 - 00198 Roma --- posta elettronica certificata: consob@pec.consob.it, mail: protocollo@consob.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Consob può essere contattato presso la Consob (e.mail: responsabileprotezione.dati@consob.it).

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali --- Piazza di Monte Citorio, n. 121 --- Roma.

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

1. CONTESTO DI RIFERIMENTO

La disciplina di matrice MiFID II richiede agli intermediari trasparenza informativa sui costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori. Ciò al fine di assicurare che gli investitori siano consapevoli di tutti i costi e gli oneri per la valutazione degli investimenti, anche in un'ottica di confronto fra servizi e strumenti finanziari.

Il quadro di riferimento normativo in materia, applicabile dall'inizio del 2018, è rappresentato da:

- l'art. 21, comma 1, del d.lgs. 58/1998 (di seguito "TUF"), e l'art. 25-bis, che ad esso fa rinvio, del medesimo decreto;
- l'art. 36, commi 1, 2, lett. d), e 3 del Regolamento n. 20307/2018 emanato dalla Consob in data 15 febbraio 2018 (di seguito "il Regolamento Intermediari"), che richiama le pertinenti norme del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 (di seguito "il Regolamento Delegato").

In tema, l'ESMA ha pubblicato, a partire dal 16 dicembre 2016, "*Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection topics*" che, nella Sezione 9 "*Information on costs and charges*", sono intervenute su taluni aspetti specifici (di seguito "Q&A").

In data 28 febbraio 2019 la Consob ha pubblicato il richiamo d'attenzione n. 2 avente ad oggetto il rispetto della disciplina in materia di informazioni sui costi e gli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento.

2. RACCOMANDAZIONE

Considerata l'utilità di allineare le modalità di ottemperanza degli intermediari alle prescrizioni sulla trasparenza informativa sui costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori, tenuto conto delle specificità del mercato domestico, che si caratterizza per la presenza di una rilevante attività distributiva diretta a investitori classificati come *retail*, la Consob formula le raccomandazioni di seguito riportate per la rendicontazione *ex post* dei costi e oneri sostenuti dalla clientela.

Tali raccomandazioni, che discendono dal principio generale secondo cui tutte le informazioni indirizzate alla clientela devono essere «*corrette, chiare e non fuorvianti*», sono volte a consentire:

- la pronta individuazione, all'interno dei documenti trasmessi, della *disclosure* su costi e oneri, in tutti gli elementi considerati rilevanti dal legislatore;
- la comprensione del significato delle voci esposte;
- la valutazione dell'effettiva incidenza delle voci considerate;
- la riconciliazione delle voci esposte nell'informativa analitica con quelle presenti nell'informativa aggregata;
- la comparazione dei documenti ricevuti da diversi intermediari.

2.1. Ambito di applicazione

Le raccomandazioni di seguito riportate sono rivolte agli intermediari, come definiti dall'art. 35, comma 1, lett. b), del Regolamento Intermediari¹, nonché ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria di cui agli artt. 18-*bis* e 18-*ter* del TUF² (di seguito “gli intermediari”).

Pur riguardando principalmente situazioni in cui la rendicontazione *ex post* dei costi e degli oneri è resa a clienti al dettaglio, le presenti raccomandazioni sono applicabili anche nei confronti dei clienti professionali e controparti qualificate, tenendo conto delle disposizioni previste dall'art. 50 del Regolamento Delegato.

2.2. Contenuto delle raccomandazioni

A) *Struttura e contenuto dell'informativa aggregata*

(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.

(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 del documento “*Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*”, sezione “*Informations on costs and charges*”, come di seguito riportata:

¹ Per tali intendendosi «*le SIM, ivi comprese le società di cui all'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi e di attività di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le società di gestione UE che prestano in Italia, mediante stabilimento di succursale, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di consulenza in materia di investimenti, i GEFIA UE con succursale in Italia, che prestano il servizio di gestione di portafogli, il servizio di consulenza in materia di investimenti e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, le imprese di investimento e le banche UE con succursale in Italia, nonché le imprese di paesi terzi autorizzate in Italia alla prestazione di servizi e di attività di investimento. Per “intermediari autorizzati” o “intermediari” si intendono, altresì, gli agenti di cambio, gli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB, la società Poste Italiane – Divisione Servizi di Banco Posta autorizzata ai sensi dell'articolo 2 del decreto del Presidente della Repubblica n. 144 del 14 marzo 2001, limitatamente alla prestazione di servizi e attività di investimento a cui sono autorizzati*».

² La disciplina in materia di costi e oneri si applica anche ai consulenti finanziari autonomi di cui all'art. 18-*bis* del d. lgs. n. 58/1998 e alle società di consulenza finanziaria di cui all'art. 18-*ter* del medesimo d. lgs. n. 58/1998, ai sensi di quanto previsto dal Regolamento Intermediari, attuativo dell'art. 31, comma 6, del d. lgs. n. 58/1998, come modificato dall'art. 9, comma 1, lett. o) della legge di delegazione europea 2014, n. 114 del 9 luglio 2015, in conformità all'art 3 della MiFID II. Dal 1° dicembre 2018 i poteri di vigilanza su tali soggetti sono in capo all'Organismo dei Consulenti Finanziari, ai sensi dell'art. 13, comma 1-*ter*, del decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148 c.d. D.L. Fisco (convertito con legge n. 172 del 4 dicembre 2017).

Voci di costi e oneri	Importo in denaro	Importo percentuale
Servizi di investimento e/o servizi accessori	... €	... %
Pagamenti di terzi ricevuti dall'intermediario	... €	... %
Strumenti finanziari	... €	... %
Totale costi e oneri	... €	... %

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.

(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).

(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.

(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.

B) Rapporto fra informativa aggregata e analitica

(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.

C) Tempistica di invio della rendicontazione ex post

(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).

(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 sinteticamente conto delle relative ragioni.

La Consob si aspetta che gli intermediari tengano conto delle suddette raccomandazioni a far tempo dalla rendicontazione su costi e oneri sostenuti nell'anno 2019.

Domande

- 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.**
- 2. Ritenete esauriente l'utilizzo della tabella di cui al punto (ii) per l'esposizione dei costi e oneri in forma aggregata?**
- 3. Ritenete che vi siano altri o ulteriori criteri che possano essere applicati per meglio conseguire le finalità di cui alla domanda 1)?**
- 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?**
- 5. Ritenete realizzabile la tempistica per l'invio della rendicontazione individuata nel presente documento al punto (vii)?**

B) ANALISI DI IMPATTO

La presente sezione accompagna la Raccomandazione sottoposta a consultazione concernente “*le modalità di adempimento dell’obbligo di rendicontazione ex post dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori*” e si sofferma, in particolare, sui seguenti ambiti:

1. analisi delle ragioni e delle evidenze a sostegno dell’iniziativa che si intende intraprendere;
2. analisi costi-benefici, con evidenza dei vantaggi e degli svantaggi connessi all’intervento.

1. Le ragioni e le evidenze a sostegno dell’iniziativa

La Raccomandazione si inserisce nel contesto delle novità introdotte dalla MiFID II e dai relativi atti delegati che hanno richiesto agli intermediari maggiore trasparenza informativa sui costi e sugli oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento e all’ESMA come alle Autorità nazionali mirate iniziative.

Dal complesso delle evidenze a disposizione della Consob, è emersa la presenza di ambiti di disallineamento nelle condotte degli intermediari meritevoli di specifiche considerazioni di indirizzo allo scopo di proteggere il diritto dei clienti a ricevere dai prestatori di servizi un’informativa chiara, corretta e non fuorviante.

Tanto premesso, con riferimento a specifiche aree di attenzione sono state corrispondentemente elaborate raccomandazioni, con l’obiettivo di individuare le *best practices* che consentano al contempo di meglio tutelare i clienti nonché di raggiungere un significativo allineamento nelle soluzioni operative di *compliance* adottate da parte degli intermediari.

2. Analisi costi-benefici

L’analisi costi/benefici identifica i presumibili effetti conseguenti all’iniziativa in esame sulle diverse categorie di soggetti potenzialmente interessati.

In particolare, l’analisi ha considerato l’impatto con riferimento a:

- gli intermediari sottoposti alla vigilanza della Consob, destinatari diretti dell’intervento;
- la clientela degli intermediari a cui sono prestati i servizi e le attività di investimento;
- il sistema finanziario nel suo complesso.

Le valutazioni di seguito riportate sono di carattere prevalentemente qualitativo; ulteriori informazioni acquisite nel corso della consultazione, anche di tipo quantitativo, potranno essere successivamente integrate in un’eventuale analisi costi/benefici definitiva.

La Raccomandazione mira ad apportare i seguenti benefici:

- consentire agli intermediari una rilettura, in chiave critica, delle scelte effettuate ai fini dell’adempimento degli obblighi di *disclosure ex post* in tema di costi e oneri, indirizzandoli verso comportamenti pienamente in linea con il dettato normativo;

- contenere i rischi legali e reputazionali degli intermediari e accrescere la fiducia del pubblico nel sistema finanziario;
- migliorare la qualità della relazione intermediario-cliente;
- consentire ai clienti di individuare prontamente, all'interno dei documenti ricevuti, la *disclosure* sui costi e sugli oneri, in tutti gli elementi considerati rilevanti dal legislatore e, conseguentemente, di valutare l'effettiva incidenza delle voci esposte sui rendimenti degli investimenti effettuati;
- favorire la comprensibilità e la comparabilità dei prodotti e dei servizi.

I principali oneri sono rappresentati da:

- costi di *compliance*, connessi alla necessità per gli intermediari di adeguare la documentazione esistente e di potenziare gli assetti procedurali e informatici.

Alla luce di quanto sopra evidenziato si ritiene che, a fronte dei rilevanti benefici attesi, i costi di adeguamento per gli intermediari siano contenuti, soprattutto nel quadro dei nuovi obblighi fissati dalla normativa di riferimento.

I costi, unitamente ai benefici attesi, saranno peraltro oggetto di monitoraggio ai fini dell'eventuale revisione dell'iniziativa.