

Consultazione della Commissione Europea sulla strategia dell'UE per gli investitori al dettaglio

1. Domande generali

Le attuali norme dell'UE in materia di investitori al dettaglio – ad esempio la direttiva sugli OICVM (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari), il regolamento PRIIP (prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati), la direttiva MiFID II (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari), la direttiva sulla distribuzione assicurativa, il regolamento PEPP (prodotti pensionistici individuali paneuropei) e Solvibilità II (direttiva in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione) – mirano a responsabilizzare gli investitori, in particolare creando trasparenza sulle caratteristiche principali dei prodotti di investimento e assicurativi, ma anche a proteggerli, ad esempio mediante misure di salvaguardia nei confronti delle vendite improprie.

Domanda 1.1 Il quadro dell'UE per la tutela degli investitori al dettaglio conferisce sufficienti poteri e tutele agli investitori al dettaglio quando investono nei mercati dei capitali?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 1.1 e fornire esempi:

In generale la legislazione introdotta negli ultimi anni ha notevolmente migliorato la protezione degli investitori, suo obiettivo principale. E' però necessario provvedere ad armonizzare le previsioni delle principali Direttive/Regolamenti di settori attigui, quali ad esempio la Direttiva Mifid e la Direttiva IDD, visto che permangono delle differenze di tutela a causa di differenze nella disciplina adottata. Occorre anche uniformare per tutti i settori il documento pre-contrattuale con le informazioni chiave per l'investitore. Spesso il focus del legislatore viene posto sui costi di prodotti o servizi, senza tenere conto del fatto che la complessità delle norme e l'onerosità della loro applicazione hanno contribuito a generarli, a causa di un eccesso di adempimenti, controlli e oneri burocratici in capo agli intermediari e agli operatori e in documentazione eccessiva e disomogenea per gli investitori. Occorre quindi semplificare e mediare tra discipline di settori diversi.

Domanda 1.2 Le limitazioni esistenti sono giustificate o potrebbero ostacolare indebitamente la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali?

- Sì, sono giustificate
- **No, ostacolano indebitamente la partecipazione degli investitori al dettaglio**
- Non so / nessun parere / non pertinente



Motivare la risposta alla domanda 1.2:

Le normative attuali hanno alcune limitazioni che impediscono agli investitori di accedere alla più ampia gamma possibile di strumenti finanziari che possano soddisfare le loro esigenze di investimento.

In generale, esistono una serie di casistiche bloccate da una normativa a volte troppo stretta e rigorosa, che non consente di effettuare determinate scelte di investimento, anche previa specifica richiesta del cliente. Ci sono degli investitori che in base al test di adeguatezza hanno competenza, disponibilità economica di un certo rilievo, ma non hanno un profilo di rischio idoneo ad effettuare determinati investimenti che vorrebbero invece effettuare. Si potrebbe pertanto prevedere la possibilità per tali soggetti, coadiuvati da un consulente finanziario, di superare in alcune circostanze tali limiti normativi, ad esempio prevedendo che una parte del portafoglio disponibile possa essere lasciata alla libera scelta di investimento del cliente, senza inficiare se non in minima parte il patrimonio totale. Dovrebbe cioè prevedersi una parte libera di portafoglio destinata a scelte libere del cliente. Sarebbe così attribuita al consulente la possibilità di negoziare alcuni fattori dell'investimento per adeguare correttamente le soluzioni a coloro che le richiedono.

Un'altra casistica tipica è riferita a soggetti di giovane età che non hanno grandi disponibilità economiche o esperienza, ma prospettive di lungo termine. Sono soggetti per i quali tipicamente potrebbero essere utili strumenti finanziari con un lungo orizzonte temporale, principalmente azionari, ottimali per i loro obiettivi di vita. Tale tipologia di investimento è di fatto bloccata dalla Mifid o dalla IDD.

La valutazione di adeguatezza attraverso il questionario di profilazione dell'investitore, per come realizzato in base alle disposizioni attuali, non consente di indentificare in un solo profilo di rischio i diversi obiettivi del risparmiatore. Sarebbe invece opportuno prevedere che la profilazione della clientela possa essere differenziata in riferimento ai diversi obiettivi di investimento del singolo investitore rispetto al suo ciclo di vita. Riprendendo l'esempio di un soggetto di giovane età è plausibile che le sue esigenze di investimento nel breve termine, (es. acquisto di una casa), siano ben diverse da quelle di lungo periodo, (reddito sufficiente per il momento del pensionamento). Un unico profilo di rischio non consente queste differenziazioni.

Occorrerebbe pertanto prevedere una certa flessibilità nelle valutazioni di investimento, effettuate nell'ambito del servizio di consulenza, per evitare che i soggetti che avrebbero maggiori prospettive in un investimento di lungo termine ne restino esclusi. Si potrebbero prevedere a tutela dell'investitore appositi presidi di controllo per verificare che tali investimenti rispondano alle effettive esigenze dei clienti.

Domanda 1.3 Esistono prodotti di investimento al dettaglio che gli investitori al dettaglio non possono acquistare nell'UE a causa di vincoli legati alla vigente normativa dell'UE?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 1.3:

Si, esistono barriere di natura fiscale che non consentono l'acquisto di prodotti di investimento di imprese situate in paesi diversi da quello di residenza dell'investitore. Esistono inoltre barriere linguistiche, difficoltà nel reperire le informazioni, problemi di portabilità degli strumenti finanziari in caso di cambio di residenza in uno Stato membro diverso (ad esempio i fondi di investimento di diritto italiano non consentono la portabilità degli stessi in un altro Stato membro per problematiche di natura fiscale).

Domanda 1.4 A suo parere, quali fattori potrebbero scoraggiare o impedire agli investitori al dettaglio di investire?

Scelta tra: per niente d'accordo (1) - non d'accordo (2) - neutrale (3) - d'accordo (4) - pienamente d'accordo (5) - non so/nessun parere/non pertinente

- Mancanza di comprensione dei prodotti da parte degli investitori al dettaglio? 4
- Mancanza di comprensione dei prodotti da parte dei consulenti? 2
- Mancanza di fiducia nei prodotti? 4
- Elevati costi di entrata o di gestione? 2
- Mancanza di accesso a consulenze affidabili e indipendenti? 4
- Mancanza di accesso ai mezzi di ricorso? 4
- Timori circa i rischi degli investimenti? 4
- Incertezze circa i rendimenti attesi? 3
- Mancanza di informazioni disponibili sui prodotti in altri Stati membri dell'UE? 3
- Altro

3

Specificare quali altri fattori potrebbero scoraggiare o impedire agli investitori al dettaglio di investire:

Come accennato nella risposta precedente è necessario armonizzare le norme in materia fiscale per facilitare gli investimenti transfrontalieri.

Domanda 1.5 Ritiene che i prodotti a disposizione degli investitori al dettaglio nell'UE siano:

Scelta tra: per niente d'accordo (1) - non d'accordo (2) - neutrale (3) - d'accordo (4) - pienamente d'accordo (5) - non so/nessun parere/non pertinente

- Sufficientemente accessibili 3
- Comprensibili per gli investitori al dettaglio 4
- Facilmente confrontabili con altri prodotti da parte degli investitori al dettaglio 3
- Offerti a prezzi competitivi non pertinente
- Offerti insieme a una gamma sufficiente di prodotti competitivi 4
- Adeguati ai moderni canali (ad esempio i canali digitali) 4
- Adattati ai criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) 5

Domanda 1.6 Tra i settori della politica degli investimenti al dettaglio oggetto della presente consultazione, in quale settore (o settori) ritiene vi sia il maggior margine di



miglioramento per aumentare la protezione degli investitori? Sono possibili più risposte.

- **Alfabetizzazione finanziaria**
- Innovazione digitale
- Obblighi di informativa
- **Valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza**
- Revisione del quadro per la classificazione degli investitori
- **Incentivi e qualità della consulenza**
- Gestione della complessità dei prodotti
- Mezzi di ricorso
- Poteri di intervento sui prodotti
- **Investimenti sostenibili**
- Altro

2. Alfabetizzazione finanziaria

Per molte persone i prodotti e i servizi finanziari continuano a essere complessi. Per consentire alle persone di gestire adeguatamente le proprie finanze e investire, è di fondamentale importanza che siano in grado di comprendere i rischi e i benefici connessi agli investimenti al dettaglio, nonché le diverse opzioni disponibili. Tuttavia, come dimostrato dall'indagine internazionale OCSE/INFE del 2020 sull'alfabetizzazione finanziaria degli adulti, molti adulti presentano notevoli lacune nella comprensione dei concetti finanziari di base. Sebbene la responsabilità principale dell'educazione finanziaria spetti agli Stati membri, le iniziative della Commissione possono sostenere e completare le loro azioni. In linea con il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020, la direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'Unione dei mercati dei capitali (DG FISMA) ha pubblicato una relazione di valutazione della fattibilità e, insieme all'OCSE, svilupperà un quadro di competenza finanziaria nell'UE. Sarà inoltre valutata la necessità di una proposta legislativa che imponga agli Stati membri di promuovere misure di apprendimento a sostegno dell'educazione finanziaria delle persone, in particolare in relazione agli investimenti.

Domanda 2.1 Indicare se è d'accordo con la seguente affermazione: Una maggiore alfabetizzazione finanziaria aiuterà gli investitori al dettaglio a:

Scelta tra: per niente d'accordo (1) - non d'accordo (2) - neutrale (3) - d'accordo (4) - pienamente d'accordo (5) - non so/nessun parere/non pertinente

- Comprendere maggiormente la natura e le principali caratteristiche dei prodotti finanziari 5
- Creare aspettative realistiche circa il rischio e i rendimenti dei prodotti finanziari 5
- Aumentare la loro partecipazione ai mercati finanziari 5
- Trovare informazioni oggettive sugli investimenti 4
- Comprendere meglio i documenti informativi 4
- Comprendere meglio la consulenza professionale 5



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

- Prendere decisioni di investimento in linea con le loro esigenze e i loro obiettivi di investimento 4
- Seguire una strategia di investimento a lungo termine 5

Domanda 2.2 Quali ulteriori misure volte ad aumentare l'alfabetizzazione finanziaria (ad esempio al fine di promuovere il quadro delle competenze dell'OCSE/della Commissione sull'alfabetizzazione finanziaria) potrebbero essere perseguite a livello dell'UE? Motivare la risposta, tenendo conto del fatto che la responsabilità principale per l'educazione finanziaria spetta agli Stati membri:

Considerato il fatto che sono gli stati membri a poter intervenire su queste tematiche si potrebbe inserire l'educazione finanziaria tra le materie di base dei programmi scolastici a livello EU, come standard condiviso, attivando altresì il coinvolgimento degli stakeholder in grado di fornire un utile contributo.

3. Innovazione digitale

La digitalizzazione e l'innovazione tecnologica e la crescente popolarità delle applicazioni per gli investimenti e delle piattaforme web stanno avendo un impatto profondo sul modo in cui le persone investono, creando nuove opportunità (ad esempio in termini di accesso più agevole ai prodotti di investimento e ai mercati dei capitali, migliore comparabilità, minori costi, ecc.). Tuttavia i cambiamenti tecnologici possono anche comportare rischi per i consumatori (ad esempio, un accesso più agevole a prodotti potenzialmente più rischiosi). Tali cambiamenti possono costituire una sfida per gli attuali investitori al dettaglio, mentre le norme in materia di protezione degli investitori potrebbero non essere più adatte. La finanza aperta (ossia l'accesso a un numero maggiore di dati del cliente detenuti dagli istituti finanziari da parte dei fornitori terzi di servizi per consentire loro di offrire servizi più personalizzati) può, nel settore dei servizi di investimento, portare a un miglioramento dei prodotti finanziari, della consulenza mirata e dell'accesso per i consumatori, nonché a una maggiore efficienza delle operazioni tra imprese. Nella strategia in materia di finanza digitale del settembre 2020, la Commissione ha annunciato l'intenzione di proporre una normativa riguardante un quadro più ampio in materia di finanza aperta.

Domanda 3.1 Quali potrebbero essere i vantaggi o i potenziali rischi di un approccio di finanza aperta (simile a quello sviluppato nel settore dei servizi di pagamento che consente l'accesso a un numero maggiore di dati sui conti di pagamento dei clienti da parte dei fornitori terzi) nel settore degli investimenti al dettaglio (ad esempio, maggiore concorrenza, consulenza personalizzata, riservatezza dei dati, ecc.)? Motivare la risposta:

I principali vantaggi sono l'accesso al mercato più facile e diffuso, che migliora l'inclusione finanziaria, la maggiore concorrenza, la semplicità e flessibilità di utilizzo dei servizi, la velocità di esecuzione che si traduce in una maggiore efficienza del sistema, la riservatezza e la protezione dei dati. Esistono però ancora discrepanze tra il regolamento sui dati finanziari in merito alla condivisione dei dati (PSD2) e il regolamento sulla protezione dei dati (GDPR), in quanto mostrano approcci diversi (da un lato, la



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

responsabilizzazione dei clienti nell'uso dei loro dati come parte della loro ricchezza e, dall'altro, protezione dei dati come parte della privacy di ciascuno) che dovrebbero invece essere coerenti tra loro. E' essenziale quindi raggiungere il giusto bilanciamento tra la protezione dei dati del cliente e i requisiti specifici dell'economia digitale sulla condivisione dei dati.

Relativamente ai rischi riteniamo che l'eccessiva fiducia nell'impiego dell'intelligenza artificiale (e nell'infrastruttura algoritmica sottostante) può portare a una standardizzazione "inflazionata" delle profilature dei clienti e, di conseguenza, a comportamenti di investimento "di gregge" e pro-ciclici. E' infatti improbabile che un algoritmo basato su un numero dato di variabili riesca davvero a soddisfare i bisogni di tutti i cittadini europei. Nel lungo termine, l'eccesso di automazione può precludere del tutto la possibilità di interagire con un consulente umano. Per evitare un mondo "Orwelliano", i dispositivi automatizzati devono, al contrario, essere visti come un complemento alla consulenza umana. Esiste inoltre un forte rischio di autoprofilazione 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).

6

Domanda 3.2 Quali nuovi strumenti o servizi potrebbero essere attivati grazie alla finanza aperta o ad altre innovazioni tecnologiche (ad esempio l'identità digitale) nel settore finanziario? Motivare la risposta:

Ci sono rischi altissimi, che possono portare a una mancanza di competitività. Occorre prestare particolare attenzione all'inserimento di nuovi strumenti e servizi senza la necessaria regolamentazione.

Domanda 3.3 Le informazioni disponibili nei vari documenti di informativa precontrattuale dovrebbero essere fornite in formato leggibile meccanicamente?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Le norme in materia di commercializzazione e pubblicità dei prodotti di investimento rimangono prevalentemente di competenza nazionale, contenute nel diritto civile e nazionale inteso alla protezione dei consumatori, anche se il pacchetto legislativo del 2019 sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento elimina alcune barriere nazionali transfrontaliere.

Domanda 3.4 In considerazione del crescente utilizzo dei media digitali, ritiene che l'esistenza di norme diverse in materia di commercializzazione e pubblicità dei



prodotti di investimento costituisca un ostacolo per gli investitori al dettaglio nell'accesso ai prodotti di investimento in altri mercati dell'UE?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 3.4:

Sì, riteniamo che la mancanza di armonizzazione costituisca un ostacolo formale.

Ai sensi delle norme in materia di governance dei prodotti della MiFID, che disciplinano anche le comunicazioni di marketing, alle imprese è vietato presentare i prodotti in modo tale da fuorviare i clienti (ad esempio, le informazioni non dovrebbero dissimulare, diminuire o oscurare elementi importanti, le informazioni dovrebbero fornire un'indicazione chiara ed evidente di eventuali rischi rilevanti quando fanno riferimento ai potenziali benefici di uno strumento finanziario, tutti i costi e gli oneri dovrebbero essere comunicati, la natura del prodotto deve essere spiegata, ecc.).

Domanda 3.5 Ritiene che sia necessaria un'applicazione più rigorosa delle norme in materia di pubblicità online per offrire una tutela nei confronti della possibile vendita impropria di prodotti di investimento al dettaglio?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

7

Domanda 3.6 Ritiene che vi sia la necessità di un ulteriore coordinamento /un'ulteriore armonizzazione a livello dell'UE delle norme nazionali in materia di pubblicità e commercializzazione online dei prodotti di investimento?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Nel febbraio 2021, tenuto conto della negoziazione speculativa delle azioni GameStop, l'ESMA ha rilasciato una dichiarazione in cui ha esortato gli investitori al dettaglio a fare attenzione quando prendono decisioni di investimento basate esclusivamente sulle informazioni provenienti dai social media e da altre piattaforme online non regolamentate se non sono in grado di verificare l'affidabilità e la qualità di tali informazioni.

Domanda 3.7 Quanto è importante il ruolo svolto dalle piattaforme dei social media nell'influenzare il comportamento degli investitori al dettaglio (ad esempio nel facilitare la comunicazione tra gli investitori al dettaglio, ma anche nell'aumentare comportamenti imitativi tra gli investitori o nel permettere che grandi operatori finanziari raccolgano dati sull'interesse in determinati titoli o prodotti finanziari)?

- Per niente importante
- Poco importante



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

- Neutrale
- **Abbastanza importante**
- Molto importante
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 3.7:

L'influenza dei social media è potenzialmente rilevante, fortunatamente non è ancora così estesa, visto che è priva di controllo, tendenzialmente fuorviante e può creare comportamenti standardizzati della clientela con effetto-gregge, oltre che essere potenzialmente rischiosa per l'utilizzo improprio dei dati dei cittadini, senza le tutele necessarie. E' necessaria una regolamentazione efficace e mirata.

Domanda 3.8 Le piattaforme dei social media possono essere utilizzate da alcuni utenti come veicolo per contribuire a diffondere informazioni relative agli investimenti e possono anche comportare rischi per gli investimenti al dettaglio, ad esempio nel caso in cui gli investitori al dettaglio si basano su informazioni non verificate o su informazioni non adeguate alla propria situazione individuale. Quanto ritiene che sia elevato questo rischio?

- Assolutamente irrilevante
- Abbastanza irrilevante
- Neutrale
- Abbastanza rilevante
- **Molto rilevante**
- Non so / nessun parere / non pertinente

8

Domanda 3.9 Occorre rafforzare le norme a livello dell'UE per quanto riguarda la diffusione di informazioni relative agli investimenti sulle piattaforme dei social media?

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 3.9:

Come indicato dalla Commissione le informazioni sulle opportunità di investimento circolano sempre più attraverso i social media, il che può indurre le persone a decidere di investire sulla base di informazioni non verificate, potenzialmente inesatte o inadatte alla situazione del singolo cliente. Queste informazioni possono essere altresì diffuse da individui privi di idonea qualifica o autorizzazione. E' pertanto necessario intervenire a livello normativo introducendo standard chiari che regolamentino l'utilizzo dei social media in questi ambiti.

Domanda 3.10 Ritiene che gli investitori al dettaglio siano adeguatamente tutelati nell'acquisto di investimenti al dettaglio online oppure che sia necessario aggiornare le attuali norme dell'UE?

- Sì, i consumatori sono adeguatamente tutelati



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

- **No, le norme devono essere aggiornate**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 3.10:

Le piattaforme on line dovrebbero garantire agli investitori le medesime tutele previste nel caso in cui si rivolgano ad un intermediario/consulente.

Come indicato in risposta al quesito 3.1 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. I dispositivi automatizzati devono essere visti come un complemento alla consulenza umana, che resta imprescindibile. Esiste inoltre un forte rischio di autoprofilazione 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 rischioso per gli investitori l'acquisto di prodotti finanziari/assicurativi, in totale autonomia, senza il supporto di un consulente che possa guidarli.

9

Domanda 3.11 Quando i prodotti sono offerti online (ad esempio su siti web di confronto, tramite app, da intermediari che operano online, ecc.), quanto è importante che i prodotti meno rischiosi o non eccessivamente complessi figurino per primi nei listini?

- Per niente importante
- **Poco importante**
- Neutrale
- Abbastanza importante
- Molto importante
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 3.11:

Prevedere un ordine definito dei prodotti nei listini non è uno strumento efficace di salvaguardia dei cittadini, perché può essere facilmente aggirato.

4. Obblighi di informativa

La direttiva MiFID II, la direttiva sulla distribuzione assicurativa, la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi, la direttiva sugli OICVM, il regolamento PEPP e il quadro Solvibilità II, nonché la legislazione orizzontale dell'UE (ad esempio il regolamento PRIIP o la direttiva sulla commercializzazione a distanza) e la legislazione nazionale stabiliscono norme in materia di informativa precontrattuale e continuativa



per diversi prodotti. Le norme possono differire da uno strumento all'altro, il che può rendere più difficile il confronto tra prodotti diversi.

Domanda 4.1 Ritiene che la documentazione informativa precontrattuale per gli investimenti al dettaglio, nei casi in cui non sia fornito il documento contenente le informazioni chiave, consenta di comprendere adeguatamente:

Scelta tra: per niente d'accordo (1) - non d'accordo (2) - neutrale (3) - d'accordo (4) - pienamente d'accordo (5) - non so/nessun parere/non pertinente

La natura e il funzionamento dei prodotti 2

I costi associati al prodotto 3

I rendimenti attesi a diverse condizioni di mercato 2

I rischi associati al prodotto 1

Domanda 4.2 Valutare i diversi elementi per ciascuno dei seguenti atti legislativi:

Domanda 4.2.1 Documento contenente le informazioni chiave sui PRIIP

a) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito **sono sufficientemente comprensibili** e affidabili per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di comprensibilità:

Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sui PRIIP 4
- Informazioni sul tipo di prodotto, sugli obiettivi e sul funzionamento 5
- Informazioni sul profilo di rischio del prodotto, e l'indicatore sintetico di rischio 4
- Informazioni sui rendimenti del prodotto 4
- Informazioni su costi e oneri 3
- Informazioni sugli aspetti relativi alla sostenibilità del prodotto 2

10

b) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito **sono sufficientemente affidabili** per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di affidabilità:

Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sui PRIIP 4
- Informazioni sul tipo di prodotto, sugli obiettivi e sul funzionamento 5
- Informazioni sul profilo di rischio del prodotto, e l'indicatore sintetico di rischio 4
- Informazioni sui rendimenti del prodotto 4
- Informazioni su costi e oneri 3
- Informazioni sugli aspetti relativi alla sostenibilità del prodotto 2

c) La quantità di informazioni fornite per ciascuno degli elementi indicati di seguito è insufficiente, adeguata o eccessiva?

Scelta tra: insufficiente (1) - adeguata (2) - eccessiva (3) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sui PRIIP 2
- Informazioni sul tipo di prodotto, sugli obiettivi e sul funzionamento 2
- Informazioni sul profilo di rischio del prodotto, e l'indicatore sintetico di rischio 1
- Informazioni sui rendimenti del prodotto 3
- Informazioni su costi e oneri 3
- Informazioni sugli aspetti relativi alla sostenibilità del prodotto 1

4.2.2 Documento informativo relativo al prodotto assicurativo

a) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito sono **sufficientemente comprensibili** e affidabili per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di comprensibilità:
Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento informativo relativo al prodotto assicurativo (nel suo complesso) 3
- Informazioni sul distributore di prodotti assicurativi e sui suoi servizi 4
- Informazioni sul prodotto assicurativo (condizioni, copertura, ecc.) 3
- Informazioni su costi e oneri 3

b) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito sono **sufficientemente affidabili** per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di affidabilità:
Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento informativo relativo al prodotto assicurativo (nel suo complesso) 4
- Informazioni sul distributore di prodotti assicurativi e sui suoi servizi 4
- Informazioni sul prodotto assicurativo (condizioni, copertura, ecc.) 3
- Informazioni su costi e oneri 2

c) La quantità di informazioni fornite per ciascuno degli elementi indicati di seguito è insufficiente, adeguata o eccessiva?

Scelta tra: insufficiente (1) - adeguata (2) - eccessiva (3) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento informativo relativo al prodotto assicurativo (nel suo complesso) 2
- Informazioni sul distributore di prodotti assicurativi e sui suoi servizi 2
- Informazioni sul prodotto assicurativo (condizioni, copertura, ecc.) 2
- Informazioni su costi e oneri 1

Motivare la risposta alla domanda 4.2.2:

Domanda 4.2.3 Documento contenente le informazioni chiave sul PEPP



a) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito sono **sufficientemente comprensibili** e affidabili per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di comprensibilità:
Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sul PEPP 4
- Informazioni sul fornitore del PEPP e sui suoi servizi 4
- Informazioni sulla salvaguardia degli investimenti 4
- Informazioni su costi e oneri 4
- Informazioni sulla fase di erogazione 3

b) Le informazioni precontrattuali fornite agli investitori al dettaglio per ciascuno degli elementi indicati di seguito sono **sufficientemente affidabili** per aiutarli a prendere decisioni di investimento al dettaglio? Valutare il livello di affidabilità:

Scelta tra: molto basso (1) - piuttosto basso (2) - neutrale (3) - piuttosto alto (4) - molto alto (5) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sul PEPP 4
- Informazioni sul fornitore del PEPP e sui suoi servizi 4
- Informazioni sulla salvaguardia degli investimenti 4
- Informazioni su costi e oneri 3
- Informazioni sulla fase di erogazione 3

c) La quantità di informazioni fornite per ciascuno degli elementi indicati di seguito è insufficiente, adeguata o eccessiva?

Scelta tra: insufficiente (1) - adeguata (2) - eccessiva (3) - Non so/nessun parere/non pertinente

- Documento contenente le informazioni chiave (nel suo complesso) sul PEPP 2
- Informazioni sul fornitore del PEPP e sui suoi servizi 2
- Informazioni sulla salvaguardia degli investimenti 1
- Informazioni su costi e oneri 1
- Informazioni sulla fase di erogazione 1

Motivare la risposta alla domanda 4.2.3:

Le informazioni sulla fase di erogazione sono ancora piuttosto scarse, occorre ampliarne la casistica.

Domanda 4.3 Ritiene che il linguaggio utilizzato nella documentazione precontrattuale messa a disposizione degli investitori al dettaglio sia sufficientemente comprensibile, evitando in particolare l'utilizzo del gergo e della terminologia specifica del settore?

- Sì
- **No**
- *Non so / nessun parere / non pertinente*



Motivare la risposta alla domanda 4.3:

La terminologia utilizzata va ulteriormente migliorata, in alcuni casi il linguaggio utilizzato è ancora di difficile comprensione per un investitore retail.

Domanda 4.4 In quale fase del processo decisionale degli investitori al dettaglio dovrebbe essere fornito all'investitore il documento contenente le informazioni chiave (PRIIP KID, PEPP KID, documento informativo relativo al prodotto assicurativo)?

Motivare la risposta:

Nel momento in cui viene proposto il progetto di investimento dopo aver effettuato la valutazione di adeguatezza/appropriatezza.

Domanda 4.5 La documentazione precontrattuale per gli investimenti al dettaglio consente di effettuare un chiaro confronto tra i diversi prodotti d'investimento?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.5:

Non esiste standard linguistico che consenta un agevole confronto.

Domanda 4.6 La documentazione precontrattuale per gli investimenti al dettaglio dovrebbe consentire di effettuare, per quanto possibile, un chiaro confronto tra i diversi prodotti di investimento, compresi quelli offerti da entità finanziarie diverse (ad esempio con un prodotto proveniente dal settore assicurativo e un altro dal settore dei fondi di investimento)?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.6:

Si certamente, è basilare che la documentazione precontrattuale consenta di effettuare un chiaro confronto tra i diversi prodotti di investimento, sia ai fini della massima trasparenza per i risparmiatori, sia per la parità di regole tra intermediari di differenti settori.

Domanda 4.7 a) È a conoscenza di eventuali sovrapposizioni, incongruenze, ridondanze o lacune nelle norme dell'UE in materia di informativa (ad esempio PRIIP, MiFID, direttiva sulla distribuzione assicurativa, PEPP, ecc.) per quanto riguarda le modalità di calcolo e presentazione delle informazioni sul costo dei prodotti?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente



Motivare la risposta alla domanda 4.7 a) e indicare quali documenti informativi sono interessati:

Non c'è armonizzazione tra settori diversi (bancario, assicurativo, finanziario), ad esempio ci sono differenze nella presentazione dei costi tra una polizza assicurativa e un fondo pensione. Occorre prevedere uno standard univoco.

Domanda 4.7 b) È a conoscenza di eventuali sovrapposizioni, incongruenze, ridondanze o lacune nelle norme dell'UE in materia di informativa (ad esempio PRIIP, MiFID, direttiva sulla distribuzione assicurativa, PEPP, ecc.) per quanto riguarda le modalità di calcolo e presentazione delle informazioni sui rischi?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.7 b) e indicare quali documenti informativi sono interessati:

Non c'è armonizzazione tra settori diversi (bancario, assicurativo, finanziario)

Domanda 4.7 c) È a conoscenza di eventuali sovrapposizioni, incongruenze, ridondanze o lacune nelle norme dell'UE in materia di informativa (ad esempio PRIIP, MiFID, direttiva sulla distribuzione assicurativa, PEPP, ecc.) per quanto riguarda le modalità di calcolo e presentazione delle informazioni sui rendimenti?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.7 c) e indicare quali documenti informativi sono interessati:

Non c'è armonizzazione tra settori diversi (bancario, assicurativo, finanziario), le informazioni sono simili ma non analoghe.

Domanda 4.7 d) È a conoscenza di eventuali sovrapposizioni, incongruenze, ridondanze o lacune nelle norme dell'UE in materia di informativa (ad esempio PRIIP, MiFID, direttiva sulla distribuzione assicurativa, PEPP, ecc.) per quanto riguarda altri elementi?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.7 d) e indicare quali documenti informativi sono interessati:

Alcune classificazioni del portafoglio, per come sono strutturale e per i termini utilizzati, possono confondere i clienti ed essere fuorvianti.



Domanda 4.8 Quanto sono importanti i seguenti tipi di informazioni sui prodotti quando si considerano i prodotti di investimento al dettaglio?

Scelta tra: non pertinenti (1) - pertinenti, ma non cruciali (2) - indispensabili (3) – Non so/nessun parere/non pertinente

- Obiettivi del prodotto /principali caratteristiche del prodotto 3
- Costi 2
- Rendimenti ottenuti nel passato 2
- Rendimenti garantiti 2
- Protezione del capitale 2
- Previsione di rendimenti futuri 2
- Rischio 3
- Facilità con cui il prodotto può essere convertito in denaro 3
- Altro → **eventuali penali di uscita.** 3

La MiFID II ha istituito un regime globale di informativa dei costi che prevede che informazioni adeguate sui costi relativi ai prodotti finanziari, nonché ai servizi di investimento e accessori, siano fornite in tempo utile ai clienti (ossia prima che sia conclusa qualsiasi operazione e, in alcuni casi, su base annuale).

Domanda 4.9 Ritiene che l'attuale regime sia sufficientemente solido da garantire la trasparenza dei costi e dell'incidenza dei costi per gli investitori al dettaglio?

In particolare, la diffusione di informazioni annuali ex post sui costi sarebbe utile per gli investitori al dettaglio in tutti i casi?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 4.9:

La diffusione di informazioni annuali ex post sui costi sarebbe utile per gli investitori. I dati aggregati sui costi sono ancora fuorvianti, poco chiari e francamente eccessivi anche se obbligatori.

Gli studi dimostrano che, a causa della complessità dei prodotti e della quantità delle informazioni precontrattuali aggregate fornite agli investitori al dettaglio, vi è il rischio che gli investitori non siano in grado di assimilare tutte le informazioni necessarie a causa del sovraccarico di informazioni. Ciò può portare a decisioni di investimento non ottimali.

Domanda 4.10 Quale dovrebbe essere la lunghezza massima del documento contenente le informazioni chiave sui PRIIP, o di un documento informativo precontrattuale simile, in termini di numero di parole?

Motivare la risposta:

La forma già prevista nel Regolamento KID- PRIIPS va bene per come proposta, con il corpo del testo facilmente leggibile.

Domanda 4.11 In che modo gli obblighi di informativa per i prodotti dalle strutture più complesse, come i derivati e i prodotti strutturati, dovrebbero differire rispetto ai prodotti più semplici, ad esempio in termini di informazioni ulteriori da fornire, spiegazioni aggiuntive, ulteriori descrizioni, ecc.? Motivare la risposta:

Tale informazioni sono generalmente destinate a soggetti con conoscenze approfondite, pertanto i dati contenuti non differiscono sostanzialmente, devono solo essere illustrati meglio. Non sono necessarie informazioni, descrizioni aggiuntive.

Domanda 4.12 I distributori di prodotti finanziari al dettaglio dovrebbero avere l'obbligo di mettere a disposizione documenti informativi precontrattuali (sceglierne una):

- Su supporto cartaceo per impostazione predefinita?
- **In formato elettronico per impostazione predefinita, ma su supporto cartaceo su richiesta?**
- Solo in formato elettronico?
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 4.13 Quanto è importante che le schede informative siano tradotte nella lingua ufficiale del luogo di distribuzione?

- Per niente importante
- Poco importante
- Neutrale
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Non so / nessun parere / non pertinente

16

Motivare la risposta alla domanda 4.13:

E' fondamentale che l'investitore comprenda le caratteristiche del prodotto/servizio che intende acquistare.

Domanda 4.14 Come è possibile migliorare l'accesso, la leggibilità e l'intelligibilità dei documenti informativi precontrattuali al dettaglio al fine di aiutare meglio gli investitori al dettaglio a prendere decisioni di investimento?

Motivare la risposta:

Attraverso la disponibilità digitale dei documenti informativi nei siti ufficiali degli intermediari, delle Autorità di vigilanza e creando una banca dati a livello EU come recentemente proposto dalla Commissione.

Domanda 4.15 Quando le informazioni sono divulgate tramite mezzi digitali, quanto sono importanti i seguenti elementi:

Scelta tra: per niente importanti (1) - poco importanti (2) - neutrale (3) - abbastanza importanti (4) - molto importanti (5) – Non so/nessun parere/non pertinente

- Esistono regole chiare per prescrivere formati di presentazione (ad esempio dimensioni dei caratteri leggibili, uso di disegni/colori, ecc.) 5



- Alcune informazioni chiave (ad esempio commissioni, oneri, pagamento di incentivi, informazioni relative ai rendimenti, ecc.) sono visualizzate in modo tale da evidenziarne l'importanza 4
- Il formato delle informazioni è adattato all'uso su diversi tipi di dispositivi (ad esempio mediante l'uso della stratificazione) 5
- Sono utilizzati collegamenti ipertestuali opportunamente etichettati e pertinenti per fornire l'accesso a informazioni supplementari 4
- L'uso di collegamenti ipertestuali è limitato (ad esempio, un solo clic - nessun collegamento a cascata) 4
- I contratti non possono essere conclusi prima che il consumatore abbia scorso il documento fino in fondo 5
- Altro

5. Il regolamento PRIIP

Conformemente al regolamento PRIIP e nell'ambito della strategia per gli investimenti al dettaglio, la Commissione desidera ricevere osservazioni in relazione al regolamento PRIIP. Nel febbraio 2021 le AEV hanno approvato un progetto di modifica delle norme tecniche di regolamentazione volto a migliorare il regolamento delegato (norme di secondo livello). La Commissione sta attualmente valutando le norme di primo livello del regolamento PRIIP, in linea con la clausola di riesame contenuta nel regolamento.

Obiettivi fondamentali del regolamento PRIIP

Domanda 5.1 Il regolamento PRIIP ha raggiunto i seguenti obiettivi fondamentali:

a) Migliorare il livello di comprensione dei prodotti di investimento al dettaglio da parte degli investitori al dettaglio:

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.1 a): sì, il Regolamento PRIIP ha indubbiamente migliorato la comprensione dei prodotti di investimento. Una valutazione sulla sua efficacia sarà possibile solo quando sarà effettivamente applicato, una volta ultimato il processo di revisione.

b) Migliorare la capacità degli investitori al dettaglio di confrontare i diversi prodotti di investimento al dettaglio, sia all'interno dei diversi tipi di prodotto che tra di essi:

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

c) Ridurre la frequenza della vendita impropria di prodotti di investimento al dettaglio e del numero di reclami:

- Sì
- No



- Non so / nessun parere / non pertinente

d) Consentire agli investitori al dettaglio di individuare e scegliere correttamente prodotti di investimento adatti in base alle loro preferenze individuali in termini di sostenibilità, alla loro situazione finanziaria, agli obiettivi e alle esigenze di investimento e alla tolleranza al rischio:

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 5.2 Gli investitori al dettaglio sono in grado di individuare e accedere facilmente ai PRIIP KID e ai PEPP KID?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.2:

Non ancora. Se il cliente che si rivolge ad un consulente finanziario ha facile accesso al KID perché gli viene consegnato direttamente dal consulente, il cliente che provvede in autonomia ha difficoltà a reperirlo.

Domanda 5.2.1 Cosa si potrebbe fare per migliorare l'accesso ai PRIIP KID e ai PEPP KID?

Scelta tra: sì - no – non so/nessun parere/non pertinente

- Stabilire che i PRIIP KID e i PEPP KID debbano essere caricati in una banca dati consultabile a livello dell'UE sì
- Stabilire che i PRIIP KID e i PEPP KID debbano essere caricati in una banca dati nazionale consultabile sì
- Stabilire che i PRIIP KID e i PEPP KID debbano essere resi disponibili in una sezione dedicata sui siti web dei loro ideatori e distributori sì
- Altro

Motivare la risposta alla domanda 5.2.1:

Specificare a quali altri miglioramenti si fa riferimento nella risposta alla domanda 5.2.1: Occorre in primo luogo che il KID venga messo a disposizione da ideatori e distributori sui loro siti, per essere poi caricati in una banca dati nazionale facilmente consultabile. Solo successivamente, quando gli Stati si saranno adeguati, si potrà prevedere una banca dati consultabile a livello europeo. Occorre procedere per step.

II PRIIP KID

Domanda 5.3 Sarebbe opportuno semplificare il PRIIP KID e, in caso affermativo, in che modo (sempre soddisfacendo l'obiettivo di fornire norme uniformi sul contenuto di un KID, che siano precise, eque, chiare e non fuorvianti)?



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

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.3:

Possono ancora essere migliorati: il linguaggio utilizzato, la veste grafica per rendere il documento di facile consultazione, la dimensione dei caratteri, la definizione chiara di cosa faccia il singolo prodotto/servizio in un linguaggio univoco.

Attuazione e supervisione del regolamento PRIIP

Domanda 5.4 Ritiene vi siano incoerenze o discrepanze nell'effettiva attuazione del regolamento PRIIP tra ideatori e distributori di PRIIP e tra Stati membri?

- Sì
- No
- **Non so** / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.4:

Domanda 5.5 In base alla sua esperienza, la vigilanza dei PRIIP KID è coerente in tutti gli Stati membri?

- Sì
- No
- **Non so** / nessun parere / non pertinente

19

Motivare la risposta alla domanda 5.5:

E' ancora presto per poter esprimere un giudizio, verificheremo in futuro.

Domanda 5.8 Quali fattori per la preparazione, il mantenimento e la distribuzione del KID sono i più costosi? Sono possibili più risposte.

- **Raccolta di dati/input sui prodotti**
- Esecuzione dei calcoli necessari
- **Aggiornamento dei sistemi informatici**
- **Controllo della qualità e del contenuto**
- **Costi di esternalizzazione**
- Altro

Motivare la risposta alla domanda 5.8:

Specificare a quali altri settori si fa riferimento nella risposta alla domanda 5.8:

Sicuramente costituiscono un costo i fattori causati dagli oneri burocratici e dall'aggiornamento dei sistemi informatici.



Prodotti multi-opzione

Per i PRIIP che offrono all'investitore al dettaglio una serie di opzioni di investimento (prodotti multi-opzione), il regolamento PRIIP fornisce attualmente all'ideatore due approcci diversi per strutturare il KID:

- un KID separato per ciascuna opzione di investimento (articolo 10, lettera a));
- un KID generico che copra in termini generali i tipi di opzioni di investimento offerte e informazioni separate su ciascuna opzione di investimento sottostante (articolo 10, lettera b)).

Secondo il riscontro ricevuto, entrambe queste opzioni presentano svantaggi, tra cui la difficoltà per gli investitori al dettaglio di confrontare i prodotti multi-opzione, in particolare per quanto riguarda i costi. Un approccio alternativo consisterebbe pertanto nel richiedere la presentazione di un unico documento informativo per l'intero prodotto multi-opzione, a seconda delle opzioni di investimento sottostanti preferite dagli investitori al dettaglio.

Domanda 5.9 I distributori e/o gli ideatori di prodotti multi-opzione dovrebbero avere l'obbligo di fornire agli investitori al dettaglio un unico KID personalizzato, che rispecchi il portafoglio sottostante preferito di ciascun investitore? Cosa dovrebbe avvenire in caso di cambiamento ex post delle opzioni di investimento sottostanti?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

20

Motivare la risposta alla domanda 5.9:

E' necessario prevedere un KID per ogni singolo prodotto. E' assolutamente gravoso per l'intermediario personalizzare il KID per ogni singolo cliente per prodotti multi-opzione. Si pensi ad esempio ad una Sicav che ha molteplici opzioni di scelta, rispetto alla filosofia di gestione, al tipo di prodotto, alla duration. E' impossibile prevedere un unico KID, creerebbe confusione al cliente, oltre ad essere assolutamente oneroso per l'intermediario.

Ambito di applicazione

L'ambito di applicazione del regolamento PRIIP esclude attualmente alcuni prodotti pensionistici, pur rientrando nella definizione di prodotti d'investimento al dettaglio preassemblati. Questi comprendono prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi. Comprendono inoltre prodotti pensionistici individuali per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il datore di lavoro o il lavoratore non può scegliere il prodotto pensionistico o il fornitore.

Domanda 5.10 L'ambito di applicazione del regolamento PRIIP dovrebbe comprendere i seguenti prodotti?



a) I prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo precipuo di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi:

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare perché l'ambito di applicazione del regolamento PRIIP dovrebbe comprendere questi prodotti pensionistici:

Motivare la risposta alla domanda 5.10 a):

I documenti informativi devono essere standardizzati. Da anni Anasf chiede che sia previsto un documento informativo omogeneo per tutti i prodotti e servizi, finanziari, bancari, assicurativi a supporto dell'investitore.

b) I prodotti pensionistici individuali per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il datore di lavoro o il lavoratore non può scegliere il prodotto pensionistico o il fornitore:

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.10 b):

Favorirebbe la comprensione di qualsiasi prodotto o servizio fornito al cittadino.

La possibilità di accedere alle versioni precedenti dei PRIIP KID elaborate da un ideatore è utile per mostrare l'evoluzione del suo portafoglio di prodotti (ad esempio, evoluzione degli indicatori di rischio, dei costi, delle strategie di investimento, degli scenari di performance, ecc.) che non può essere compresa semplicemente esaminando le ultime versioni dei documenti informativi sui PRIIP dei prodotti attualmente commercializzati.

Domanda 5.11 Gli investitori al dettaglio dovrebbero avere accesso alle versioni precedenti dei PRIIP KID?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 5.11:

No, le versioni precedenti potrebbero confondere il cliente e tale opzione richiederebbe costi alti di implementazione per emittenti e distributori.

Domanda 5.12 I PRIIP KID dovrebbero essere riesaminati almeno ogni 12 mesi e, qualora dal riesame emerga che è intervenuto un cambiamento significativo, dovrebbero essere anche aggiornati.



Domanda 5.12.1 Il riesame e l'aggiornamento dovrebbero avvenire con maggiore regolarità?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 5.12.2 Questo dovrebbe dipendere dalle caratteristiche dei PRIIP?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 5.12.3 Cosa dovrebbe innescare l'aggiornamento dei PRIIP KID?

Motivare la risposta alla domanda 5.12: sono strumenti basici, non variano tra Prips, Il KID dovrebbe essere modificato ogni qualvolta vi siano modifiche strutturali o significative del prodotto o servizio.

6. Valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza

In base alle attuali norme dell'UE, un'impresa di investimento che fornisce servizi di consulenza o gestione del portafoglio a un investitore al dettaglio deve raccogliere informazioni sul cliente e valutare se un determinato prodotto d'investimento sia adatto allo stesso prima di poter raccomandare un prodotto a un cliente o di investire per conto dello stesso. Esistono norme analoghe per la vendita di prodotti di investimento assicurativi e di prodotti pensionistici paneuropei. L'obiettivo di tali norme è proteggere gli investitori al dettaglio e garantire che non sia consigliato loro di acquistare prodotti che potrebbero non essere adeguati. Il processo di valutazione dell'adeguatezza può tuttavia talvolta essere percepito come lungo e inefficace.

Domanda 6.1 In che misura è d'accordo sul fatto che la valutazione dell'adeguatezza effettuata da un'impresa di investimento o da un venditore di prodotti di investimento assicurativi risponda alle esigenze degli investitori al dettaglio e sia efficace nel garantire che non siano offerti prodotti non idonei?

- Per niente d'accordo
- In disaccordo
- Neutrale
- D'accordo
- **Pienamente d'accordo**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.1:

La valutazione di adeguatezza, se ben eseguita, consente all'intermediario/consulente di ottenere le informazioni utili per comprendere bisogni, esigenze, grado di rischio e tolleranza a sostenere le perdite del cliente.



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

Domanda 6.2 Ritieni che la valutazione dell'adeguatezza presenti criticità?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.2. Spiegare come queste criticità potrebbero essere gestite:

Come indicato nella risposta al quesito 1.2 le normative attuali hanno alcune limitazioni che impediscono agli investitori di accedere alla più ampia gamma possibile di strumenti finanziari che possano soddisfare le loro esigenze di investimento.

In generale, esistono una serie di casistiche bloccate da una normativa a volte troppo stretta e rigorosa, che non consente di effettuare determinate scelte di investimento, anche previa specifica richiesta del cliente. Ci sono degli investitori che in base al test di adeguatezza hanno competenza, disponibilità economica di un certo rilievo, ma non hanno un profilo di rischio idoneo ad effettuare determinati investimenti che vorrebbero invece effettuare. Si potrebbe pertanto prevedere la possibilità per tali soggetti, coadiuvati da un consulente finanziario, di superare in alcune circostanze tali limiti normativi, ad esempio prevedendo che una parte del portafoglio disponibile possa essere lasciata alla libera scelta di investimento del cliente, senza inficiare se non in minima parte il patrimonio totale. Dovrebbe cioè prevedersi una parte libera di portafoglio destinata a scelte libere del cliente. Sarebbe così attribuita al consulente la possibilità di negoziare alcuni fattori dell'investimento per adeguare correttamente le soluzioni a coloro che le richiedono.

Un'altra casistica tipica è riferita a soggetti di giovane età che non hanno grandi disponibilità economiche o esperienza, ma prospettive di lungo termine. Sono soggetti per i quali tipicamente potrebbero essere utili strumenti finanziari con un lungo orizzonte temporale, principalmente azionari, ottimali per i loro obiettivi di vita. Tale tipologia di investimento è di fatto bloccata dalla Mifid o dalla IDD.

La valutazione di adeguatezza attraverso il questionario di profilazione dell'investitore, per come realizzato in base alle disposizioni attuali, non consente di indentificare in un solo profilo di rischio i diversi obiettivi del risparmiatore. Sarebbe invece opportuno prevedere che la profilazione della clientela possa essere differenziata in riferimento ai diversi obiettivi di investimento del singolo investitore rispetto al suo ciclo di vita. Riprendendo l'esempio di un soggetto di giovane età è plausibile che le sue esigenze di investimento nel breve termine, (es. acquisto di una casa), siano ben diverse da quelle di lungo periodo, (reddito sufficiente per il momento del pensionamento). Un unico profilo di rischio non consente queste differenziazioni.

Occorrerebbe pertanto prevedere una certa flessibilità nelle valutazioni di investimento, effettuate nell'ambito del servizio di consulenza, per evitare che i soggetti che avrebbero maggiori prospettive in un investimento di lungo termine ne restino esclusi. Si potrebbero prevedere a tutela dell'investitore appositi presidi di controllo per verificare che tali investimenti rispondano alle effettive esigenze dei clienti.



Domanda 6.3 Le norme in materia di valutazione dell'adeguatezza sono sufficientemente adeguate al crescente utilizzo delle piattaforme o degli intermediari online nel momento in cui questi forniscono consulenza?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.3:

Come indicato in risposta al quesito 3.1 le piattaforme on line non garantiscono al cliente la medesima tutela che ricevono se si rivolgono ad un consulente finanziario.

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. I dispositivi automatizzati devono essere visti come un complemento alla consulenza umana, che resta imprescindibile. Esiste inoltre un forte rischio di autoprofilazione 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 rischioso per gli investitori l'acquisto di prodotti finanziari/assicurativi, in totale autonomia, senza il supporto di un consulente che possa guidarli.

Le imprese di investimento che non forniscono servizi di consulenza o di gestione del portafoglio sono comunque tenute a chiedere informazioni in merito alle conoscenze e all'esperienza dei clienti per valutare se il servizio o il prodotto di investimento sia appropriato nonché a emettere un'avvertenza qualora questo sia ritenuto inappropriato. Norme analoghe si applicano alle vendite di prodotti di investimento assicurativi nel caso specifico in cui il cliente si è avvalso del diritto previsto dal diritto nazionale di rinunciare a una valutazione completa dell'idoneità.

Domanda 6.4 In che misura è d'accordo sul fatto che la valutazione dell'appropriatezza risponda alle esigenze degli investitori al dettaglio e sia efficace nel garantire che questi non acquistino prodotti che non sono in grado di comprendere o che sono troppo rischiosi per il loro profilo?

- Per niente d'accordo
- In disaccordo
- **Neutrale**
- D'accordo
- Pienamente d'accordo



- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 6.5 Ritiene che la valutazione presenti criticità e, in caso affermativo, in che modo queste potrebbero essere gestite (ad esempio, la valutazione dell'appropriatezza è adeguata in considerazione del rischio che gli investitori acquistino prodotti che potrebbero essere inappropriati per loro)?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.5:

E' evidente, come esplicitato dalla Mifid, che una profilazione basata sulla mera appropriatezza pone dei limiti di tutela del cliente, rispetto all'adeguatezza, e quindi tale procedura dovrebbe essere applicabile a prodotti estremamente semplici o basici.

Domanda 6.6 Le norme in materia di valutazione dell'appropriatezza sono sufficientemente adeguate al crescente utilizzo delle piattaforme o degli intermediari online?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.6: [vedi risposta al quesito 3.1](#)

Domanda 6.7 Ritiene che un'avvertenza sull'inappropriatezza di un prodotto rappresenti una tutela sufficiente per gli investitori al dettaglio?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.7:

[Si tratta di una tutela minima. Il cliente deve essere informato preventivamente.](#)

Nel caso dell'esecuzione di ordini o della trasmissione e ricezione di ordini di determinati prodotti non complessi, su iniziativa del cliente, non è richiesta alcuna valutazione dell'appropriatezza. L'impresa di investimento deve solo informare il cliente che l'appropriatezza del servizio o del prodotto non è stata valutata e che non beneficia della protezione prevista dalle pertinenti norme di comportamento.

Domanda 6.8 È d'accordo sul fatto che in tali situazioni non dovrebbe essere richiesta alcuna valutazione dell'appropriatezza?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.8:



Quest'opzione deve essere prevista, ma il cliente deve esserne informato preventivamente e deve esprimere un consenso informato in cui dichiara di essere consapevole di essere privo di tutela per sua scelta.

La MiFID II impone alle imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela di far sì che:

- tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali
- la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il mercato target identificato
- lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato target identificato, mediante l'adozione di misure ragionevoli

Le imprese di investimento che offrono o raccomandano tali strumenti finanziari (i distributori) devono conoscerli, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela e tenere conto del mercato di riferimento del cliente finale.

Domanda 6.9 Il processo di determinazione del mercato di riferimento (a livello sia degli ideatori che dei distributori) deve essere migliorato o chiarito?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.9:

Sì, perché alcuni prodotti sono di difficile catalogazione

Verifica delle richieste e delle esigenze (specifica per la direttiva sulla distribuzione assicurativa)

Prima di vendere un prodotto assicurativo o un prodotto di investimento assicurativo, i distributori di prodotti assicurativi sono tenuti a dialogare con i loro clienti per determinare le loro richieste ed esigenze, in modo da poter proporre prodotti che presentino caratteristiche e copertura adeguate alla situazione specifica del cliente. I prodotti proposti devono essere coerenti con le richieste e le esigenze del cliente. Nel caso dei prodotti di investimento assicurativi, tale requisito si aggiunge alla valutazione dell'adeguatezza.

Domanda 6.10 In che misura è d'accordo sul fatto che, nella sua forma attuale, la verifica delle richieste e delle esigenze è efficace nel prevenire la vendita impropria di prodotti assicurativi e nel garantire che i prodotti distribuiti corrispondano alla situazione individuale del cliente?

- Per niente d'accordo
- In disaccordo
- Neutrale
- D'accordo
- **Pienamente d'accordo**



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

- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 6.11 Ritiene che la verifica delle richieste e delle esigenze presenti criticità, in particolare in ordine alla sua applicazione in combinazione con la valutazione dell'adeguatezza nel caso dei prodotti di investimento assicurativi?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Specificare quali criticità ha individuato e motivare la risposta alla domanda 6.11:

Motivare la risposta alla domanda 6.11:

[Nel mondo assicurativo le tutele non sono ancora al passo di quelle previste nel settore finanziario.](#)

La direttiva sulla distribuzione assicurativa non contiene norme dettagliate sulla verifica delle richieste e delle esigenze e lascia agli Stati membri la possibilità di determinare in dettaglio le modalità di applicazione pratica della verifica. Ciò si traduce in differenze tra gli Stati membri.

Domanda 6.12 Sono necessarie norme più dettagliate nel diritto dell'UE per garantire che la verifica delle richieste e delle esigenze sia applicata uniformemente in tutto il mercato interno?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.12:

[Si è necessario il Level Playing Field tra settori.](#)

Domanda 6.13.1 La verifica delle richieste e delle esigenze è sufficientemente adeguata alla distribuzione online dei prodotti assicurativi?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 6.13.2 Sono necessari miglioramenti procedurali o norme o orientamenti aggiuntivi per garantire la corretta ed efficiente applicazione della verifica nell'ambito della distribuzione online?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 6.13:

La vendita on line dovrebbe essere consentita solo per prodotti basici di primo rischio assoluto. Per gli strumenti finanziari, gli standard online, per quanto concerne la tutela dei risparmiatori, non sono allineati con le direttive.

7. Revisione del quadro per la classificazione degli investitori

Come annunciato nell'ambito dell'azione 8 del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione intende valutare l'appropriatezza dell'attuale quadro di classificazione degli investitori e, ove necessario, adottare una proposta legislativa volta a ridurre gli oneri amministrativi e gli obblighi di informativa per un sottogruppo di investitori al dettaglio. Ciò comporterà il riesame dell'attuale classificazione degli investitori (vale a dire i criteri necessari per essere considerati investitori professionali) o l'introduzione di una nuova categoria di investitori qualificati nella MiFID II.

Attualmente, ai sensi della MiFID II, gli investitori al dettaglio sono definiti come coloro che non soddisfano i criteri per essere considerati investitori professionali. Se gli investitori scelgono di aderire alla categoria professionale, l'intermediario deve avvertire l'investitore del livello di protezione che perderà e l'investitore deve soddisfare almeno due dei tre criteri seguenti:

- il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione per lo strumento finanziario o per strumenti analoghi con una frequenza media di almeno 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti;
- il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, composto da depositi in contante e strumenti finanziari, deve superare 500 000 EUR;
- il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi finanziari previsti.

Gli investitori al dettaglio sono attualmente soggetti a una serie di ulteriori misure di protezione degli investimenti, quali il divieto di acquistare determinati prodotti nonché informative aggiuntive. Alcuni portatori di interessi hanno sostenuto che tali protezioni non sono necessarie per determinati investitori che attualmente rientrano nella categoria degli investitori al dettaglio. La creazione di una nuova categoria di clienti o la modifica degli attuali requisiti per i clienti professionali su richiesta potrebbe quindi offrire a un sottogruppo di investitori un accesso più ampio e completo ai mercati dei capitali e portare ulteriori fonti di finanziamento per l'economia dell'UE. Un assetto ben sviluppato potrebbe consentire di mantenere la necessaria protezione degli investitori migliorando nel contempo l'impegno sui mercati dei capitali. La consultazione del 2020 sulla MiFID ha già affrontato la questione di una possibile nuova categoria di investitori semi-professionali e le seguenti domande danno seguito alle principali conclusioni raggiunte.

Domanda 7.1 Quale sarebbe l'approccio più idoneo per garantire una classificazione più adeguata dei clienti?

Scelta tra: sì - no- non so/nessun parere/non pertinente



- Introduzione di un'ulteriore categoria di clienti (semi-professionali) di investitori **no**
- Adeguamento della definizione di investitori professionali su richiesta **si**
- Nessuna modifica nella classificazione dei clienti (introduzione di altre misure, ad esempio aumentare l'accesso ai prodotti e ridurre gli obblighi di informativa per tutti gli investitori al dettaglio) **no**

Motivare la risposta alla domanda 7.1:

Non riteniamo che sia necessario procedere alla definizione di una nuova categoria di clientela, anche se la Direttiva Mifid Quick Fix l'ha già introdotta e gli intermediari sono a favore di questa modifica.

Concordiamo sull'adeguamento della definizione di clienti professionali su richiesta al fine di semplificare ed evitare eccessi di informativa.

Domanda 7.2 Come potrebbero essere modificati i seguenti criteri per gli investitori professionali su richiesta?

a) Il cliente ha effettuato operazioni di dimensioni significative sul mercato in questione con una frequenza media di 10 operazioni al trimestre nei quattro trimestri precedenti.

- Nessuna modifica
- **30 operazioni su strumenti finanziari negli ultimi 12 mesi, sul mercato in questione**
- 10 operazioni su strumenti finanziari negli ultimi 12 mesi, sul mercato in questione
- Altri criteri per valutare l'esperienza di un cliente
- Non so / nessun parere / non pertinente

29

Motivare la risposta alla domanda 7.2 a):

b) Il valore del portafoglio di strumenti finanziari del cliente, inclusi i depositi in contante e gli strumenti finanziari, supera 500 000 EUR.

- **Nessuna modifica**
- Supera 250 000 EUR
- Supera 100 000 EUR
- Supera 100 000 EUR e un reddito annuo minimo di 100 000 EUR
- Altri criteri per valutare la capacità di un cliente di sostenere le perdite
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 7.2 b):

c) Il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti.

- Nessuna modifica



- Estendere la definizione per includere esperienze pertinenti in settori diversi da quello finanziario (ad esempio nel dipartimento finanziario di un'impresa)
- Adeguare il riferimento al termine "operazioni" nei criteri per fare riferimento, invece, a "strumenti finanziari"
- **Altri criteri per valutare le conoscenze finanziarie di un cliente**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 7.2 c):

Riteniamo sia opportuno aumentare il periodo di esperienza: "Il cliente lavora o ha lavorato nel settore finanziario per almeno tre anni un anno in una posizione professionale che presupponga la conoscenza delle operazioni o dei servizi previsti".

d) I clienti devono ottemperare a 2 degli attuali 3 criteri per essere considerati investitori professionali. Dovrebbe essere previsto un quarto criterio supplementare e, in caso affermativo, quale?

- Nessuna modifica
- Istruzione o formazione certificata pertinente che consenta al cliente di comprendere gli strumenti finanziari, i mercati e i relativi rischi
- Laurea in materia di finanza/impresa/economia
- Esperienza in qualità di dirigente o membro del consiglio di amministrazione di una società di dimensioni significative
- Esperienza come business angel (comprovata dall'appartenenza a un'associazione di business angel)
- **Altri criteri per valutare la capacità di un cliente di prendere decisioni di investimento informate**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 7.2 d):

Riteniamo valide tutte le precedenti opzioni in alternativa tra loro.

Anche le imprese al di sotto delle soglie attualmente previste dalla MiFID II (2 su 3: fatturato di 40 000 000 di EUR, bilancio di 20 000 000 di EUR e fondi propri per 2 000 000 di EUR) sarebbero considerate investitori al dettaglio.

Domanda 7.3 Sarebbe opportuno ridurre tali soglie al fine di agevolare l'esecuzione di operazioni da parte delle imprese in qualità di clienti professionali?

- Nessuna modifica
- Dimezzare le soglie
- **Altri criteri per consentire alle imprese di essere considerate clienti professionali**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Specificare a quali altri criteri per consentire alle imprese di essere considerate clienti professionali si fa riferimento nella risposta alla domanda 7.3:



Riteniamo sia opportuno inserire un quarto criterio, ovvero prevedere che almeno un componente dell'alta direzione abbia l'esperienza indicata alla lettera d) della domanda 7.2.

8. Incentivi e qualità della consulenza

La legislazione dell'UE stabilisce i requisiti per la prestazione di consulenza in materia di investimenti e il pagamento di commissioni e altre forme di incentivi ai venditori di prodotti finanziari. Nel caso di servizi e attività di investimento, le imprese di investimento devono, ad esempio, informare il potenziale cliente se offrono consulenza in materia di investimento su base indipendente, nonché informarlo in merito alla gamma di prodotti proposti e a eventuali conflitti di interessi che potrebbero compromettere l'indipendenza. L'utilizzo di incentivi è limitato (qualsiasi pagamento deve essere inteso a migliorare la qualità del servizio pertinente al cliente e non deve ostacolare l'osservanza da parte dell'impresa di investimento dell'obbligo di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse della clientela). Qualsiasi pagamento alle imprese di investimento per la distribuzione di prodotti d'investimento deve anche essere chiaramente comunicato. Le norme differiscono leggermente per la vendita di prodotti di investimento assicurativi: gli incentivi possono essere ricevuti solo se non hanno un impatto negativo sulla qualità del servizio reso al cliente. Tuttavia non esiste un divieto generale di pagamento di incentivi qualora il venditore dichiari che la consulenza è fornita in modo indipendente. Ai sensi della direttiva sugli OICVM e della direttiva sui GEFIA, anche i gestori di patrimoni sono soggetti alle norme sul conflitto di interessi e sugli incentivi. Tuttavia, nonostante tali norme, sono state espresse preoccupazioni riguardo al fatto che il pagamento di incentivi possa portare a conflitti di interesse e a una consulenza distorta, poiché i venditori possono essere tentati di raccomandare i prodotti per i quali sono previsti gli incentivi più elevati, indipendentemente dal fatto che si tratti o meno del prodotto migliore per il cliente. Per questo motivo, i Paesi Bassi hanno vietato il pagamento di incentivi. D'altro canto, altri portatori di interessi hanno sostenuto che il divieto degli incentivi potrebbe avere come effetto che alcuni investitori al dettaglio non sarebbero in grado o non sarebbero disposti a ottenere una consulenza per la quale dovrebbero pagare. Anche dalla consultazione MiFID/R condotta all'inizio del 2020 è emerso qualche interrogativo sugli incentivi.

Domanda 8.1 Quanto sono/sarebbero efficaci le seguenti misure per proteggere gli investitori al dettaglio nei confronti di consulenze distorte dovute a possibili conflitti di interessi?

Scelta tra: per niente efficaci (1) - poco efficaci (2) - neutrale (3) - abbastanza efficaci (4) - molto efficaci (5) - non so/nessun parere/non pertinente

- Garantire la trasparenza degli incentivi per i clienti 4
- Obbligo di indicare l'importo dell'incentivo pagato 3



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

- Concedere incentivi solo a determinate condizioni, ad esempio se contribuiscono a migliorare la qualità 4
- Richiedere ai distributori di valutare i prodotti d'investimento raccomandati rispetto a prodotti simili disponibili sul mercato in termini di costo complessivo e rendimento atteso 4
- Introdurre obblighi specifici di registrazione e comunicazione per i distributori di prodotti di investimento al dettaglio al fine di fornire una ripartizione dei prodotti distribuiti, consentendo in tal modo un controllo di vigilanza e una migliore applicazione delle norme vigenti in materia di incentivi 3
- Introdurre il divieto di ogni forma di incentivo per tutti i prodotti d'investimento al dettaglio in tutta l'Unione 2

Motivare la risposta alla domanda 8.1:

Riteniamo che la disciplina degli inducement, correttamente applicata con i dovuti presidi di tutela dell'investitore, favorisca la prestazione di servizi di qualità al cliente. Gli incentivi consentono infatti l'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati al cliente, in architettura aperta, il monitoraggio nel tempo, almeno su base annuale, del persistere dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito e la ricezione di servizi di alta qualità come la consulenza sull'asset allocation ottimale. Riteniamo efficaci e sufficienti le disposizioni normative in tema di informativa ex ante ed ex post e di gestione dei conflitti di interesse a garantire la protezione dell'investitore.

Si rileva come, in Paesi come l'Italia, dove il mercato si è nel tempo particolarmente sviluppato, la consulenza su base indipendente, con meno dell'1% di incidenza, non abbia decisamente preso piede.

Da una analisi approfondita, pensiamo ciò sia dovuto a 4 motivi, estendibili con le giuste proporzioni ad altri casi nella Unione Europea:

il modello distributivo esistente imploderebbe se l'obbligo della consulenza su base indipendente venisse effettivamente applicato all'intero mercato

i tied agent, nel frattempo, hanno dimostrato di possedere adeguati contenuti professionali migliorativi nell'assistere i clienti anche nell'ambito della consulenza su base non indipendente

c'è una forte difficoltà/immatùrità da parte del pubblico nel riuscire ad accettare la remunerazione "a parcella"

il fatto che, anche nel caso di prestazione di consulenza su base indipendente, la stessa diventi un mero costo aggiuntivo relativamente al costo implicito dei prodotti finanziari presenti sul mercato, identici o simili nei vari Paesi.

Anasf ritiene che l'imposizione del singolo modello di consulenza (su base indipendente), pur in linea di principio comprensibile, avrebbe, come prima conseguenza, la disgregazione di modelli di business consolidati, con immediato danno all'intero sistema di mercato.

Nel Report Finale dell'Esma "ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II"



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

l'Autorità affronta l'ipotesi di introdurre il divieto di incentivi. Esma evidenzia che: *“se dovesse essere introdotto un divieto di incentivazione a livello di Unione, l'impatto probabilmente varierebbe tra gli Stati membri in base alla prevalenza dei modelli di distribuzione esistenti. Questo perché un tale divieto potrebbe non avere le conseguenze desiderate a seconda della struttura dei mercati nazionali specifici. Nel caso degli Stati membri con modelli di distribuzione incentrati sulle banche, esiste il rischio che, a causa della perdita di incentivi alla vendita di prodotti di terzi, le banche possano reagire aumentando i modelli ad architettura chiusa. I divieti di incentivazione potrebbero essere "elusi" dalle imprese attraverso "pratiche di integrazione verticale" tra banche e gestori patrimoniali e solo i prodotti del gruppo potrebbero essere offerti ai clienti finali. Nel breve termine, le banche potrebbero decidere di non offrire servizi di consulenza ai clienti al dettaglio e di reindirizzarli a servizi di sola esecuzione.”* ESMA raccomanda alla Commissione di non vietare completamente gli incentivi per tutti i prodotti al dettaglio in tutta l'Unione e ritiene che la Commissione dovrebbe prima valutare l'impatto che il regime degli incentivi MiFID II ha avuto sulla distribuzione di prodotti di investimento in tutta l'UE, l'impatto di tale divieto a seconda dei diversi modelli di distribuzione esistenti e quali potenziali ulteriori azioni potrebbero essere intraprese. Esma rileva inoltre che *“vietare gli incentivi per i prodotti MiFID può creare condizioni di disparità con altri tipi di prodotti (ad esempio prodotti assicurativi) e gli incentivi dovrebbero quindi essere considerati in modo più globale e non solo nell'ambito della MiFID II.”*

Nel medesimo Report si evidenzia che gli investitori non sono pronti e disposti a pagare per la consulenza, anche per la consulenza indipendente. Per questo motivo, anche nelle giurisdizioni in cui sono state introdotte norme simili al regime di incentivi MiFID II (ad esempio, la Germania), la prestazione di consulenza indipendente in materia di investimenti non è stata in grado di affermarsi in modo significativo.

Per cercare una soluzione a questa crisi potenziale, Anasf ha identificato una sorta di “terza via”: che gli inducements vengano sostituiti, in una sorta di best practice, da una commissione di consulenza (un ibrido tra inducements e parcella) suddivisa in 5 livelli, corrispondenti ai 5 livelli di profilazione del rischio definiti dalle Direttive europee pertinenti e concordati con il cittadino-investitore, che consentirebbe di risolvere i seguenti temi a livello di distribuzione sul mercato:

1. possibili conflitti d'interesse verso i costi applicati e obiettività delle soluzioni suggerite
2. effettivo contenimento dei costi complessivi, anziché loro moltiplicazione: distributori e professionisti sarebbero remunerati da tale specifica commissione (mantenendo modelli distributivi più efficienti e già sperimentati, prevedendo che gli inducements precedentemente dedicati alla remunerazione nella consulenza su base non indipendente vengano retrocessi ai risparmiatori e reimmessi nei loro investimenti. Ciò indurrebbe gradualmente i produttori ad abbattere effettivamente i costi nominali dei prodotti finanziari nella parte sostituita, evitando quindi la citata procedura di retrocessione.

Domanda 8.2 Se fosse vietata ogni forma di incentivo per tutti i prodotti d'investimento al dettaglio in tutta l'Unione:

a) Tale divieto quali impatti avrebbe sulla disponibilità dei servizi di consulenza per gli investitori al dettaglio? Motivare la risposta: *l'imposizione del singolo modello di consulenza su base indipendente avrebbe, come prima conseguenza, la disgregazione di modelli di business consolidati, con immediato danno all'intero sistema di mercato.*

b) Tale divieto quali impatti avrebbe sulla qualità della consulenza per gli investitori al dettaglio? Motivare la risposta: *L'impatto potrebbe essere valutato solo qualora si imponesse un modello altrettanto efficiente. Nella situazione attuale un simile divieto avrebbe un forte impatto negativo sulla qualità della consulenza.*

c) Tale divieto quali impatti avrebbe sul modo in cui gli investitori al dettaglio investirebbero in strumenti finanziari? Motivare la risposta: *tale sistema funzionerebbe efficacemente solo con la digitalizzazione. Investitori e mercato non sono ancora pronti a questo sviluppo.*

d) Tale divieto quali impatti avrebbe su quanto in cui gli investitori al dettaglio investirebbero in strumenti finanziari? Motivare la risposta: *Probabilmente ci sarebbe un aumento degli investimenti, qualora venisse superato completamente il conflitto di interessi come proposto in risposta al quesito 8.1, così come un aumento significativo della quota di mercato per i consulenti finanziari.*

34

Domanda 8.3 Le attuali norme in materia di consulenza e incentivi garantiscono agli investitori al dettaglio una protezione sufficiente nei confronti di una consulenza inadeguata dovuta a possibili conflitti di interessi:

Scelta tra: sì - no- non so/nessun parere/non pertinente

- Nel caso di prodotti di investimento distribuiti nel quadro della MiFID II? **si**
- Nel caso di prodotti di investimento assicurativi distribuiti nel quadro della direttiva sulla distribuzione assicurativa? **NO**
- Nel caso di incentivi pagati ai fornitori di piattaforme online/siti web di confronto? **no**

Motivare la risposta alla domanda 8.3:

Le regole tra IDD e Mifid non sono ancora perfettamente armonizzate.

Domanda 8.4 Le norme sul pagamento degli incentivi corrisposti ai distributori di prodotti venduti agli investitori al dettaglio dovrebbero essere allineate tra la MiFID e la direttiva sulla distribuzione assicurativa?

- **Sì**
- **No**
- **Non so / nessun parere / non pertinente**

Motivare la risposta alla domanda 8.4: *vedi sopra risposta 8.3.*

Domanda 8.5 Come dovrebbero essere regolamentati gli incentivi? Sono possibili più risposte.

- **Garantendo la trasparenza degli incentivi per i clienti**
- **Garantendo la trasparenza degli incentivi per i clienti, compreso l'obbligo di comunicare l'importo dell'incentivo pagato**
- **Concedendo incentivi solo a determinate condizioni, ad esempio se contribuiscono a migliorare la qualità**
- **Richiedendo ai distributori di valutare i prodotti d'investimento raccomandati rispetto a prodotti simili disponibili sul mercato**
- **Introducendo obblighi specifici di registrazione e comunicazione per i distributori di prodotti di investimento al dettaglio al fine di fornire una ripartizione dei prodotti distribuiti, consentendo in tal modo un controllo di vigilanza e una migliore applicazione delle norme vigenti in materia di incentivi**
- **Introducendo il divieto di ogni forma di incentivo per tutti i prodotti d'investimento al dettaglio in tutta l'Unione**
- **Altro**

Motivare la risposta alla domanda 8.5: [vedi risposta al quesito 8.1](#)

L'utilizzo di pagamenti per il flusso degli ordini, in cui un intermediario (o un'impresa di investimento) indirizza gli ordini della clientela verso un unico terzo per l'esecuzione a titolo oneroso, sembra essere un modello commerciale sempre più diffuso, in particolare nell'ambito dell'intermediazione online. Questa prassi desta preoccupazioni in termini di possibili conflitti di interessi dovuti al pagamento di incentivi e alla possibile violazione degli obblighi sull'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori (ossia l'obbligo di eseguire gli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente).

35

Domanda 8.6 Ritiene che siano necessarie modifiche legislative (o altre misure) per affrontare i conflitti di interessi, il ricevimento di incentivi e/o le questioni relative all'esecuzione alle condizioni migliori in relazione al compenso degli intermediari (o delle imprese) sulla base del pagamento per il flusso degli ordini da parte di terzi?

- **Sì**
- **No**
- **Non so / nessun parere / non pertinente**

Se ritiene che siano necessarie modifiche legislative, specificare le modifiche che ritiene pertinenti: [E' necessaria maggiore trasparenza](#)

Domanda 8.7 Ritiene necessario migliorare il regime di esecuzione alle condizioni migliori al fine di garantire che gli investitori al dettaglio ottengano sempre le migliori condizioni possibili per l'esecuzione dei loro ordini?

- **Sì**
- **No**
- **Non so / nessun parere / non pertinente**



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

I consulenti finanziari svolgono un ruolo fondamentale nella distribuzione dei prodotti di investimento al dettaglio, ma le norme (livelli delle qualifiche, conoscenze, competenze, ecc.) variano da uno Stato membro all'altro. Al fine di ridurre il rischio di vendite improprie, aumentare la fiducia dei singoli investitori nella consulenza e creare condizioni di parità per gli operatori del mercato che offrono consulenza in diversi Stati membri, il piano d'azione 2020 per l'Unione dei mercati dei capitali ha proposto di fissare o migliorare ulteriormente determinati standard professionali per i consulenti.

Domanda 8.8 Sarebbe opportuno sviluppare un marchio volontario paneuropeo per i consulenti finanziari al fine di promuovere standard comuni di alto livello in tutta l'UE?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Se ritiene opportuno sviluppare tale marchio volontario paneuropeo, quali sarebbero le caratteristiche essenziali di tale marchio e in che modo dovrebbe essere simile o diverso da quelli già esistenti sul mercato?

Sì riteniamo che sia opportuno definire standard di competenza e conoscenza univoci in tutta l'Unione Europea per la prestazione della consulenza in materia di investimenti o per fornire informazioni su strumenti e servizi finanziari di tutti gli operatori del settore. In Italia i consulenti finanziari per iscriversi all'Albo e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti devono sostenere un esame conforme alla disciplina Mifid in materia di conoscenze e competenze.

Potrebbe comunque essere opportuno prevedere un sistema di accreditamento delle conoscenze e competenze acquisite riconosciuto a livello europeo che venga validato anche grazie ad una certificazione. Tale sistema dovrebbe definire criteri e standard che garantiscano la transnazionalità dello svolgimento della professione fissando in maniera continuativa nel tempo standard pertinenti e di elevata qualità per i programmi didattici, gli esami e l'etica nel settore del financial advising in tutta Europa.

Al riguardo, si segnala l'esempio rappresentato da EFPA Europe (European Financial Planner Association), con affiliati attualmente rappresentanti 12 nazioni, realtà che vanta anni di esperienza nella definizione di principi, programmi formativi e linee guida di valutazione per la costruzione di un profilo professionale di riferimento a livello europeo nella pianificazione finanziaria. È un'Organizzazione non governativa (ONG) europea ed è un autorevole organismo preposto alla definizione di standard professionali e alla certificazione per i Financial Advisors e Financial Planners in Europa. EFPA è riconosciuta come realtà europea indipendente, obiettiva e trasparente nel campo dei servizi finanziari per l'organizzazione di esami, soggetti a verifica esterna e accreditati dallo Standards and Qualifications Committee (SQC), destinati ai Financial Advisors e Financial Planners.



I consulenti “automatizzati”, vale a dire le piattaforme online che forniscono consulenza automatizzata in materia di investimenti (e in molti casi anche la gestione del portafoglio) sono in linea di principio soggetti alle stesse norme in materia di protezione degli investitori dei consulenti “umani” tradizionali nel quadro della MiFID e della direttiva sulla distribuzione assicurativa. Sebbene i consulenti automatizzati possano offrire vantaggi agli investitori al dettaglio, in particolare tariffe più basse, soglie di investimento accessibili e, in linea di principio, una consulenza spesso imparziale (non distorta dal pagamento di incentivi), i consulenti automatizzati possono anche comportare rischi che derivano, ad esempio, da algoritmi semplicistici non dinamici che possono non essere in grado di creare portafogli di investimento efficienti.

Domanda 8.9 I consulenti automatizzati (o consulenti ibridi) sono regolamentati in modo sufficiente per tutelare gli investitori al dettaglio?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Motivare la risposta alla domanda 8.9: no, come indicato in risposta al quesito 3.1

Domanda 8.10 Il ricorso ai consulenti automatizzati, sebbene in aumento, non è decollato come previsto e rimane limitato nell'UE. Quale ritiene sia il motivo principale di ciò?

- Mancanza di consapevolezza dell'esistenza dei consulenti automatizzati
- **Maggiore fiducia nella consulenza umana**
- Altro
- Non so / nessun parere / non pertinente

37

Domanda 8.11 Esistono ostacoli inutili che impediscono la diffusione della consulenza automatizzata?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Se esistono tali ostacoli inutili, quali misure potrebbero essere adottate per porvi rimedio?

Motivare la risposta alla domanda 8.11:

L'eccessiva fiducia nell'impiego dell'intelligenza artificiale (e nell'infrastruttura algoritmica sottostante) può portare a una standardizzazione “inflazionata” delle profilature dei clienti e, di conseguenza, a comportamenti di investimento “di gregge” e pro-ciclici. E' infatti improbabile che un algoritmo basato su un numero dato di variabili riesca davvero a soddisfare i bisogni di tutti i cittadini europei. Nel lungo termine, l'eccesso di automazione può precludere del tutto la possibilità di interagire con un consulente umano. Per evitare un mondo “Orwelliano”, i dispositivi automatizzati devono, al contrario, essere visti come un complemento alla consulenza umana. Esiste



inoltre un forte rischio di autoprofilazione 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).

9. Gestire la complessità dei prodotti

I prodotti finanziari, compresi quelli destinati agli investitori al dettaglio, sono spesso estremamente complessi e spesso non adeguatamente compresi dagli investitori al dettaglio. I rappresentanti dei consumatori hanno pertanto richiesto regolarmente l'offerta di prodotti semplici, trasparenti ed efficienti in termini di costi. Esistono prodotti meno complessi adatti agli investitori al dettaglio in diversi settori, come gli OICVM e alcuni fondi indicizzati quotati (ETF), e sono stati configurati come opzione predefinita per il PEPP.

Domanda 9.1 Sarebbe opportuno adottare ulteriori misure a livello dell'UE per facilitare l'accesso degli investitori al dettaglio a prodotti di investimento più semplici?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 9.2 Se l'UE dovesse adottare ulteriori misure per affrontare la complessità dei prodotti, queste:

a) Dovrebbero mirare a rafforzare o adattare le norme in materia di esecuzione degli ordini per rispondere meglio agli acquisti online e digitali di prodotti complessi da parte degli investitori al dettaglio?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

b) Dovrebbero mirare a rendere più esplicite le norme che vietano l'eccessiva complessità dei prodotti venduti agli investitori al dettaglio?

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

c) Dovrebbero mirare a sviluppare un nuovo marchio per i prodotti semplici?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

d) Dovrebbero mirare a definire e regolamentare i prodotti semplici (ad esempio simili al PEPP)?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

e) Dovrebbero mirare a rendere più rigorose le norme che limitano la vendita di prodotti molto complessi a determinate categorie di investitori?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

f) Dovrebbero avere un altro scopo?

- Sì
- **No**
- Non so / nessun parere / non pertinente

10. Mezzi di ricorso

Vi sono occasioni in cui un investimento va male, ad esempio nel caso in cui i prodotti sono stati venduti impropriamente all'investitore al dettaglio. Gli investitori al dettaglio possono presentare un reclamo direttamente all'impresa: la MiFID, ad esempio, impone alle imprese di investimento di istituire, attuare e mantenere politiche e procedure efficaci e trasparenti per la gestione tempestiva dei reclami della clientela e disposizioni analoghe sono contenute nel recente regolamento sul crowdfunding. Un risarcimento può essere ottenuto anche mediante procedure extragiudiziali di risoluzione delle controversie oppure dinanzi ai tribunali nazionali. In alcuni casi, in cui un gran numero di consumatori ha subito un danno, è possibile ottenere anche un risarcimento collettivo.

Domanda 10.1 Quanto è importante per gli investitori al dettaglio, quando prendono una decisione di investimento (in particolare quando investono in un altro Stato membro), avere accesso a mezzi di ricorso rapidi ed efficaci?

- Per niente importante
- Poco importante
- Neutrale
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 10.2 Secondo la MiFID II, le imprese di investimento devono pubblicare i dettagli della procedura da seguire per la gestione dei reclami. Tali informazioni devono essere fornite al cliente su richiesta o al momento del ricevimento di un



reclamo e l'impresa deve consentire al cliente di presentare il reclamo gratuitamente. Il requisito della MiFID II è sufficiente a garantire una gestione efficiente e tempestiva dei reclami dei clienti?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 10.3 In qualità di investitore al dettaglio, saprebbe a chi rivolgersi per ottenere un risarcimento attraverso una procedura extragiudiziale (risoluzione alternativa delle controversie)?

- Sì
- No
- Non so / **nessun parere** / non pertinente

Domanda 10.4 Quanto sono efficaci le procedure extragiudiziali/di risoluzione alternativa delle controversie per gestire i reclami dei consumatori relativi agli investimenti al dettaglio/agli investimenti assicurativi?

- Per niente efficaci
- Poco efficaci
- Neutrale
- Abbastanza efficaci
- **Molto efficaci**
- Non so / nessun parere / non pertinente

40

Domanda 10.5 Sono necessari ulteriori sforzi per migliorare i mezzi di ricorso nell'ambito dei prodotti di investimento al dettaglio. Sono possibili più risposte.

- A livello nazionale? no
- **In ambito transfrontaliero?**

Motivare la risposta alla domanda 10.5: Si, in ambito transfrontaliero manca una normativa uniforme.

Alcuni gruppi di consumatori (ad esempio gli anziani, le persone eccessivamente indebitate o i disabili) possono essere particolarmente vulnerabili e necessitare di misure di salvaguardia specifiche. Se la procedura per ottenere un risarcimento è troppo complessa e onerosa per tali consumatori e non esiste una procedura appositamente adattata agli stessi (ad esempio, tramite assistenza telefonica), il ricorso può non essere un'opzione efficace per loro.

10.6 In che misura ritiene che i mezzi di ricorso dei consumatori per i prodotti di investimento al dettaglio siano accessibili ai consumatori vulnerabili (ad esempio, alle persone eccessivamente indebitate, agli anziani, ai disabili)?

- Per niente accessibili
- Poco accessibili



- Neutrale
- **Abbastanza accessibili**
- Molto accessibili
- Non so / nessun parere / non pertinente

11. Poteri di intervento sui prodotti

L'ESMA ha il potere di vietare o limitare temporaneamente la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di strumenti finanziari con determinate caratteristiche specifiche o un tipo di attività o pratica finanziaria ("poteri di intervento sui prodotti"). L'EIOPA ha poteri analoghi per quanto riguarda i prodotti di investimento assicurativi. Tali poteri sono stati esercitati in passato dall'ESMA per alcuni tipi di prodotto ad alto rischio, ad esempio le opzioni binarie e i contratti per differenza.

Domanda 11.1 Le autorità europee di vigilanza e/o le autorità nazionali di vigilanza usano in modo sufficientemente efficace i loro poteri di intervento sui prodotti?

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 11.2 L'applicazione dei poteri di intervento sui prodotti delle autorità nazionali di vigilanza deve essere maggiormente convergente?

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

Domanda 11.3 I poteri di intervento delle autorità europee di vigilanza sui prodotti devono essere rafforzati?

- **Sì**
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

12. Investimenti sostenibili

Oggi i cittadini sono sempre più consapevoli dei gravi rischi economici, ambientali e sociali derivanti dai cambiamenti climatici. In quanto investitori al dettaglio, stanno anche diventando consapevoli del potenziale contributo che possono apportare all'attenuazione di tali rischi facendo scelte più sostenibili nell'investire e nel gestire i loro risparmi. Il piano d'azione della Commissione europea per finanziare la crescita sostenibile del 2018 ha gettato le basi per aumentare il livello di trasparenza degli investimenti in materia di sostenibilità, attraverso norme in materia di informativa (ad esempio il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari) e marchi (ad esempio, il marchio Ecolabel UE), riducendo così in modo sostanziale il rischio di greenwashing. Inoltre l'integrazione negli atti delegati di cui alla direttiva sulla distribuzione assicurativa e alla MiFID II delle preferenze degli investitori



al dettaglio in materia di sostenibilità in aggiunta alla valutazione dell'idoneità e alla consulenza finanziaria farà sì che ai clienti siano offerti prodotti e strumenti finanziari che soddisfano le loro preferenze in materia di sostenibilità.

Quesito 12.1 Quale fattore è più importante per lei quanto investe i suoi risparmi?

Scelta tra: più importante (1) - neutrale (2) - meno importante (3)

- Un investimento che contribuisce positivamente all'ambiente e alla società 1
- Un investimento che riduce i danni all'ambiente e alla società (ad esempio l'inquinamento ambientale, il lavoro minorile, ecc.) 2
- Rendimenti finanziari 3

Domanda 12.3 Quali sono i principali fattori che impediscono investimenti più sostenibili?

- Scelta tra: per niente importante (1) - poco importante (2) - neutrale (3) - abbastanza importante (4) - molto importante (5) - non so/nessun parere/non pertinente
- Consulenza finanziaria inadeguata sulle opportunità di investimento sostenibile 1
- Mancanza di informazioni sulla sostenibilità nell'informativa precontrattuale 2
- Mancanza di un marchio UE sulle informazioni relative alla sostenibilità 5
- Mancanza di prodotti finanziari che soddisfino le preferenze in materia di sostenibilità 1
- I prodotti finanziari, pur contenendo un qualche obiettivo in materia di sostenibilità, si concentrano principalmente sul rendimento finanziario 2
- Timore del greenwashing (ossia quando i prodotti d'investimento sono fatti ingannevolmente apparire come rispettosi dell'ambiente, della società o della governance) 3
- Altro

Specificare a quali altri settori si fa riferimento nella risposta alla domanda 12.3:

La consulenza finanziaria è già molto attiva nel promuovere gli investimenti sostenibili, non è una possibile limitazione al loro sviluppo.

Domanda 12.4 Ritiene che sarebbero utili orientamenti dettagliati per i consulenti finanziari per garantire un'attuazione semplice, adeguata e sufficientemente granulare delle misure di investimento sostenibile?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente

La MiFID II disciplina il modo in cui le imprese di investimento producono o provvedono alla produzione di ricerche in materia di investimenti affinché siano diffuse alla clientela o al pubblico. Ciò riguarda la ricerca in materia di investimenti, ossia la ricerca o altre informazioni che raccomandano o consigliano, esplicitamente o implicitamente, una



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

strategia di investimento riguardante uno o più strumenti finanziari o l'emittente di strumenti finanziari. Nell'ambito della pandemia di COVID-19, il regime di ricerca è stato rivisto al fine di agevolare la produzione di ricerche sulle piccole e medie imprese e incoraggiare maggiori finanziamenti sui mercati dei capitali. Al fine anche di incoraggiare investimenti più sostenibili, è fondamentale che la ricerca in materia di investimenti tenga conto dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) degli emittenti e degli strumenti finanziari oggetto di tale ricerca.

Domanda 12.5 Ritiene sia necessario rafforzare l'attuale regime di ricerca al fine di garantire che si tenga sempre conto dei criteri ESG?

- Sì
- No
- Non so / nessun parere / non pertinente