



Sintesi consultazione della Commissione europea sulla strategia retail UE

Il livello di partecipazione degli investitori retail al mercato dei capitali dell'UE è basso, nonostante gli elevati tassi di risparmio individuale in Europa. Nel suo nuovo piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del settembre 2020, la Commissione europea ha pertanto annunciato l'intenzione di pubblicare una strategia per gli investimenti al dettaglio con l'obiettivo di garantire che i risparmiatori possano trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali e che il quadro giuridico sia adeguatamente adattato al profilo e alle esigenze dei cittadini europei.

La Commissione ha quindi avviato lo scorso maggio una consultazione, a cui Anasf ha partecipato, per raccogliere le opinioni dei portatori di interessi sui possibili miglioramenti del quadro europeo per gli investimenti retail. L'Associazione ritiene che la legislazione introdotta negli ultimi anni abbia, in linea generale, notevolmente migliorato la protezione degli investitori. E' però necessario provvedere ad armonizzare le previsioni delle principali normative di settori attigui, quali ad esempio il settore finanziario e assicurativo, visto che permangono delle differenze di tutela a causa di differenze nelle discipline adottate. 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. Secondo Anasf le normative attuali hanno ancora alcune limitazioni che impediscono agli investitori di accedere alla più ampia gamma possibile di strumenti finanziari che possano soddisfare le loro esigenze di investimento. Esistono infatti 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. Si pensi ad esempio ai soggetti di giovane età che non hanno grandi disponibilità economiche o esperienza, ma prospettive di lungo termine. Sono soggetti per i quali 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 Direttiva Mifid o dalla IDD. Inoltre, la valutazione di adeguatezza attraverso il questionario di profilazione dell'investitore, per come realizzato in base alle disposizioni attuali, non consente di identificare in un solo profilo di rischio i diversi obiettivi del risparmiatore. Sarebbe invece opportuno a giudizio di Anasf, 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. Anasf ha inoltre evidenziato che 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, oltre che barriere linguistiche, difficoltà nel reperire le informazioni, problemi di portabilità degli strumenti finanziari. La Commissione ha poi trattato il tema

della digitalizzazione e dell'innovazione tecnologica evidenziando la crescente popolarità delle applicazioni per gli investimenti e delle piattaforme web che stanno avendo un impatto profondo sul modo in cui le persone investono, creando nuove opportunità, ma anche rischi per i consumatori. Anasf condivide che la digitalizzazione possa favorire l'accesso al mercato, migliorando l'inclusione finanziaria e favorendo una maggiore concorrenza oltre che la semplicità e flessibilità di utilizzo dei servizi. L'Associazione ritiene però che le piattaforme di consulenza on line non garantiscano al cliente la medesima tutela che ricevono se si rivolgono ad un consulente finanziario. L'eccessiva fiducia nell'impiego dell'intelligenza artificiale può infatti portare a una standardizzazione "inflazionata" delle profilazioni dei risparmiatori e, di conseguenza, a comportamenti di investimento "di gregge" e pro-ciclici. Esiste inoltre un forte rischio di autoprofilazione incoerente da parte del cliente, finalizzata all'acquisto, a prescindere dalla effettiva adeguatezza, di prodotti finanziari. 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.

La legislazione europea 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. Sono state espresse da parte di alcuni stakeholder preoccupazioni riguardo al fatto che il pagamento di incentivi possa portare a conflitti di interesse e a una consulenza distorta. La Commissione ha pertanto chiesto nel documento posto in consultazione se sarebbe opportuno prevedere il divieto di incentivi. Anasf ha ribadito che la disciplina degli inducement, correttamente applicata con i dovuti presidi di tutela dell'investitore, favorisce 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. I consulenti finanziari hanno inoltre dimostrato di possedere adeguati contenuti professionali migliorativi nell'assistere i clienti anche nell'ambito della consulenza su base non indipendente. Anasf ha inoltre sottolineato come 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. Per cercare una soluzione, Anasf ha identificato una sorta di "terza via". Gli inducements potrebbero essere sostituiti, in una sorta di best practice, da una commissione di consulenza, un ibrido tra inducement e parcella, che consentirebbe di risolvere i i potenziali conflitti indicati dalla Commissione.

Relativamente all'opportunità di 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, Anasf ha ricordato alla Commissione che 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, Anasf ha segnalato l'esempio rappresentato da EFPA Europe (European Financial Planner Association), 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.