

[Home](#) [1]

Riforma MiFID, i punti salienti del parere di Esma alla Commissione Ue

Publicato il 5/5/2020



Con il technical advice pubblicato a inizio aprile, Esma ha fornito alla Commissione europea un parere su alcuni aspetti del funzionamento della direttiva MiFID II e del regolamento MiFIR. In particolare, l'autorità europea dei mercati ha dato indicazioni in merito agli obblighi di informativa sugli incentivi e alla rifinitura dei presidi di trasparenza sui costi e oneri, con particolare attenzione alla clientela retail.

La trasparenza degli incentivi

Esma affronta anzitutto il tema dell'introduzione nella MiFID II di un divieto assoluto alla percezione di incentivi, ponendo all'attenzione della Commissione la necessità di approfondire maggiormente il panorama distributivo europeo prima di prendere in considerazione questa ipotesi.

Nel dettaglio, l'autorità ritiene che la Commissione dovrebbe valutare:

- l'impatto che la disciplina MiFID II sugli incentivi ha avuto sulla distribuzione dei prodotti di investimento retail nell'ambito dell'Unione;
- gli effetti che un divieto assoluto di incentivi potrebbe avere sui diversi modelli distributivi esistenti nell'Unione;
- le azioni che potrebbero essere intraprese per mitigare il rischio di conseguenze non volute che un divieto assoluto di incentivi potrebbe provocare.

Al fine di valutare gli effetti positivi e negativi di un divieto assoluto delle retrocessioni legate al collocamento di prodotti di investimento e trasmesse dalle Sgr agli operatori appartenenti alla filiera della distribuzione, Esma suggerisce di analizzare l'impatto in Olanda e nel Regno Unito, Paesi nei

quali tale divieto è stato introdotto.

In merito agli incentivi, Esma propone inoltre di porre in essere quanto necessario al fine di migliorare la comprensione, da parte dei clienti, degli effetti che hanno sulla distribuzione dei prodotti di investimento.

A tal fine, Esma ritiene che la Commissione debba accrescere la chiarezza dell'attuale informativa:

- chiarendo che l'informativa ex-ante ed ex-post sugli incentivi dovrebbe essere sempre fatta "on an ISIN-by-ISIN basis", mostrando ai clienti con quale prodotto l'impresa guadagna di più;
- introducendo l'obbligo di includere in ogni informativa una spiegazione della terminologia usata per riferirsi agli incentivi (ad esempio, "pagamenti di parti terze").

Questa spiegazione dovrebbe essere sufficientemente chiara e dovrebbe usare termini semplici al fine di assicurare che gli investitori retail capiscano la natura e gli impatti degli incentivi. Esma suggerisce di utilizzare il seguente linguaggio: "I pagamenti di terze parti sono pagamenti ricevuti da [nome dell'impresa o delle imprese (se più di una)] per la vendita di questo prodotto e fanno parte dei costi sostenuti per il servizio fornito da [nome dell'impresa], anche se tu (cliente, ndr) non paghi tali costi direttamente a [nome dell'impresa]".

La trasparenza sui costi e oneri

Esma ritiene che la disciplina prevista da MiFID II in merito all'informativa su costi e oneri di debba essere resa più flessibile se applicata nei confronti delle controparti qualificate e degli investitori professionali. Vediamo questi punti nel dettaglio.

-Controparti qualificate

Le controparti qualificate dovrebbero poter esercitare l'opt-out dall'intera disciplina di informativa sui costi e oneri (sia ex-ante che ex-post). Le imprese di investimento dovrebbero conservare le registrazioni delle richieste di opt-out.

-Clienti professionali

Ai clienti professionali dovrebbe applicarsi una maggiore flessibilità. Il livello di tale flessibilità dovrebbe essere commisurato al tipo di servizio fornito e non alla natura del cliente, vale a dire se lo stesso sia un investitore professionale di diritto o su richiesta.

Con riferimento ai servizi *diversi* dalla consulenza e dalla gestione di portafoglio, i clienti professionali, siano essi su richiesta o di diritto, dovrebbero poter esercitare l'opt-out dall'intera disciplina

sull'informativa sui costi e gli oneri, sia ex-ante che ex-post.

Diversamente, per quanto riguarda il servizio di consulenza e gestione di portafogli non dovrebbe esserci la possibilità di esercitare l'opt-out e dovrebbe applicarsi l'intera disciplina dell'informativa sui costi ed oneri (come per i clienti retail).

-Clienti retail

In tutti gli altri casi, e in particolare quando il cliente appartiene al segmento retail, Esma spiega che l'illustrazione dell'impatto dei costi sul rendimento dovrebbe essere mostrata sia su base ex-post che su base ex-ante.

-Regime di base sull'informativa su costi e oneri MiFID II

Per i clienti retail, e per le controparti qualificate e i clienti professionali che non esercitano l'opt-out dalla disciplina sull'informativa su costi ed oneri di cui alla MiFID II, l'Esma ritiene che la disciplina attuale abbia dimostrato di essere efficace e pertanto la stessa dovrebbe essere mantenuta, pur prevedendo alcune modifiche mirate. Ne segnaliamo alcune, tra cui:

- le imprese di investimento dovrebbero fornire ai clienti un'informativa ex-post che mostri sia i costi totali che quelli dettagliati, su base "ISIN-by-ISIN", in ciascun caso e per ogni conto del cliente;
- il Regolamento Delegato MiFID II dovrebbe chiarire che, dato che alle imprese di investimento è richiesto di mostrare i costi correnti sopportati dai clienti nell'informativa ex-post, le stesse imprese dovrebbero monitorare e tenere traccia del portafoglio dei clienti su base quotidiana in modo da poter calcolare e mostrare i costi nel modo più accurato possibile.

Altri aspetti che dovrebbero essere chiariti comprendono il periodo nel quale la stima dei costi ex-ante dovrebbe essere calcolata e la metodologia dei costi sul calcolo dei rendimenti.

Tuttavia, considerato che al momento è in corso presso le ESAs una consultazione sulle modifiche alle regole esistenti per il Key Information Documents (KIDs) for PRIIPs (la "PRIIPs Review" o la "Revisione PRIIPs"), l'Esma ritiene che sia troppo presto per affrontare tutti questi temi, preferendo attendere gli esiti della suddetta consultazione prima di suggerire una qualsiasi modifica specifica della disciplina dell'informativa su costi e oneri di cui alla MiFID II.

In termini di product governance, Esma precisa inoltre che prodotti di investimento con medesime caratteristiche dovrebbero essere trattati nello stesso modo. Così, non solo i prodotti finanziari ma anche prodotti simili – assicurativi in primis – dovrebbero essere soggetti alla stessa disciplina sull'informativa su costi e oneri prevista dalla MiFID II (cosiddetto "allineamento intersettoriale").

- Esma affronta il tema dell'introduzione nella MiFID II di un divieto assoluto alla percezione di incentivi, ponendo all'attenzione della Commissione la necessità di approfondire maggiormente il panorama distributivo europeo prima di prendere in considerazione questa ipotesi
 - L'autorità europea dei mercati ritiene che la disciplina prevista da MiFID II in merito all'informativa su costi e oneri di debba essere resa più flessibile se applicata nei confronti delle controparti qualificate e degli investitori professionali
-