



Trasparenza percepita

I clienti si preparano a ricevere il rendiconto relativo al 2019
La chiarezza del documento deve essere tarata sulla consapevolezza dei singoli

DI **LUCA ZITIELLO***

Da quando è stata introdotta la Mifid 2, il periodo che va da aprile a luglio è caratterizzato dall'invio delle **rendicontazioni annuali** ai clienti con esposizione dei costi e oneri sui servizi di investimento ricevuti e sui prodotti intermediati nell'anno solare precedente. È un tema sensibile e delicato quello della trasparenza dei **costs and charges**: la disclosure delle informazioni richiesta dalla normativa di riferimento si misura con il livello di consapevolezza del cliente. L'effettiva percezione del costo dei servizi e dei prodotti diventa un punto cruciale, soprattutto negli anni di basse performance o di minusvalenze, su cui si gioca la concorrenza tra gli intermediari e la competitività sulle quote di mercato.

Novità normative

Quest'anno sono intervenuti due importanti fattori: uno a livello nazionale, con la raccomandazione Consob del 7 maggio; l'altro, a livello europeo, con il rilascio, nell'ambito del processo di revisione di Mifid 2, del Final Report lo scorso 31 marzo da parte di Esma alla Commissione Europea sulla scorta delle risposte

avute dai partecipanti al mercato nell'ambito della Call for evidence del luglio dello scorso anno. La Consob ha deciso di utilizzare uno strumento di soft law, come quello della raccomandazione, per fornire agli intermediari precisazioni sulle modalità di adempimento degli obblighi di disclosure dei costi e oneri. Come noto, questa materia è interamente coperta dalla disciplina di massima armonizzazione riveniente dalla normativa comunitaria di Mifid 2 e dai chiarimenti forniti nel tempo da Esma nei suoi q&a. La Consob fino ad ora aveva scelto di non intervenire sotto il profilo interpretativo proprio al fine di evitare di dar luogo ad una versione italiana di Mifid 2 che, rompendo il regime di uniformità, prestasse il fianco a fenomeni di gold plating. Colpisce pertanto il radicale mutamento di approccio e ancor di più lo scarso tempismo.

Armonizzazione europea

La Commissione, con la bozza di raccomandazione messa in pubblica consultazione il 21 febbraio, si era posta come obbiettivo quello di spingere gli intermediari ad inviare

la rendicontazione riferita al 2019 entro aprile e di dettare alcuni criteri volti a garantire la non diluizione delle informazioni all'interno di comunicazioni più ampie, nonché uniformità sulle modalità di calcolo e rappresentazione dei dati. Di fatto, complici anche i rallentamenti dovuti alla diffusione del virus, la raccomandazione è stata pubblicata il 7 maggio. Sono pertanto sparite nella versione finale per quest'anno le due indicazioni principali. Considerato che a quella data alcuni intermediari avevano già provveduto all'invio delle rendicontazioni ed altri erano sul punto di farlo, la Consob ha dovuto espungere l'**assegnazione di un termine di invio** e riconoscere che i criteri dettati non trovano applicazione ai rendiconti dell'anno in corso, così che il contenuto della raccomandazione troverà efficacia agli invii che verranno effettuati nel 2021 a valere sui costi ed oneri addebitati ai clienti nel 2020.

Intervento dell'Esma

Lo sconsenso temporale è reso ancora più evidente dal fatto che è attualmente in corso il processo di Mifid review volto ad intervenire



OPINION

La Consob ha deciso di utilizzare uno strumento di soft law come la raccomandazione per fornire agli operatori precisazioni sulle modalità per adempiere agli obblighi di disclosure

su alcuni punti critici della regolamentazione tra cui sicuramente i requisiti di trasparenza dei costi and charges. Di ciò si è occupato il Final Report di Esma da cui emerge la volontà di procedere ad una forte armonizzazione dei criteri su base europea. Esma suggerisce alla Commissione di incorporare nella nuova regolamentazione i chiarimenti già forniti nei suoi Q&A oltre a definire regole più chiare circa i sistemi di aggregazione dei dati con una rappresentazione sia dei costi e spese totali, sia mediante suddivisione degli stessi per singolo strumento finanziario (Isin). Viene raccomandato agli intermediari di prendere vantaggio dall'utilizzo dei dati già contenuti nel **Kid** che deve

essere redatto per i Priips. Allo stesso tempo riconosce che, essendo in atto la riforma della disciplina che sovrintende alla redazione dei Kid, il processo di riforma della Mifid deve essere allineato alla conclusione di questo processo. Questo vale in particolare per il tormentato tema del calcolo dell'impatto dei costi sui rendimenti che può essere risolto mediante l'applicazione del c.d. sistema del RIY, ossia della reduction in yield. Ma questa metodologia è a sua volta oggetto di cambiamenti nell'ambito della riforma dei Priips così che, ancora una volta, la sua applicazione in Mifid necessita l'attesa del completamento della sua riforma. Viste le notevoli difformità applicative nei paesi membri, la vera

e propria armonizzazione dei criteri a livello europeo rimane al momento una dichiarazione di intenti. Il vero banco di prova sarà la formulazione del nuovo testo regolamentare. Su questo **Mifid 3** giocherà la sua credibilità nella consapevolezza che solo una disciplina davvero armonizzata può condurre ad un mercato unico dei servizi rifuggendo da interpretazioni nazionali da parte delle Autorità di vigilanza dei singoli Stati membri.

*Luca Zitiello, fondatore dello studio legale Zitiello Associati, è autore di libri e di numerose pubblicazioni in tema di intermediazione finanziaria. ▶
