

Informazioni sui costi e oneri

Linee Guida ASCOFIND

Documento di consultazione¹

1. Introduzione

Il presente documento ha lo scopo di fornire un contributo alla discussione sul tema dell'applicazione degli obblighi di informazione ai clienti sui costi ed oneri.

Tale obblighi, introdotti dalla nuova normativa Mifid2 e dai relativi provvedimenti d'applicazione, sono stati oggetto di un recente richiamo di attenzione da parte della Consob.²

Il documento è rivolto ai soggetti che svolgono il servizio di consulenza in materia di investimenti sia tramite imprese di investimento (Sim e altri intermediari), sia tramite Società di consulenza finanziaria (Scf); le considerazioni contenute nel documento possono essere d'ausilio anche ad operatori che svolgono altri servizi di investimento.

Le imprese di investimento sono assoggettate alla Direttiva Mifid2 2014/65/UE; per quanto riguarda la disciplina della trasparenza dei costi ed oneri, il riferimento normativo è l'art. 50 del Regolamento Delegato 565/2017 della Commissione europea e l' Allegato II del Regolamento (UE) 2017/565. Per quanto riguarda le Società di consulenza finanziaria il riferimento è invece contenuto nell'art. 170 del Regolamento Consob n. 20307 (gli articoli sono allegati al presente documento).

Per molti aspetti gli obblighi informativi e le relative problematiche applicative sono comuni ad entrambi i gruppi di operatori. Nel documento si farà menzione ad alcuni temi specifici relativi all'applicazione della regolamentazione da parte delle Società di consulenza finanziaria.

Le considerazioni contenute nel documento si basano anche su alcune risposte fornite da ESMA e pubblicate nelle "Questions & Answers on MiFID II and MiFIR - Investor protection and intermediaries topics" (sezione 9).

Nel documento sono inserite alcune tabelle che possono essere utilizzate ai fini della rendicontazione. I dati inseriti nelle tabelle hanno esclusivamente una finalità esemplificativa.

¹ Versione 1 del 15 marzo 2019

² Richiamo di attenzione n. 2 del 28 febbraio 2019 avente oggetto: informazioni sui costi e gli oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori e agli strumenti finanziari.
http://www.consob.it/documents/46180/46181/ra_20190228_n_2.pdf/2234dd7c-5f30-42f6-b0ca-e2fcb3bb0be4

2. L'informativa sui costi ed oneri

La disciplina della trasparenza dei costi ed oneri applicati alla clientela è contenuta nella Direttiva 2014/65/UE (Mifid2).

L'art. 24.4 della Direttiva prevede infatti l'obbligo di fornire ai clienti informazioni su tutti i costi ed oneri connessi ai servizi di investimento e agli strumenti finanziari.

“Ai clienti o potenziali clienti sono fornite tempestivamente informazioni appropriate sull'impresa di investimento e i relativi servizi, gli strumenti finanziari e le strategie di investimento proposte, le sedi di esecuzione e tutti i costi e oneri relativi. Tali informazioni comprendono:

.....

c) le informazioni su tutti i costi e gli oneri connessi, (esse) devono comprendere informazioni relative sia ai servizi d'investimento che ai servizi accessori, anche sul costo eventuale della consulenza, ove rilevante, sul costo dello strumento finanziario raccomandato o offerto in vendita al cliente e sulle modalità di pagamento da parte di quest'ultimo, includendo anche eventuali pagamenti a terzi.

Le informazioni sui costi e oneri, compresi quelli connessi al servizio d'investimento e allo strumento finanziario, non causati dal verificarsi da un rischio di mercato sottostante, devono essere presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede, in forma analitica. Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.”

L'informativa sui costi ed oneri, nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, deve essere parimenti fornita sia ai clienti retail che ai clienti professionali di diritto e su richiesta (Regolamento Delegato 565/2017 della Commissione europea, Articolo 50.1).

3. L'informativa ex-ante sui costi del servizio

Le imprese di investimento e le Scf devono fornire informazioni ex-ante ai clienti e ai potenziali clienti sui costi ed oneri relativi ai servizi di investimento e agli strumenti raccomandati nell'ambito del servizio di consulenza.

Come indicato nel documento Q&A di Esma (Sezione 9, Question n. 14) alcune informazioni sui costi, in particolare sugli strumenti finanziari, possono essere fornite solo quando il cliente abbia concretamente deciso di avviare il servizio offerto dalla società di consulenza³.

Fino a quel momento al potenziale cliente devono essere rappresentati i costi ed oneri preventivabili relativi al servizio di consulenza, anche ipotizzando, a fini esemplificativi, importi standardizzati di patrimonio sotto consulenza, al fine di fornire una chiara e comprensibile quantificazione dei costi relativi al servizio.

Tali informazioni possono essere fornite al potenziale cliente (si veda l'esempio della Tabella 1) congiuntamente al documento che illustra le caratteristiche dell'impresa di investimento e i suoi servizi (Informativa precontrattuale, Art. 47 del Regolamento Delegato).

Successivamente, prima dell'avvio del servizio, congiuntamente alla documentazione contrattuale, la società fornisce al cliente un'informativa sugli effettivi costi ex-ante relativi al servizio, basata sull'importo del patrimonio che il cliente sottopone a consulenza.

La società informa inoltre il cliente che verrà inviata un'informativa ex-ante e personalizzata relativa ai costi degli strumenti finanziari di volta in volta raccomandati.

La società, infine, deve informare il cliente in merito alle informazioni relative ai costi dei servizi forniti da altri intermediari ai quali la società abbia eventualmente indirizzato il cliente, in particolare in relazione all'esecuzione delle operazioni sugli strumenti finanziari raccomandati.

Tabella 1

Costi ed oneri del servizio di consulenza in materia di investimenti

Informativa Ex-ante sui costi relativi al servizio di consulenza

Tipologia di costi ed oneri	Descrizione	Voci di costo Esempi	In valore monetario sulla base di un importo "standard" di patrimonio	In % del patrimonio sotto consulenza (Esempio)	Note

³ ESMA Q&A, Section 9, Question n. 14. In line with recital 78 of the MiFID II Delegated Regulation, investment firms should disclose the costs associated with the products and the service the client intends to subscribe to. In the case of potential clients, adapting the information may only be possible when the potential client has engaged with the investment firm. Until then, investment firms could disclose generic ex-ante information on costs and charges using other means, such as disclosing costs and charges for several examples of investor types, providing online access to interactive cost calculation tools or providing cost tables that include multiple investment scenarios.

			sotto consulenza (esempio Euro 100.000)		
Costi una tantum	Commissioni addebitate per consulenze non continuative				Il costo viene preventivato al cliente caso per caso, in relazione alla complessità della consulenza richiesta
Costi correnti	Commissioni di consulenza	Commissioni ricorrenti	500	0,50%	
	Oneri fiscali	Imposta sul valore aggiunto	110	0,11%	
	Tutti i costi e oneri inerenti alle operazioni effettuate dall'impresa di investimento o da altre parti	Commissioni di intermediazione, Commissioni di custodia, Spese bancarie di tenuta conto, imposta di bollo	350	0,35%	Solo se la società ha indirizzato il cliente ad un intermediario per l'esecuzione delle operazioni
Costi incidentali		Commissioni di performance relative al servizio di consulenza	0	0%	Descrizione della metodologia di calcolo della commissione di performance, se prevista
Costi accessori	Altri costi addebitati al cliente per il servizio di consulenza	Recupero costi amministrativi	0	0%	
TOTALE			960	0,96%	

4. Informativa ex-ante sui costi degli strumenti finanziari

Le informazioni sui costi ed oneri relativi agli strumenti finanziari raccomandati devono essere forniti al cliente congiuntamente alla trasmissione della raccomandazione di investimento e quindi prima che venga effettuata la relativa operazione.

Le informazioni al cliente possono essere inoltrate congiuntamente alla relazione di adeguatezza che deve essere fornita per ogni operazione raccomandata, sia per acquisti, per vendite o mantenimento di strumenti finanziari.

L'informazione deve essere fornita sia in valore percentuale, raccogliendo i dati forniti dal produttore, sia in valore monetario, applicando la percentuale all'effettivo importo dell'operazione.

Nel caso in cui al cliente venissero applicati dei costi in misura fissa (ad es. diritti fissi ecc.) tali importi andranno evidenziati come valori monetari e calcolati ed espressi in valore percentuale rispetto all'importo dell'operazione.

Il calcolo dell'importo dei costi correnti implica una durata dell'investimento. Convenzionalmente si suppone che lo strumento finanziario acquistato rimanga in portafoglio per un anno; conseguentemente l'importo dei costi viene calcolato su base annua.

Si noti che l'importo dei costi oggetto di rendicontazione è personalizzato. Alcune voci di costo, tipicamente quelle che addebitate allo strumento finanziario (come ad esempio le commissioni di gestione) sono, per loro natura, standardizzate e applicate a tutti i clienti in egual misura. Al contrario i costi una tantum, indicati nel prospetto nella loro misura massima, possono essere applicati ai singoli clienti in misura differente, oppure in alcuni casi completamente scontati. In tal caso dovrà essere evidenziato l'effettivo valore addebitato al cliente.

La tabella 2 fornisce un esempio di rendiconto ex ante di un'operazione su strumenti finanziari.

Tabella 2

Costi ed oneri degli strumenti finanziari oggetto di raccomandazione

Informativa Ex-ante sui costi relativi agli strumenti finanziari.

Tipologia di costi ed oneri	Descrizione	Voci di costo Esempi	In valore monetario sulla base di un importo dell'operazione pari a euro 30.000	In % dell'importo dell'operazione pari a euro 30.000	Note
Descrizione dell'operazione sullo strumento finanziario					
Costi una tantum		Commissioni di entrata o uscita	300	1,00%	Indicare l'effettivo importo addebitato

	Tutti i costi e oneri inerenti all'operazione effettuate dall'impresa di investimento o da altre parti	Commissioni di negoziazione Commissioni valutarie Diritti fissi Oneri fiscali (imposte sulle transazioni, Tobin Tax)	30	0,10%	Solo se la società ha indirizzato il cliente ad un intermediario per l'esecuzione delle operazioni
Costi correnti	Tutti i costi e oneri sostenuti per effetto dell'acquisto dell'investimento e del disinvestimento (valutazione ex ante)	Commissioni di gestione, commissioni di distribuzione, commissioni di negoziazione pagate dal produttore	450	1,50%	Dati forniti dai produttori secondo gli schemi EMT e EPT disponibili al momento dell'operazione
Costi incidentali		Commissioni di performance relative allo strumento finanziario	0	0%	Descrizione della metodologia di calcolo della commissione di performance, se prevista
Costi accessori	Altri costi addebitati al cliente per l'operazione raccomandata	Recupero costi amministrativi	0	0%	
TOTALE			780	2,60%	

5. Informativa ex-post sui costi ed oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari

Le imprese di investimento, qualora abbiano raccomandato a un cliente uno o più strumenti finanziari e intrattengano o abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, forniscono annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono fornite in forma personalizzata.

Sulle base delle indicazioni fornite dal documento Esma⁴, il rendiconto dei costi ed oneri ex post può essere rappresentato utilizzando le schema della Tabella 3.

Tabella 3

Costi ed oneri ex post

(Ipotesi Patrimonio medio euro 100.000)

	Costi totali in valore monetario (Euro)	Costi totali in percentuale del patrimonio medio ⁵	Note
Servizi di investimento e servizi accessori	960	0,96%	
Pagamenti ricevuti da terze parti	0	0%	
Strumenti finanziari	1.700	1,70%	
Totale	2.660	2,66%	

⁴ ESMA Q&A, Section 9, n. 13

⁵ Per il calcolo del patrimonio medio si veda la sezione n.

6. Le informazioni di dettaglio

Le società, su richiesta del cliente, forniscono informazioni di maggiore dettaglio sui costi ed oneri ex post applicati alla clientela.

Lo schema da utilizzare ai fini della rappresentazione del dettaglio dei costi ed oneri ex post è contenuto nella Tabella 4.

Come indicato nel documento Esma, la società informa chiaramente il cliente in merito alla possibilità di ottenere le informazioni di dettaglio e ne facilita l'accesso.⁶

Tabella 4

Dettaglio dei costi ed oneri ex post

		Costi in valore monetario (Euro)	Costi in percentuale del patrimonio medio ⁷	Note
Servizi di investimento		960	0,96%	
	Costi una tantum	0	0%	
	Costi correnti	960	0,96%	
	Costi connessi alle transazioni	0	0%	Solo se la società ha indirizzato il cliente ad un intermediario per l'esecuzione delle operazioni
	Costi per servizi accessori	0	0%	
	Costi incidentali	0	0%	Commissioni di performance addebitate per il servizio di investimento
Strumenti		1.700	1,70%	

⁶ ESMA Q&A, Section 9, n. 13. In addition, the investment firm shall provide an itemised breakdown at the request of the client. ESMA would expect that an investment firm take reasonable steps to minimise the effort for the client to submit such requests. When disclosing costs and charges in an online environment for instance, a best practice would be to enable the client to access such information through the use of hyperlinks. ESMA also considers it a best practice when an investment firm actively informs its clients on their right of submitting such a request when providing the aggregated information.

⁷ Per il calcolo del patrimonio medio si veda la sezione n.

finanziari				
	Costi una tantum	0	0%	
	Costi correnti	1.500	1,50%	
	Costi connessi alle transazioni	0	0%	Solo se la società ha indirizzato il cliente ad un intermediario per l'esecuzione delle operazioni
	Costi per servizi accessori	0	0%	
	Costi incidentali	200	0,20%	Commissioni di performance addebitate allo strumento finanziario
Totale		2.660	2,66%	

7. Modalità di calcolo dei costi ed oneri ex-post

Costi una tantum

Nella sezione dedicata ai costi una tantum sostenuti per acquisto o vendita di strumenti finanziari dovranno essere indicate commissioni di entrata o di uscita effettivamente addebitate al cliente.

Si noti che in alcuni casi, in particolare ciò vale per i fondi di investimento, le commissioni effettivamente addebitate al cliente possono essere inferiori (o anche nulle) rispetto agli importi massimo previsti dal produttore nel prospetto informativo.

In generale si deve ricordare che i costi una tantum sono computati per cassa e non per competenza. Quindi l'intero imposto applicato al cliente viene conteggiato ed esercita il suo impatto nell'anno in cui è effettivamente pagato anche nel caso di durata pluriennale dell'investimento.

Costi correnti

Ai fini della determinazione dell'importo dei costi effettivamente corrisposto dal cliente, in relazione agli strumenti finanziari acquistati e/o detenuti in portafoglio, è necessario in primo luogo ottenere le informazioni sui costi ed oneri addebitati dal produttore nel corso dell'anno sugli strumenti finanziari.

Le imprese di investimento devono utilizzare le informazioni disponibili pubblicamente. Se tali informazioni non fossero in tutto o in parte disponibili, devono contattare il produttore al fine di ottenere tutti i dati necessari alla compilazione del rendiconto.⁸

Il calcolo dei costi ed oneri ex post, per quanto attiene i costi correnti ("on going") può essere effettuato secondo due diverse modalità:

- Il calcolo può essere eseguito strumento per strumento detenuto dal cliente. Una volta determinato il numero effettivo dei giorni nei quali lo strumento è stato detenuto, si applica alla frazione di anno l'importo annualizzato dei costi totali (che includono costi on going, costi per transazioni sostenuti dal gestore, eventuali costi accessori e performance fees) fornito dal produttore mediante gli appositi formati informativi appositamente predisposti (ad es. European Mifid Template). Nel caso di movimentazioni effettuate dal cliente nel corso dell'anno, dovrà essere calcolato il valore medio annuo investito nello strumento, ponderando le diverse quantità per il numero dei giorni di detenzione⁹.

⁸ Per le fonti dei dati da utilizzare si veda la sezione n.

⁹ Questa è la metodologia che viene indicata da ESMA nel documento Q&A: "For calculating the total costs during the year (in which the costs of the fund are taken into account), first of all the holding period of the fund is needed..... Secondly, an investment firm has to have annualised information on ongoing realised costs and charges with regard to the financial instrument. Where this data is not already publicly available, the firm should liaise with the manufacturer (e.g. the fund manager) to obtain information on costs and charges of the financial instrument. The firm should assess itself or inquire with the manufacturer whether the costs incurred in the holding period adequately reflect the costs incurred over the whole year. If this is the case, the firm could choose to use the annual costs of the financial instrument to calculate the costs during a

- In alternativa il calcolo può essere effettuato a livello di portafoglio, mettendo in evidenza per ogni giorno la frazione di costo maturata dagli strumenti detenuti e successivamente sommando gli importi calcolati per tutto il periodo di riferimento. Tale metodologia risulta maggiormente onerosa richiedendo la storicità della valorizzazione giornaliera del portafoglio. Tuttavia il calcolo risulta maggiormente preciso poiché, mediante il metodo di capitalizzazione, approssima in modo più accurato l'effettivo importo dei costi sostenuti.

Oneri fiscali

L'importo degli oneri fiscali effettivamente sostenuti dal cliente nel corso dell'anno devono essere computati inglobando i relativi importi alle voci di costo corrispondenti.

Ad esempio l'imposta di bollo sarà sommata ai costi correnti sostenuti per il servizio di custodia e amministrazione, l'imposta sul valore aggiunto sarà sommata all'importo della commissione di consulenza, la tassazione delle rendite finanziarie e altre imposte sulle transazioni (ad es. Tobin Tax) sarà invece associata ai costi correlati alle operazioni su strumenti finanziari.

specific holding period. If this is not the case, the firm will, on a best effort basis and possibly with the manufacturer's help, have to make adjustments to ensure that it does reflect the actual costs incurred." ESMA Q&A Section 9, n. 1.

8. Modalità di calcolo del patrimonio medio

Una volta ottenuto l'importo dei costi ed oneri in valore monetario sostenuto dal cliente a fronte del servizio di consulenza e degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, è necessario calcolare il valore percentuale (impatto) sul patrimonio medio del cliente.

Come già precisato nella precedente sezione 7, vi sono due metodologie alternative: la prima, denominata money-weighted, si effettua mediante la sommatoria del patrimonio del cliente, incrementato o ridotto da apporti e prelievi, ponderata per la frazione dei giorni rispetto all'anno.

La tabella 5 mostra un esempio di tale calcolo.

Si noti che il dato di partenza è il patrimonio valorizzato al 31 dicembre dell'anno precedente e non l'importo a suo tempo versato dal cliente che, nel caso di rapporti intrattenuti da un lungo periodo, può risultare significativamente diverso dal patrimonio.

La metodologia alternativa, come indicato nella Sezione 7, comporta il calcolo del valore giornaliero del patrimonio. Il valore del patrimonio medio annuo sarà quindi la media aritmetica dei valori calcolati su base giornaliera.

Al fine di ottenere risultati che misurino correttamente l'impatto percentuale dei costi sul patrimonio del cliente, è necessario che la metodologia applicata nel calcolo dei costi ed oneri sia la medesima di quella utilizzata per il calcolo del patrimonio medio annuo.

Tabella 5

Patrimonio a inizio anno Euro 100.000

Data	Apporti/prelievi	Patrimonio	n. giorni
1 gennaio		100.000	120
30 aprile	20.000	120.000	153
30 settembre	-40.000	80.000	92
31 dicembre		80.000	0
Patrimonio medio			103,3

9. L'effetto cumulative dei costi sul rendimento

Le imprese di investimento forniscono ai clienti un'illustrazione nella quale si evidenzia l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività connessa alla prestazione di servizi di investimento.

Tale illustrazione deve soddisfare i seguenti requisiti:

- a) l'illustrazione mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento;
- b) l'illustrazione mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi (ad esempio commissioni di performance);
- c) l'illustrazione è accompagnata da una sua descrizione.

Risulta quindi necessario, ai fini della valutazione dell'impatto dei costi sulla redditività, che le imprese di investimento effettuino un calcolo accurato della redditività del portafoglio del cliente ottenuta nell'anno.

La rappresentazione dell'impatto dei costi sul rendimento risulta più chiara e comprensibile per il cliente se evidenziata in una forma tabellare nella quale venga mostrato l'importo (in valore ed in percentuale) della redditività lorda, dei costi totali e della redditività netta.

Non è invece consigliabile calcolare l'impatto dei costi come rapporto con la redditività poiché, nel caso di valori negativi o vicini a zero di quest'ultima, renderebbero il rapporto privo di significato.

Il calcolo del rendimento, al fine di evitare duplicazioni, dovrà tenere in debito conto dei costi che sono già computati nella redditività degli strumenti finanziari.

Ad esempio il rendimento calcolato dalla variazione percentuale del Nav di un fondo di investimento è già al netto dei costi correnti, dei costi per la negoziazione degli strumenti finanziari e delle commissioni di performance addebitate al fondo.

Al contrario, i costi ed oneri addebitati una tantum, come ad esempio le commissioni di entrata o di uscita, oppure l'applicazione della ritenuta fiscale per la tassazione delle rendite finanziarie, ricadono direttamente sul cliente e non sul valore del fondo.

In merito al calcolo del rendimento degli investimenti, vale quanto affermato nella precedente sezione 8 in merito alla necessità di adottare una metodologia di calcolo omogenea dei costi, del rendimento e del patrimonio medio annuo (money weighted oppure time weighted).

La tabella 6 fornisce un esempio della rappresentazione dell'impatto dei costi ed oneri sulla redditività degli investimenti.

Tabella 6

Impatto dei costi ed oneri sulla redditività degli investimenti

Patrimonio medio annuo Euro 100.000

Anno 2018	In valore monetario (Euro)	In % sul patrimonio medio
Rendimento lordo del portafoglio	-2.000	-2,00%
Totale dei costi ed oneri	2.660	2,66%
Rendimento netto del portafoglio	-4.660	-4,66%

Il formato dell'illustrazione dell'impatto dei costi ed oneri sulla redditività non è specificatamente previsto dalla normativa. Le imprese quindi possono liberamente scegliere di adottare una forma tabellare oppure un grafico anche accompagnato da una descrizione.¹⁰

Le imprese di investimento possono infine scegliere di trasmettere le informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle relazioni periodiche destinate ai clienti.

¹⁰ ESMA Q&A, Section 9, n. 2. Based on Article 24(4) MiFID II and Article 50(10) of the MiFID II Delegated Regulation, firms have to provide clients with an illustration to show the cumulative effect of the costs on the return. The format of the illustration is not prescribed. This means that the illustration required can take multiple forms, among others a graph, a table or a narrative

10. Nota per la compilazione delle tabelle

La società dovrà adottare una struttura standard delle tabelle dei costi ed oneri, includendo tutte le voci riportate. Nel caso una voce sia pari a zero, dovrà essere comunque riportata al fine di consentire al cliente il raffronto con i rendiconti sui costi ed oneri forniti da altre imprese di investimento.¹¹

11. Le fonti dei dati

Al fine di ottenere un calcolo accurato del totale dei costi ed oneri riferiti a ciascun strumento finanziario acquistato o detenuto in portafoglio dal cliente, è indispensabile accedere alle informazioni fornite dai produttori di tali strumenti.

I produttori dei principali strumenti finanziari (fondi di investimento, strumenti strutturati, prodotti assicurativi di investimento) hanno predisposto degli schemi standardizzati finalizzati alla diffusione delle informazioni sui rispettivi prodotti presso gli intermediari.

European Mifid Template

Lo schema del documento è disponibile alla pagina:

www.efama.org/documents/20170803-emtv1.0.xlsx

Si noti che le informazioni sui costi ed oneri ex post relativi a on going charges sono rilevati, nel formato EMT, alla riga 08030, i transaction costs alla riga 08070 e gli incidental costs (performance fees) alla riga 08080.

Alla riga 08100 è indicata la data finale alla quale si riferiscono le informazioni ex post.

Ai fini del calcolo dei costi associati ai prodotti definiti come Priips, si consiglia di utilizzare le informazioni contenute nei KID di tali strumenti.¹²

¹¹ ESMA Q&A, Section 9, n. 20. The firm should explicitly show a “zero” for the individual figure that is to be disclosed. As one of the purposes of the cost disclosure regime is comparability of products and services, it is important that clients receive explicit figures for every item to be disclosed, even if it is zero. The firm should therefore not leave out a cost component which value is zero as this might lead to misinterpretations.

¹² ESMA Q&A, Section 9, n.7: The PRIIPs KID will contain detailed information about costs and charges of the PRIIP. ESMA is of the view that the cost components, as mentioned in the PRIIPs KID, cover all cost components, so that an investment firm can fulfil its obligation under the MiFID II regime with regard to the ex-ante costs and charges of a financial instrument. Based on the prescribed calculation methodology of the PRIIPs RTS Annex VI, PRIIPs manufacturers have to calculate the total amount of costs on an annualised basis, for standardised investments (usually either €10,000 lump sums or €1,000 p.a. for recommended holding periods). This means that PRIIPs manufacturers have insight in (i) one-off costs; (ii) ongoing costs, which include transaction related costs and charges and (iii) incidental costs. In order to calculate the reduction in yield this total amount of costs is turned into values that reflect the

I produttori hanno definito, anche per tali prodotti, un formato standard per lo scambio di informazioni:

European Priips template

Lo schema del documento è disponibile alla pagina:

www.efama.org/Documents/20171006-EPT-V1.1.xlsx

annualised impact on return per year at the recommended holding period. Firms could use this raw annualised data as the basis for the MiFID II cost calculation, and they could also use the PRIIPs annualised Reduction in Yield (RIY) indicator. For investment amounts different from the abovementioned standardised ones or for products with non-linear charging structures (linear charging structures being understood as where the charges increase in direct proportion to the size of the investment), firms would need to amend the PRIIPs KID data or indicator depending in particular on these charging structures. Unless all relevant annualised data is already publicly available, it is probable that an investment firm will have to liaise with the PRIIPs manufacturers to obtain such data. As investment firms need to include inducements in the costs of the investment services, any inducements mentioned as costs of the PRIIP should be added to the costs of the investment services and deducted from the costs of the PRIIP (as mentioned in the KID).

12. La tempistica del rendiconto dei costi ed oneri ex post

L'informativa ai clienti sui costi ed oneri ha cadenza annuale e deve essere inviata:

- Alla scadenza dei 12 mesi dall'avvio del servizio di investimento
- In caso di recesso dal contratto.

Le imprese di investimento possono inoltre scegliere di effettuare la rendicontazione dei costi ed oneri ex post con una maggiore frequenza (ad esempio semestrale o annuale),¹³ purché i dati parziali comunicati periodicamente siano coerenti con l'informativa annuale obbligatoria.

Tenuto conto dell'entrata in vigore della Direttiva Mifid2 il 3 gennaio 2018, la prima scadenza annuale coincide con la fine dell'esercizio 2018.

La normativa non prevede un termine perentorio per l'invio del rendiconto. Tuttavia nella scelta del termine dell'invio del rendiconto si dovranno valutare due fattori:

- La necessità di fornire al cliente un'informativa al più presto possibile¹⁴ e comunque in tempo utile per consentire al cliente di valutare l'incidenza dei costi ed oneri corrisposti nel periodo precedente e di raffrontare diverse alternative tra i fornitori dei servizi di investimento;
- La necessità di fornire dati aggiornati ed accurati sui costi ed oneri applicati al cliente sia in via diretta che indirettamente da altri intermediari.

Questo secondo aspetto solleva il problema della tempistica di raccolta di dati da altri intermediari che predispongono gli aggiornamenti dei propri documenti ufficiali. Solo a titolo di esempio i

¹³ ESMA Q&A, Section 9, n. 5: ESMA notes that based on Article 50(9) of the MiFID II Delegated Regulation, and without prejudice to any other explicit reporting requirements (e.g. Article 60 of the MiFID II Delegated Regulation), there is only a legal obligation to provide ex-post information on costs and charges to clients on an annual basis if there is or has been an ongoing relationship with the client during the year. However, firms can choose to provide this information more regularly, which could improve the clients' insights in the costs and charges of the investment service (based on an ongoing relationship).

If a firm chooses to provide the client with more frequent information, for instance on a quarterly basis, it should ensure the differences between the annual ex-post figures based on actual costs, and the quarterly cost figures are minimized. The firm could for instance do this by applying the same methodology when calculating the annual total costs and charges figures. Further, the firm should – where available – use realised and known ex-post cost figures. To ensure clients are not confused by such ex-post information on costs and charges in relation to the mandatory annual costs figures, it is important that the firm informs clients on the characteristics of the ex-post information.

¹⁴ ESMA Q&A, Section 9, n. 21: When investment firms are required to provide their clients annual ex-post information about costs and charges based on article 50(9) of the MiFID II Delegated Regulation, ESMA expects firms to provide such information on the basis of a time period that ends at the latest one year (12 months) after the date on which the ongoing relationship has started and that this information should be provided to clients as soon as possible after the above annual anniversary of the relevant service commencing. Where an existing ongoing relationship between a firm and a client ends during 2018, ESMA expects firms to provide information at that period end. Where part of the reporting period would fall under MiFID I and part under MiFID II regime, investment firms may choose to calculate, on a best effort basis, the costs and charges in line with MiFID II requirements for the entire reporting period or provide this first ex-post report with a breakdown of costs for the two periods and a clear explanation of the basis on which costs have been calculated.

gestori dei fondi Ucits devono aggiornare le informazioni dei documenti KIID entro la metà di febbraio di ogni anno.

È quindi prevedibile che le informazioni dai diversi produttori risultino pubblicamente disponibili nel corso del primo trimestre dell'anno. Conseguentemente l'invio ai clienti del rendiconto dei costi ed oneri può essere prevedibilmente effettuato nel corso del secondo trimestre dell'anno.

Le società di consulenza finanziaria e i consulenti finanziari autonomi

Con l'avvio delle nuove sezioni dell'Albo dei Consulenti Finanziari nel mese di dicembre 2018 è stata avviata l'iscrizione dei consulenti finanziari autonomi e delle società di consulenza finanziaria.

Tali soggetti, in base all'art. 170 del regolamento Intermediari della Consob, sono soggetti ai medesimi obblighi di rendicontazione in materia di costi ed oneri.

Per i soggetti iscritti all'Albo nel dicembre 2018 il primo rendiconto sui costi ed oneri ex post dovrà fare riferimento all'esercizio 2019 e dovrà essere inviato, orientativamente, nel secondo trimestre 2020.

Allegato 1

Regolamento Delegato 565/2017 della Commissione europea

Articolo 50

Informazioni sui costi e gli oneri connessi

(Articolo 24, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE)

1. Al fine di fornire ai clienti informazioni su tutti i costi e gli oneri a norma dell'articolo 24, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE, le imprese di investimento rispettano i requisiti dettagliati di cui ai paragrafi da 2 a 10.

Fatti salvi gli obblighi stabiliti nell'articolo 24, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE, le imprese di investimento che prestano servizi di investimento a clienti professionali hanno il diritto di concordare con tali clienti un'applicazione limitata dei requisiti dettagliati stabiliti nel presente articolo. Non è permesso alle imprese di investimento concordare tali limitazioni quando i servizi prestati sono di consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio o quando, indipendentemente dal servizio di investimento prestato, gli strumenti finanziari interessati incorporano uno strumento derivato.

Fatti salvi gli obblighi stabiliti nell'articolo 24, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE, le imprese di investimento che prestano servizi di investimento a controparti qualificate hanno il diritto di concordare un'applicazione limitata dei requisiti dettagliati stabiliti nel presente articolo, ad eccezione del caso in cui, indipendentemente dal servizio di investimento prestato, gli strumenti finanziari interessati incorporano uno strumento derivato e la controparte qualificata intende offrirli ai suoi clienti.

2. Ai fini della comunicazione ex ante ed ex post ai clienti delle informazioni sui costi e gli oneri, le imprese di investimento presentano in forma aggregata quanto segue:

a) tutti i costi e gli oneri connessi applicati dall'impresa di investimento o da altre parti, qualora il cliente sia stato indirizzato a tali altre parti, per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al cliente;

b) tutti i costi e gli oneri connessi associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari.

I costi di cui alle lettere a) e b) sono elencati nell'allegato II. Ai fini della lettera a) i pagamenti di terzi ricevuti dalle imprese di investimento in connessione con il servizio di investimento fornito a un cliente sono dettagliati separatamente e i costi e gli oneri aggregati sono sommati ed espressi sia come importo in denaro che come percentuale.

3. Quando una parte dei costi e degli oneri totali deve essere pagata o è espressa in valuta estera, le imprese di investimento forniscono l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili. Le imprese di investimento forniscono inoltre informazioni riguardo alle modalità per il pagamento o altra prestazione.

4. In relazione alla comunicazione dei costi e degli oneri relativi ai prodotti che non sono inclusi nel documento contenente informazioni chiave per gli investitori (KIID) degli OICVM, le imprese di investimento calcolano e comunicano tali costi prendendo contatti, per esempio, con le società di gestione degli OICVM per ottenere le informazioni pertinenti.

5. L'obbligo di fornire in tempo utile una comunicazione completa ex ante delle informazioni sui costi e oneri aggregati relativi allo strumento finanziario e al servizio di investimento o servizio accessorio fornito si applica alle imprese di investimento nelle situazioni seguenti:

a) quando l'impresa di investimento raccomanda od offre in vendita degli strumenti finanziari ai clienti; oppure

b) quando l'impresa di investimento che presta servizi di investimento è tenuta, ai sensi della legislazione dell'Unione applicabile, a fornire ai clienti un KIID degli OICVM o un documento contenente le informazioni chiave (KID) dei prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP) in relazione agli strumenti di finanziamento pertinenti. 6. Le imprese di investimento che non raccomandano od offrono in vendita uno strumento finanziario al cliente o che non sono tenute a fornirgli un KID/KIID ai sensi della legislazione dell'Unione applicabile informano i clienti di tutti i costi e oneri relativi al servizio di investimento e/o servizio accessorio prestato.

7. Quando più imprese di investimento prestano al cliente servizi di investimento o servizi accessori, ciascuna di esse fornisce informazioni sui costi dei servizi di investimento o servizi accessori da essa prestati. L'impresa di investimento che raccomanda od offre in vendita ai clienti servizi prestati da un'altra impresa presenta i costi e gli oneri dei suoi servizi in forma aggregata con i costi e gli oneri dei servizi prestati dall'altra impresa. L'impresa di investimento che ha indirizzato il cliente ad altre imprese tiene conto dei costi e degli oneri connessi alla prestazione di altri servizi di investimento o servizi accessori da parte delle altre imprese.

8. Per calcolare ex ante i costi e gli oneri, le imprese di investimento utilizzano costi effettivamente sostenuti come modello per i costi e gli oneri previsti. Qualora non disponga di costi effettivi, l'impresa di investimento esegue stime ragionevoli di tali costi. Le imprese di investimento riesaminano le ipotesi ex ante sulla base dell'esperienza ex post e, laddove necessario, le adeguano.

9. Le imprese di investimento, qualora abbiano raccomandato od offerto in vendita a un cliente uno o più strumenti finanziari o gli abbiano fornito il KID/KIID relativo a tale o tali strumenti finanziari e intrattengano o abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, gli forniscono annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio o ai servizi di investimento e servizi accessori. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono fornite in forma personalizzata.

Le imprese di investimento possono scegliere di fornire tali informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti.

10. Le imprese di investimento forniscono ai clienti un'illustrazione che mostri l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione di servizi di investimento. Tale illustrazione è

presentata sia ex ante che ex post. Le imprese di investimento provvedono a che l'illustrazione soddisfi i seguenti requisiti: a) l'illustrazione mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento; b) l'illustrazione mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi; c) l'illustrazione è accompagnata da una sua descrizione.

Allegato 2

Consob - Regolamento intermediari Adottato con delibera n. 20307 del 15.2.2018

Art. 170 (Informazioni sui costi e gli oneri connessi)

1. Le informazioni su tutti i costi e gli oneri connessi devono comprendere le informazioni relative sia ai servizi d'investimento che ai servizi accessori, al costo della consulenza e dello strumento finanziario raccomandato e alle modalità di pagamento da parte del cliente.

2. Le informazioni sui costi e oneri, compresi quelli connessi al servizio d'investimento e allo strumento finanziario, non causati dal verificarsi di un rischio di mercato sottostante, devono essere presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento e, se il cliente lo richiede, in forma analitica. Laddove applicabile, tali informazioni sono fornite al cliente con periodicità regolare, e comunque almeno annuale, per tutto il periodo dell'investimento.

3. Ai fini della comunicazione ex ante ed ex post ai clienti delle informazioni sui costi e gli oneri, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria presentano in forma aggregata quanto segue:

- a) tutti i costi e gli oneri connessi applicati dal consulente finanziario autonomo o dalla società di consulenza finanziaria o da altre parti, qualora il cliente sia stato indirizzato a tali altre parti, per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori prestati al cliente;
- b) tutti i costi e gli oneri connessi associati alla realizzazione e gestione degli strumenti finanziari.

I costi di cui alle lettere a) e b) sono quelli elencati nell'Allegato II del regolamento (UE) 2017/565.

4. Quando una parte dei costi e degli oneri totali deve essere pagata o è espressa in valuta estera, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria forniscono l'indicazione di tale valuta, nonché dei tassi e delle spese di cambio applicabili. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria forniscono inoltre informazioni riguardo alle modalità per il pagamento o altra prestazione.

5. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria che raccomandano ai clienti servizi prestati da un'impresa di investimento presentano i costi e gli oneri dei loro servizi in forma aggregata con i costi e gli oneri dei servizi prestati dall'impresa. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria che hanno indirizzato il cliente a imprese tengono conto dei costi e degli oneri connessi alla prestazione di altri servizi di investimento o servizi accessori da parte delle imprese di investimento.

6. Per calcolare ex ante i costi e gli oneri, i consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria utilizzano i costi effettivamente sostenuti come modello per i costi e gli oneri previsti. Qualora non dispongano di costi effettivi, eseguono stime ragionevoli di tali costi. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria riesaminano le ipotesi ex ante sulla base dell'esperienza ex post e, laddove necessario, le adeguano.

7. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria, qualora abbiano raccomandato a un cliente uno o più strumenti finanziari e intrattengano o abbiano intrattenuto un rapporto continuativo con il cliente durante un anno, gli forniscono annualmente informazioni ex post su tutti i costi e gli oneri relativi sia allo strumento o agli strumenti finanziari che al servizio di consulenza e servizi accessori. Tali informazioni si basano sui costi sostenuti e sono fornite in forma personalizzata. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria possono scegliere di fornire tali informazioni aggregate sui costi e gli oneri dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari contestualmente alle eventuali relazioni periodiche destinate ai clienti.

8. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria forniscono ai clienti un'illustrazione che mostri l'effetto cumulativo dei costi sulla redditività che comporta la prestazione di servizi di investimento. Tale illustrazione è presentata sia ex ante che ex post. I consulenti finanziari autonomi e le società di consulenza finanziaria provvedono a che l'illustrazione soddisfi i seguenti requisiti:

- a) l'illustrazione mostra l'effetto dei costi e degli oneri complessivi sulla redditività dell'investimento;
- b) l'illustrazione mostra eventuali impennate o oscillazioni previste dei costi;
- c) l'illustrazione è accompagnata da una sua descrizione.

Allegato 3

Costi e oneri¹⁵

Voci di costo da inserire tra i costi da comunicare al cliente¹⁶

Tabella 1 - Tutti i costi e gli oneri connessi addebitati al cliente per il servizio o i servizi di investimento e/o servizi accessori che dovrebbero essere inseriti nell'importo da comunicare

Voci di costo da comunicare		Esempi
Spese una tantum per la prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri pagati all'impresa di investimento all'inizio o alla fine del servizio o dei servizi di investimento prestati	Commissioni di deposito, commissioni di cessazione e costi di trasferimento ¹⁷
Spese correnti per la prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri correnti pagati all'impresa di investimento per i servizi prestati al cliente	Commissioni di gestione, commissioni di consulenza, commissioni di custodia
Tutti i costi per operazioni avviate nel corso della prestazione di un servizio di investimento	Tutti i costi e oneri inerenti alle operazioni effettuate dall'impresa di investimento o da altre parti	Commissioni di intermediazione ¹⁸ , spese di entrata e di uscita pagate al gestore del fondo, commissioni della piattaforma, maggiorazioni (integrate nel prezzo dell'operazione), imposte di bollo, imposte sulle operazioni e costi di cambio
Spese per servizi accessori	Tutti i costi e oneri per servizi accessori non inclusi nei costi sopra indicati.	Costi di ricerca Costi di custodia
Costi accessori		Commissioni di performance

¹⁵ Allegato II del regolamento (UE) 2017/565

¹⁶ Si rilevi che alcune voci di costo, sebbene figurino in entrambe le tabelle, non sono ridondanti, perché si riferiscono in un caso al costo del prodotto e nell'altro al costo del servizio. Si tratta, ad esempio, delle voci relative alle commissioni di gestione (ossia, nella tabella 1, le commissioni di gestione addebitate dall'impresa di investimento che presta ai clienti il servizio di gestione del portafoglio e, nella tabella 2, le commissioni di gestione addebitate agli investitori dal gestore di un fondo d'investimento) e alle commissioni di intermediazione (ossia, nella tabella 1, le commissioni pagate dall'impresa di investimento che negozia per conto dei clienti e, nella tabella 2, le commissioni pagate dai fondi di investimento che negoziano per conto del fondo).

¹⁷ Per costi di trasferimento s'intendono gli eventuali costi a carico dell'investitore che passa da un'impresa di investimento a un'altra.

¹⁸ Per commissioni di intermediazione s'intendono i costi addebitati dall'impresa di investimento per l'esecuzione degli ordini.

Tabella 2 - Tutti i costi e gli oneri connessi inerenti allo strumento finanziario che dovrebbero essere inseriti nell'importo da comunicare

Voci di costo da comunicare		Esempi
Spese una tantum	Tutti i costi e oneri (inclusi nel prezzo o che si aggiungono al prezzo dello strumento finanziario) pagati ai fornitori di prodotti all'inizio o alla fine dell'investimento nello strumento finanziario	Anticipi della commissione di gestione, commissione di strutturazione ¹⁹ , commissione di distribuzione
Spese correnti	Tutti i costi e oneri sostenuti per effetto dell'acquisto dell'investimento e del disinvestimento	Commissioni di intermediazione, spese di entrata e di uscita pagate dal fondo, maggiorazioni integrate nel prezzo dell'operazione, imposte di bollo, imposte sulle operazioni e costi di cambi
Costi accessori		Commissioni di performance

¹⁹ Per commissioni di strutturazione s'intendono le commissioni addebitate dai produttori di prodotti d'investimento strutturati per la strutturazione dei prodotti. Può rientrarvi una gamma più ampia di servizi forniti dal produttore.