



L'ultimo aggiornamento dell'Esma sulla trasparenza ex ante spiegato da Luca Zitiello

/ 08 aprile 2019



di Luca Zitiello, avvocato, e managing partner dello studio Zitiello Associati

Lo scorso 28 marzo l'ESMA ha rilasciato un importante aggiornamento delle Questions and Answers su Mifid2. E' bene ricordare che le Q&A Esma sono uno strumento fondamentale nella implementazione uniforme di Mifid 2 nei singoli Stati membri in ragione della natura di massima armonizzazione della direttiva, essendo dunque la sede naturale per fornire indirizzi interpretativi coerenti ed univoci. Come è stato più volte ricordato dalla stessa Consob, questo ruolo non può certo essere assunto dall'autorità di vigilanza locale, pena il serio rischio di difformità applicative nelle singole giurisdizioni.

In un momento come questo dove, in ragione della rendicontazione da inviare alla clientela per il 2018, il tema caldo e critico è rappresentato dalla delicatissima questione della trasparenza ex post dei costi ed oneri, colpisce la circostanza che non vi siano chiarificazioni sul punto, mentre ben cinque aggiornamenti delle Q&A siano dedicati alla trasparenza ex ante dei costi ed oneri.

Nella risposta alla Question 22 si specifica che l'informativa preventiva dovuta deve essere effettuata in relazione allo **specifico strumento finanziario** (informazione c.d. ISIN based) e sul servizio effettivamente reso, non essendo

conforme un'informativa generica, considerato che lo scopo della normativa è quello di creare consapevolezza nel cliente e fornire gli strumenti per comparare prodotti e servizi diversi.

Nello stesso senso va anche la Q&A 23 dove, nei casi in cui si deve dare trasparenza dei costi ed oneri del servizio in ragione degli strumenti finanziari interessati, si chiede se possa essere data una tantum oppure regolarmente ma non prima di ogni transazione. Viene concessa la possibilità di fornirla utilizzando in via preventiva **griglie o tabelle** che però devono essere **granulari** e quindi idonee a dare in modo preciso le stesse informazioni che verrebbero fornite se venissero rese di volta in volta

La Answer 24 copre il tema critico della informativa ex ante dei costi ed oneri nel servizio di gestione patrimoniale che deve essere resa prima della prestazione del servizio e che quindi contiene elementi prospettici. Per tale motivo Esma precisa che la stessa deve basarsi **sul valore dei beni oggetto di gestione** (cash e titoli) ed il **tipo di portafoglio** che si intenderà comporre in ragione del profilo cliente e, nei mandati personalizzati, della strategia di investimento concordata.

Nella Q&A successiva si tocca con mano la centralità del tema della **uniformità** della implementazione come fattore critico che consente la comparabilità delle informazioni unitamente al fatto che le informazioni devono essere chiare e non misleading

Per questi motivi Esma invita gli intermediari ad usare nella relazione con il cliente la **stessa terminologia presente in Mifid2** nel modo in cui è stata trasposta nella regolamentazione del singolo Stato membro. Si fa l'esempio dei pagamenti ricevuti da terzi, i c.d. inducements. In Italia questi sono stati tradotti e disciplinati usando il termine **incentivi**. A ciò quindi dovranno attenersi gli operatori, i quali, se anche aggiungessero i propri termini commerciali, dovrebbero farlo facendo chiaro riferimento ai termini usati dalla regolamentazione di riferimento.

Il messaggio che proviene da Esma è piuttosto chiaro essendo volto per un verso a non abbassare il livello di disclosure al cliente finale e, per l'altro, a garantirne l'effettività mediante strumenti concreti quali la condivisione di un linguaggio uniforme e facilmente comprensibile.

