



Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02 67382939
centrostudiricerche@anasf.it
www.anasf.it

Milano, 31 maggio 2022

Call for evidence Commissione Europea sulla strategia per gli investitori retail

In linea con l'obiettivo dichiarato della Commissione di "un'economia che funziona per le persone", la Commissione sta cercando di garantire che il quadro giuridico per gli investimenti al dettaglio responsabilizzi i consumatori, aumenti la loro partecipazione ai mercati dei capitali e contribuisca a migliorare i risultati del mercato. Il livello di partecipazione degli investitori al dettaglio nei mercati di capitali dell'UE rimane molto basso, nonostante i tassi di risparmio in Europa.

Questa iniziativa fa seguito alle varie attività svolte dalla Commissione negli ultimi mesi di riesaminare la legislazione UE vigente che si occupa di protezione degli investitori.

In questo contesto, l'iniziativa in oggetto include i) **una valutazione dell'attuale legislazione UE** pertinente sulla protezione degli investitori e ii), **se ritenuto opportuno, una valutazione di impatto** delle modifiche legislative proposte (dimensione previsionale).

La valutazione sarà basata su evidenze per stabilire se le attuali norme sulla protezione dell'investitore al dettaglio, in particolare alcune norme contenute nella MiFID II, nella IDD e nel Regolamento PRIIP, hanno dimostrato di essere:

- 1) **Efficaci**: il riesame valuterà la misura in cui le norme di protezione degli investitori, in particolare le norme relative all'informativa, alla consulenza, all'appropriatezza e adeguatezza hanno raggiunto con successo i loro obiettivi, quali sono i principali benefici che hanno portato, e le criticità emerse;
- 2) **Efficienti**: la revisione si concentrerà sui costi e sui benefici derivanti dall'attuazione delle norme di protezione degli investitori.
- 3) **Pertinenti**: la revisione valuterà la pertinenza dell'attuale quadro di protezione degli investitori, in particolare alla luce degli sviluppi del mercato (ad es. per quanto riguarda i nuovi operatori, i nuovi servizi, le nuove tecnologie e le nuove tendenze negli investimenti al dettaglio).
- 4) **Coerenti**: la revisione si concentrerà sulla coerenza degli elementi del quadro di protezione nell'investitore al dettaglio attraverso la legislazione settoriale e con altri atti legislativi dell'UE, ad es. la direttiva sulla commercializzazione a distanza).
- 5) **Valore aggiunto dell'UE**: la revisione valuterà il valore delle norme esistenti e se l'intervento dell'UE era giustificato, ad es. per quanto riguarda la creazione il level playing field in tutta l'UE.

Sulla base della valutazione, la Commissione determinerà se è ritenuta necessaria una modifica della normativa vigente. In caso affermativo, la Commissione preparerà una valutazione d'impatto, basandosi sui risultati della valutazione.

Problemi che l'iniziativa intende affrontare

I consumatori dell'UE non beneficiano attualmente a sufficienza dei mercati dei capitali soprattutto per soddisfare le loro esigenze pensionistiche avanzate.

Prime considerazioni fanno ritenere che le ragioni potrebbero essere:

- Difficoltà per gli investitori al dettaglio di prendere decisioni di investimento corrette a causa di livelli insufficienti di alfabetizzazione finanziaria, anche in materia di investimenti sostenibili.
- Difficoltà a capire e confrontare le informazioni sul prodotto, a causa di informazioni eccessive o complesse e norme incoerenti in tutti i quadri giuridici.
- Scarsa affidabilità e qualità della consulenza in materia di investimenti fornita dovuta alla remunerazione dei consulenti e alle strutture dei costi dei prodotti o livelli variabili di competenza dei consulenti in materia di investimenti.
- Misure di protezione eccessivamente restrittive per alcuni investitori con conoscenze ed esperienze sufficienti.
- Valutazioni di appropriatezza e adeguatezza che si concentrano principalmente sui singoli prodotti invece che sul portafoglio di investimento e che non riescono a prevenire investimenti sbagliati o mal consigliati.
- Un quadro per la protezione degli investitori che deve essere ulteriormente adattato all'uso crescente di strumenti digitali da parte degli investitori al dettaglio, per gestire meglio i rischi che ne derivano (anche per quanto riguarda l'influenza dei social media) e per sostenere lo sviluppo di strumenti digitali a beneficio della vendita al dettaglio (open finance).

2

1. Anasf condivide che il problema della scarsa alfabetizzazione dei cittadini sia rilevante e che siano necessarie iniziative mirate di educazione finanziaria, così come è importante l'attività di educazione svolta dal consulente finanziario verso i clienti.
2. Il Regolamento PRIIP ha migliorato la comprensione dei prodotti di investimento. Una valutazione sulla sua efficacia sarà possibile solo quando sarà effettivamente applicato.
3. Come indicato in risposta al quesito 8.1 della consultazione EU Strategy for Retail Investors, l'Associazione ritiene che la disciplina degli inducement favorisca la prestazione di servizi di qualità al cliente. Come best practice alternativa si propone di sostituire gli inducements con una commissione di consulenza che consentirebbe di risolvere possibili conflitti d'interesse e di contenere i costi complessivi. Esma ha già definito standard di conoscenza e competenza che sono ampiamente applicati.
4. Come indicato in risposta al quesito 1.2 della consultazione Strategy for Retail Investors esistono casistiche bloccate da una normativa rigida, ad es. i soggetti di giovane età che non hanno disponibilità economiche o esperienza per cui potrebbero essere utili strumenti finanziari con un lungo orizzonte temporale, ottimali per i loro obiettivi di vita.

5. La CE ha proposto una valutazione di adeguatezza basata sull'asset allocation e su una valutazione di portafoglio; condividiamo tale proposta, già ampiamente attuata dai consulenti.
6. In risposta ai quesiti 3.1- 3-7 e 3.9 della consultazione EU Strategy for Retail Investors abbiamo elencato i rischi legati all'eccessiva fiducia nell'impiego dell'intelligenza artificiale. L'influenza dei social media è rilevante perché priva di controllo, fuorviante e potenzialmente rischiosa per l'utilizzo improprio dei dati dei cittadini, senza le tutele necessarie. È necessaria una regolamentazione efficace e mirata.

Obiettivi e opzioni politiche

L'iniziativa mira ad aumentare il livello di partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'UE e garantire che gli investitori al dettaglio possano sfruttare appieno i mercati dei capitali e ottenere risultati migliori e meglio soddisfare le loro esigenze finanziarie a lungo termine.

Obiettivi specifici di questa iniziativa saranno:

- Consentire agli investitori al dettaglio di prendere decisioni di investimento che soddisfino i loro vincoli personali, esigenze, obiettivi e preferenze (anche in termini di sostenibilità) e garantire che siano trattati in modo equo.
- Salvaguardare la fiducia degli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali garantendo un'adeguata protezione degli investitori.
- Adattare il quadro di protezione degli investitori all'ambiente digitale.

3

La valutazione d'impatto che accompagna l'iniziativa valuterà una serie di opzioni. Nell'ambito dello scenario di base, la Commissione non proporrebbe alcuna modifica dell'attuale quadro legislativo, né nuove misure non legislative, e continuerebbe a monitorare gli sviluppi. Continuerebbe il lavoro sulla convergenza delle ESA, così come il monitoraggio e l'applicazione delle norme esistenti.

Le altre opzioni preliminari (non esclusive) potrebbero includere:

- 1) Azioni non legislative volte a rafforzare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'UE (ad es. azioni non vincolanti nel settore dell'alfabetizzazione finanziaria, misure per migliorare l'informativa ecc).
- 2) Modifiche mirate della legislazione al fine di adattare le norme agli ultimi sviluppi, ad es. in termini di digitalizzazione (ad es. norme di disclosure, raccomandazioni finanziarie attraverso i social media) e razionalizzare e garantire la coerenza tra le diverse norme settoriali.
- 3) Una revisione più sostanziale delle norme esistenti al fine di modernizzarle per garantire che rispondano meglio alle esigenze e agli interessi degli investitori al dettaglio, ad esempio nel settore dell'appropriatezza e dell'adeguatezza.



Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02 67382939
centrostudiricerche@anasf.it
www.anasf.it

Anasf ritiene che le norme adottate negli ultimi anni abbiano portato ad un considerevole miglioramento delle tutele per gli investitori, in particolar modo gli investitori retail. L'applicazione delle nuove discipline ha messo in luce possibili aree di miglioramento, soprattutto in termini di semplificazione delle regole al fine di favorire la loro maggiore comprensibilità. Riteniamo che non sia opportuno apportare in questa fase modifiche sostanziali, perché le nuove discipline sono di recente applicazione, ma piuttosto iniziative mirate per tenere conto dell'innovazione tecnologica, della diffusione dei social media e anche per porre rimedio alla proliferazione indiscriminata e ad oggi senza controllo delle criptovalute che stanno danneggiando numerosi cittadini ignari dei rischi.