ANASF
ASSOCIAZIONE NAZIONALE CONSULENTI FINANZIARI

Milano, 25 febbraio 2022

Consultazione Eiopa su certi aspetti relativi alla protezione degli investitori retail

Q1: Quali sono, secondo voi, i requisiti duplicati più onerosi tra i diversi quadri legislativi? Ritenete che vi siano dei duplicati tra quelli che EIOPA ha identificato tra i diversi regimi legislativi che non sono particolarmente onerosi da rispettare per le imprese di assicurazione o gli intermediari assicurativi?

Riteniamo che l'analisi di EIOPA sulla sovrapposizione tra le diverse normative sia esaustiva, soprattutto relativamente alla disciplina dell'informativa pre-contrattuale.

Q2: L'EIOPA vede alcuni benefici specifici nella disapplicazione di una serie di requisiti di informativa nella Direttiva Solvency II, nella DMFSD e nella IDD. Siete d'accordo con questo approccio?

Concordiamo con l'Autorità, riteniamo sia opportuna la disapplicazione di alcune disposizioni, in particolare della Direttiva Solvency e della Direttiva DMFSD (commercializzazione a distanza di servizi finanziari), in riferimento all'informativa, al fine di applicare le disposizioni del Regolamento KID-Priips.

Q3: Ritenete che ci sia un elemento di personalizzazione ai sensi delle disposizioni della direttiva Solvency II che giustificherebbe la fornitura di informazioni personalizzate separatamente e in aggiunta alle informazioni generalizzate nei PRIIPs del KID?

No, non riteniamo sia necessario personalizzare ulteriori informative rispetto a quelle già previste dal Regolamento Kid-Priips. Riteniamo che le informazioni previste nel Regolamento Priips siano sufficienti affinché l'investitore possa comprendere il prodotto finanziario/assicurativo che intende acquistare. Riteniamo che sia sempre preferibile che il KID venga consegnato al cliente da un consulente finanziario, di modo che l'investitore possa comprendere le caratteristiche del prodotto nel dettaglio.

Q4: Siete d'accordo che per colmare l'attuale lacuna sulle informazioni periodiche, abbia senso richiedere la divulgazione di un "rendiconto annuale" che potrebbe includere informazioni sui premi pagati, performance passate, valore attuale dei risparmi, così come le proiezioni riviste?

Si, condividiamo la previsione di tale rendicontazione annuale, già prevista ai sensi della Direttiva Mifid, per favorire l'armonizzazione tra settori e normative.

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano

Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

Q5: Siete d'accordo con la lista proposta di informazioni "più vitali" sul prodotto e sull'intermediario? Se no, quali elementi identificate come "più vitali", cioè le informazioni essenziali che sono più critiche da leggere per i consumatori?

Riteniamo che il Livello 1, ovvero le informazioni "vitali" (vital information) e il Livello 2, ossia le informazioni che l'investitore "dovrebbe conoscere" (should know), siano essenziali, affinché lo stesso possa assumere scelte di investimento ragionate e opportune. Solo le informazioni di maggior dettaglio, ovvero le informazioni che sarebbe "carino che l'investitore conoscesse" (nice to know), possono essere fornite a richiesta.

Q6: Vedete attualmente problemi specifici di pubblicità ingannevole e materiale di marketing in relazione alla vendita di IBIP, che meriterebbero un trattamento normativo specifico e, se sì, su quali aspetti?

No, non abbiamo rilevato esempi specifici di pubblicità ingannevole rispetto agli IBIP.

Q7: Siete d'accordo sull'attuale livello di sviluppo del mercato delle piattaforme online che distribuiscono IBIP? In caso contrario, potreste per favore fornire esempi di piattaforme online che vendono IBIP al momento e potreste indicare l'impatto sul cliente e, se possibile, qualsiasi dato quantitativo su questo canale di distribuzione?

Condividiamo l'analisi di Eiopa, non ci risulta uno sviluppo del mercato online di distribuzione degli IBIP.

Q8: Vedete un potenziale di crescita di modelli di architettura aperta per la vendita di IBIP in futuro e, se sì, in relazione a quali tipi di prodotti?

Riteniamo che allo stato attuale sia irrealistica questa previsione. Il collocamento in architettura aperta di questa tipologia di prodotti è molto complesso, spesso incide anche la normativa specifica dello stato membro di riferimento.

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

Q9: Condividete la valutazione dell'EIOPA sui tipi di rischi che potrebbero sorgere nel contesto della crescita di canali di distribuzione più diversificati per gli IBIP? Ci sono dei rischi da voi rilevati, ma che l'EIOPA non ha identificato in questo documento?

Esistono diversi rischi potenziali. Se è vero che per mezzo dei dispositivi automatizzati gli investitori possono accedere potenzialmente a una vasta gamma di prodotti, tuttavia, non si considera che l'eccesso di offerta può anche avere effetti negativi. Nella prestazione del servizio di consulenza finanziaria ciò che conta è un'efficace valutazione di adeguatezza del cliente: esistono innumerevoli prodotti che possono rispondere alle esigenze di un determinato target di investitori, ma è solo attraverso una raccomandazione realmente personalizzata, realizzata grazie ad un consulente umano, che si identifica il prodotto realmente adatto per il singolo risparmiatore.

Le lacune informative e l'impossibilità di chiedere informazioni costituiscono un rischio rilevante, soprattutto considerando la scarsa alfabetizzazione finanziaria dei cittadini UE.

È altresì evidente che lo strumento, basato su un algoritmo, può avere degli errori, con potenziali ricadute sugli utenti finali. Senza una verifica e il supporto umano è difficile, se non impossibile, che il singolo investitore possa rendersene conto.

I dati personali inseriti nello strumento possono essere utilizzati per altri scopi: I dati personali inseriti possono essere richiesti dalle piattaforme per una scelta di business, in ragione di specifici accordi/legami con altri operatori del mercato, interessati ai profili degli utenti registrati.

Gli algoritmi utilizzati dai dispositivi automatizzati richiedono specifici controlli per garantire la tutela degli investitori: ad esempio, esiste il rischio che gli algoritmi siano concepiti in modo tale da favorire la distribuzione di prodotti che comportano maggiori entrate per le piattaforme di distribuzione, a scapito dei migliori interessi degli investitori. Le autorità di vigilanza devono prendere in considerazione anche le variabili sottostanti agli algoritmi: algoritmi diversi possono ovviamente avere diverse variabili sottostanti. Inoltre, l'aggiunta o la rimozione di una singola variabile può aprire la strada a conseguenze imprevedibili e difficili da controllare, soprattutto senza alcun supporto umano.

I dispositivi automatizzati possono invogliare gli investitori ad agire velocemente nell'inserire i dati senza leggere e comprendere correttamente le informazioni precontrattuali. La fretta non favorisce inoltre, come è evidente, la ponderazione delle scelte di investimento, con il rischio che l'utente possa effettuare delle operazioni avventate.

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

Vi è inoltre il rischio concreto che a tutti gli investitori con profili simili siano raccomandati gli stessi prodotti, con un evidente detrimento della qualità del servizio prestato e con un impatto anche sistemico sui mercati.
Riteniamo infine che l'eventuale trasformazione dell'operazione di profilazione del cliente in una mera applicazione algoritmica a risposta automatica, priva di una valutazione obiettiva, comporti il rischio di una sorta di auto-profilatura da parte dell'utente che, per tentativi, potrebbe completare la procedura automatizzata, finalizzata ad ottenere uno specifico prodotto, senza un'effettiva valutazione della congruità della scelta. In sintesi, gli investitori potrebbero rispondere ripetutamente ai vari quesiti posti dal test di profilazione fino a quando non ottengono il profilo desiderato (probabilmente inadeguato) a seconda dei prodotti che desiderano acquistare.
Occorre anche considerare che la situazione finanziaria degli investitori cambia nel tempo e le esigenze ed i bisogni possono modificarsi. Le piattaforme potrebbero non prevedere alcuna forma di valutazione periodica della consulenza prestata, né alert che informino gli investitori di possibili significativi cambiamenti delle condizioni di mercato. Il rapporto umano costante nel tempo con il proprio consulente di fiducia, consente invece di modificare/integrare le proprie scelte di investimento seguendo il corso della propria vita e quello dei propri familiari, nonché degli sviluppi del mercato.

Q10: Siete d'accordo con l'analisi dell'EIOPA sulle differenze tra la IDD e la MiFID II? Ci sono altre differenze non menzionate che ritenete rilevanti?
Sì, condividiamo l'analisi di Eiopa.

Q11: Avete qualche opinione sull'analisi dell'EIOPA sulla struttura dei diversi modelli di distribuzione per la vendita di IBIP nell'UE?
Eiopa ha identificato i modelli diffusi nel mercato, anche se spesso sono ipotesi parziali, che vengono integrati tra loro.

Q12: L'EIOPA ha colto, a vostro parere, tutte le opzioni politiche rilevanti? Siete d'accordo con i diversi pro e contro elencati per queste opzioni e i potenziali impatti indicati? Siete favorevoli a qualche opzione particolare o combinazione di opzioni? Ci sono altre opzioni e pro e contro da considerare secondo voi?
Riteniamo che sia necessario applicare un reale Level playing field tra normative, di modo che siano applicate regole omogenee indipendentemente dal settore di riferimento. A nostro giudizio, se l'obiettivo è accrescere la tutela dell'investitore retail, occorre anche tenere in considerazione le modifiche che presumibilmente verranno introdotte nei prossimi mesi alla Mifid II per evitare che la IDD si trovi sempre

con regole "discostate", in materia di protezione dell'investitore, da quelle previste dalla Direttiva che regolamenta il settore finanziario.

Q13: Dove ritenete che si trovino le sovrapposizioni più significative tra il test di bisogni/necessità e la valutazione di adeguatezza e cosa si può fare per risolvere queste sovrapposizioni?

Il test bisogni e necessità è un test basico, non può paragonarsi alla valutazione di adeguatezza. Non è uno strumento sufficiente per il servizio di consulenza e non lo è nemmeno per il mero collocamento di un prodotto.

Q14: Vedete spazio per razionalizzare la valutazione di adeguatezza e in che modo la digitalizzazione potrebbe essere sfruttata per rendere la consulenza sugli IBIP più accessibile?

Gli strumenti automatizzati possono essere utilizzati per fornire informazioni in materia finanziaria/assicurativa di base e generica, che possono consentire agli investitori, in particolare quelli meno esperti e informati, di comprendere l'esigenza di avvalersi di raccomandazioni personali più efficaci per i propri investimenti. È quindi necessaria una distinzione tra consulenza finanziaria, intesa come servizio professionale completo che soddisfa efficacemente le esigenze dei risparmiatori, i loro obiettivi di investimento e le loro caratteristiche, e una consulenza finanziaria base con mera funzionalità informativa. Gli strumenti automatici possono essere utili nella prima fase del processo di consulenza, ma in fasi successive devono essere integrati da un vero e proprio servizio personalizzato e con l'interazione di un consulente umano. Le piattaforme on line dovrebbero garantire agli investitori le medesime tutele previste nel caso in cui si rivolgano ad un intermediario/consulente.

L'eccessiva fiducia nell'impiego dell'intelligenza artificiale può portare a una standardizzazione "inflazionata" delle profilature dei clienti e, di conseguenza, a comportamenti di investimento "di gregge" e pro-ciclici. Esiste inoltre un forte rischio di auto-profilazione incoerente da parte del cliente, finalizzata all'acquisto, a prescindere dalla effettiva adeguatezza, di prodotti finanziari; i dispositivi automatizzati possono spingere gli investitori a inserire dati e informazioni in modo precipitoso senza leggere appropriatamente l'informativa pre-contrattuale, cosa che può dar luogo a violazioni della legge sulla privacy e alla vendita di prodotti e servizi non adeguati (in particolare, l'utente può essere spinto a completare per tentativi la procedura automatizzata così da accedere a un dato prodotto, senza un'effettiva valutazione dell'adeguatezza della scelta effettuata). Occorre inoltre ricordare che il livello di alfabetizzazione finanziaria dei cittadini europei è scarsa, il che rende

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

rischioso per gli investitori l'acquisto di prodotti finanziari/assicurativi, in totale autonomia, senza il supporto di un consulente che possa guidarli.

Q15: Vedete qualche rischio specifico per i consumatori nello snellire ulteriormente il processo di consulenza?

Non riteniamo che debba essere snellito il processo di consulenza, anzi al contrario, andrebbe approfondito.

Q16: Qual è la vostra opinione su possibili soluzioni dal lato della domanda per facilitare la fornitura di una consulenza accessibile sulla vendita di IBIP e quali benefici potrebbe portare?

Come abbiamo indicato in risposta alla domanda 14 gli strumenti automatizzati possono essere utilizzati per fornire informazioni in materia finanziaria/assicurativa di base e generici, ma è fondamentale che gli investitori si rivolgano ad un consulente, soprattutto per prodotti con una struttura complessa.

	Vantaggi	Svantaggi
Opzione 1: Mantenere l'attuale quadro di supervisione basato su un approccio mirato e interventi a livello di mercato	Sviluppare le misure esistenti ed evitare che aumenti la vendita dei prodotti più rischiosi. Maggiore flessibilità per la diversità dei mercati nazionali.	Gli interventi di vigilanza potrebbero essere lunghi e non convergenti in tutti gli Stati membri. La mancanza di ulteriori linee guida sulla nozione di complessità/alfabetizzazione finanziaria del mercato target previsto nel regolamento delegato POG che potrebbe far emergere problemi di supervisione.
Opzione 2: Introdurre ulteriori orientamenti di livello 3 su una serie di aspetti per garantire una maggiore proporzionalità	Approccio di vigilanza più convergente e azioni per affrontare i rischi sulla complessità e sui costi elevati, senza sollevare	Questo approccio non risponde pienamente alla richiesta della Commissione europea di valutare la possibilità di

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

negli approcci di vigilanza	preoccupazioni in merito alla proporzionalità nel processo di vendita.	promuovere la commercializzazione e la vendita di "prodotti d'investimento più semplici, efficienti in termini di costi e basati su prodotti d'investimento".
Opzione 3: Stesso approccio dell'opzione 2, ma con misure volte a promuovere una maggiore proporzionalità e facilitare la semplicità	Approccio più coerente, incentrato sui risultati. Assicurerebbe che i requisiti siano implementati sufficientemente e in modo proporzionale limitando l'onere per i produttori, per i distributori e per i consumatori.	L'approccio potrebbe facilitare la vendita di prodotti più semplici, ma se non viene implementato uniformemente potrebbe indebolire la protezione del consumatore, attualmente garantita dalla IDD a tutti gli IBIP. Alcune autorità nazionali pensano inoltre che solleverebbe problemi in alcuni mercati in relazione alla supervisione della corretta applicazione di tali orientamenti di livello 3 per ogni tipo di prodotto, con alti costi in termini di tempo e risorse.

Q17: Siete d'accordo con l'interpretazione dell'EIOPA sulla complessità e sull'efficienza dei costi alla luce del mutevole contesto di mercato?

Si concordiamo con la Vostra interpretazione. Come da voi ben descritto è difficile creare prodotti semplici, le esigenze del mercato hanno anzi favorito l'emissione di prodotti di particolare complessità soprattutto per gli investitori retail.

ANASF Via Gustavo Fara, 35 Milano
Tel. 02.67382939 - Fax 02.67070839 anasf@anasf.it **www.anasf.it**

Q18: Siete d'accordo con la valutazione dell'EIOPA sui tipi di prodotti e/o delle caratteristiche dei prodotti che potrebbero essere considerati più semplici?
Riteniamo che non sia facile attualmente identificare prodotti semplici in questo tipo di mercato.

Q19: Come definireste, in qualità di stakeholder esterni, i prodotti più semplici ed efficienti in termini di costi? Potreste fornire esempi concreti di prodotti che considerate più semplici ed efficienti in termini di costi?
Non riteniamo esistano prodotti realmente semplici per gli investitori retail.

Q20: Come stakeholder esterni, ritenete che altre misure potrebbero essere più efficaci per garantire l'efficienza dei costi? Esempi di tali misure potrebbero includere la modifica della formulazione del regolamento delegato POG e affermare più chiaramente che, nel test del prodotto, i produttori dovrebbero anche valutare se i costi possono essere troppo alti e quindi non adatti a qualsiasi mercato.
Riteniamo che sia difficile che i produttori possano clusterizzare i prodotti in base al costo. La misura più efficace l'efficienza dei costi è la trasparenza, così come avviene nel settore finanziario.

Q21: Siete d'accordo con i vantaggi e gli svantaggi delle diverse opzioni proposte? Ci sono ulteriori aspetti che dovrebbero essere evidenziati?
Gli aspetti proposti sono corretti, ma occorre semplificare. La trasparenza applicata in tutti i paesi unione favorirebbe la standardizzazione dei mercati e la supervisione delle Autorità di vigilanza.