Home [1]

Consob - Risposta alla consultazione sulle modalità di adempimento per la rendicontazione ex post

Pubblicato il 6/3/2020



Premessa. L'Assogestioni intende anzitutto ringraziare per l'opportunità offerta a formulare osservazioni in merito al documento di consultazione in oggetto (di seguito, il "Documento di Consultazione").

L'obiettivo perseguito dall'Autorità di allineare le modalità di ottemperanza degli intermediari alle prescrizioni sulla trasparenza sui costi e oneri connessi alla prestazione dei servizi di investimento e accessori risulta certamente condivisibile ed apprezzabile. Esso dovrebbe, peraltro, condividersi non solo a livello nazionale ma anche e soprattutto in ambito europeo, così da assicurare una ampia uniformità di applicazione da parte di tutti gli intermediari.

Il corretto perseguimento di questo obiettivo richiederebbe tuttavia tempi adeguati sia di consultazione con il mercato (essendo diverse le prassi finora adottate) sia di implementazione da parte degli stessi. Alcune delle raccomandazioni contenute nel Documento di Consultazione, seppur condivisibili, non risultano infatti facilmente applicabili nel breve termine raccomandato agli intermediari (e cioè a far tempo dalla rendicontazione su costi e oneri sostenuti nell'anno 2019), richiedendo interventi che riguardano non solo le procedure già in essere ma anche, in alcuni casi, la re-definizione di rendiconti già inviati o in fase di diffusione, con evidenti costi a carico degli intermediari.

Si riportano di seguito le osservazioni al Documento di Consultazione, seguendo l'ordine delle domande in esso poste.

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.

Fermo restando quanto riportato in premessa, si ritiene che le raccomandazioni indicate nel Documento di Consultazione siano nel complesso condivisibili. Si condivide, in particolare, la scelta dell'Autorità di consentire di rendere la rendicontazione alternativamente con un documento *stand alone* o all'interno di un documento più ampio secondo le modalità indicate nel Documento di Consultazione.

Per quanto riguarda la raccomandazione di cui al **punto (ii)** che richiede di includere, nell'ambito della voce relativa ai costi e oneri degli strumenti finanziari, la separata evidenza dei costi impliciti inclusi nel prezzo, si chiede di precisare che nel caso di gestioni di portafogli tale indicazione separata dei costi "impliciti" degli strumenti finanziari possa considerarsi già soddisfatta dall'indicazione del costo dello strumento finanziario inserito nella gestione.

La raccomandazione di cui al **punto (iv)** che richiede agli intermediari di riportare in calce alla tabella l'illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento e l'indicazione del rendimento lordo e di quello netto, necessita di alcune precisazioni qui di seguito riportate.

Con riferimento all'illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento, si rileva che, in generale, gli intermediari effettuano tale rappresentazione mediante l'indicazione (non necessariamente in calce alla tabella) dei costi in rapporto al portafoglio del cliente inteso come giacenza media (applicando la metodologia del *Money Weighted Rate of Return* (MWRR), utilizzando quindi la medesima grandezza usata nella formula di calcolo del rendimento MWRR (rappresentato nella rendicontazione annuale e/o trimestrale). Tale informazione sembra già sufficiente a rappresentare chiaramente al cliente il suddetto obbligo di illustrazione dell'effetto cumulato dei costi sul rendimento.

Per quanto riguarda l'ulteriore indicazione dei rendimenti netto e lordo, non sembra che questa sia un'informazione richiesta né dall'articolo 50, comma 10, del Regolamento delegato (UE) 2017/565 né nell'ambito dei chiarimenti forniti dell'ESMA nella sezione 9 delle *Questions & Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics* (di seguito Q&A ESMA).

Ove si volesse comunque richiedere una siffatta indicazione, la stessa oltre a doversi necessariamente condividere in sede europea, dovrebbe essere circoscritta all'indicazione del (solo) "rendimento netto". Si ritiene infatti che solo questa informazione sia eventualmente idonea a completare l'informativa della clientela soprattutto laddove l'illustrazione dell'effetto dei costi venga effettuata in un documento *stand alone*, e quindi in un documento separato dall'illustrazione dei rendimenti forniti in sede di rendicontazione periodica alla clientela (rendiconto annuale o trimestrale). In tal caso, occorrerebbe comunque chiarire cosa debba intendersi per rendimento netto e cioè se esso riguardi il rendimento netto della gestione o il rendimento netto in capo all'investitore, ossia al netto anche degli effetti fiscali[1]. Va da sé che la scelta effettuata ha diverse implicazioni.

Maggiori criticità comporterebbe invece l'indicazione dei "rendimenti lordi" i quali oltre ad essere puramente teorici, sarebbero concettualmente non corretti in quanto la loro rappresentazione richiederebbe agli intermediari di includere tutti i costi, mostrando agli investitori un importo lordo che non potrebbe ritenersi comprensivo di eventuali costi di opportunità. Inoltre, tali rendimenti non sono riconciliabili con l'informativa fornita alla clientela nei rendiconti (annuali o trimestrali) per effetto dei costi impliciti, già incorporati nel controvalore degli strumenti finanziari in cui la gestione ha investito (quali quelli di negoziazione, i costi ricorrenti degli OICR), e della fiscalità (come le imposte sul capital gain[2]).

Per quanto riguarda la raccomandazione di cui al **punto (viii)** seconda alinea, si ritiene utile chiarire a che tipo di rendicontazione infrannuale si faccia riferimento. Ovvero, se al rendiconto trimestrale sul servizio prestato dall'intermediario o se a una rendicontazione infrannuale aggiuntiva rispetto a quella annuale avente sempre ad oggetto la rappresentazione dei "costi e oneri".

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

Si ritiene esauriente l'utilizzo della tabella predisposta dall'ESMA per l'esposizione dei costi e oneri in forma aggregata, nonché quanto previsto nel punto (v) che richiede di accompagnare la tabella con una sintetica spiegazione del significato di ciascuna voce di costo. Tuttavia, si ritiene importante chiarire che continua ad essere fatta salva la possibilità per gli intermediari di valutare se integrare la tabella con ulteriori informazioni di dettaglio (es. costi fiscali, costi ricorrenti, costi inziali) per minimizzare eventuali richieste da parte della clientela, mantenendo comunque evidenza dei valori di sintesi di cui alla tabella predisposta dall'ESMA.

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

Al fine di agevolare la comparazione dei documenti ricevuti dai diversi intermediari e far comprendere agli investitori l'impatto dei costi di natura fiscale sarebbe necessario definire e armonizzare le modalità di "evidenziazione" di tale voce di costo.

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?

Riteniamo senz'altro realizzabile la riconciliabilità degli importi espressi in valore assoluto, mentre quella dei valori percentuali potrebbe richiedere l'implementazione di nuovi sviluppi informatici *ad hoc*, il cui effettivo beneficio informativo per l'investitore (a fronte del costo sostenuto per tale implementazione) dovrebbe essere attentamente valutato.

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

Fermo restando quanto riportato nel paragrafo 1 con riferimento alla difficoltà nella implementazione delle raccomandazioni della Consob che prevedono l'invio a far tempo dalla rendicontazione su costi e oneri sostenuti nell'anno 2019, si ritiene che l'invio (a regime) delle rendicontazioni riferite all'anno solare entro il mese di aprile richieda una valutazione a livello europeo.

Nel rimanere a disposizione per ogni ulteriore chiarimento si renda necessario, si inviano i migliori saluti.

[1] Si fa qui particolare riferimento alla tassazione in capo all'investitore sul risultato della gestione.

[2] Ai sensi della Q&A n. 26 dell'ESMA rimane nella discrezionalità dell'intermediario rappresentare nella trasparenza sui costi del servizio il costo legato alle imposte generate dall'investimento.

Risposta al documento di consultazione in merito alla raccomandazione sulle modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione ex post dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori