

ESMA

201-203 rue de Bercy
CS 80910
75589 Paris Cedex 12
France

Milano, 29 dicembre 2021

Call for evidence on retail investor protection aspects

Q1: Si prega di inserire tutte le osservazioni generali o commenti che si desidera effettuare su questa call for evidence, comprese tutte le informazioni pertinenti sulla vostra organizzazione e il motivo per cui gli argomenti oggetto del presente documento sono pertinenti per la vostra organizzazione.

ANASF è l'Associazione rappresentativa dei consulenti finanziari iscritti all'Albo unico nazionale, previsto dall'articolo 31 del Testo Unico della Finanza (d.lgs. n. 58/1998). L'Associazione, fondata nel 1977, conta oggi oltre 12.200 iscritti e svolge un'azione di rappresentanza della categoria dialogando con le istituzioni e le autorità di riferimento, in ambito sia europeo che nazionale, su tutti gli aspetti riguardanti la regolazione dell'attività di consulenza finanziaria e dei servizi di investimento. ANASF partecipa inoltre attivamente e con propri rappresentanti a OCF, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo unico dei consulenti finanziari. ANASF ha inoltre fondato nel 2002 EFPA Italia, affiliata di European Financial Planning Association, associazione senza fine di lucro, che costituisce a livello europeo uno dei più autorevoli organismi professionali preposti alla definizione di standard e alla certificazione professionale per i Financial Advisors e per i Financial Planners. Da oltre quindici anni l'Associazione aderisce a Fecif, la Federazione europea dei consulenti e intermediari finanziari che promuove il settore della consulenza finanziaria in ambito UE e favorisce la comunicazione e gli scambi tra le diverse nazioni dell'industria europea dei servizi finanziari. ANASF è inoltre socia dal 2011 del Forum per la Finanza Sostenibile (FFS), un'organizzazione multi-stakeholder, di cui fanno parte gli operatori del mondo finanziario ed altri soggetti interessati dagli effetti ambientali e sociali dell'attività finanziaria, la cui missione è promuovere l'integrazione di criteri ambientali, sociali e di governance nelle politiche e nei processi di investimento. Da sempre l'associazione dedica una particolare attenzione al tema della tutela dei risparmiatori e alla necessità di favorire tra i cittadini una maggiore consapevolezza nelle scelte di investimento e di gestione dei propri risparmi. In virtù di tale impegno, ANASF desidera contribuire ai lavori di Esma relativi alla tutela degli investitori al dettaglio.

Q2: Esistono aspetti specifici degli attuali obblighi di informativa della Mifid II che potrebbero confondere o ostacolare il processo decisionale dei clienti o la comparabilità tra prodotti? Vi sono anche aspetti dei requisiti della Mifid II che potrebbero essere modificati per facilitare la comparabilità tra le imprese e i prodotti, pur essendo redatti in modo neutro rispetto alla tecnologia? Si prega di fornire dettagli.

La classificazione dei prodotti di investimento non è tuttora chiara, in base alle diverse normative i prodotti sono classificati in modo diverso. Riteniamo inoltre vi siano troppi benchmark di riferimento

che, di fatto, limitano la comparabilità dei prodotti finanziari. Esiste inoltre una disparità di trattamento, relativamente ai costi, tra prodotti di casa e prodotti di terzi. Quando si collocano prodotti di terzi i costi accessori a carico del collocatore, ad esempio i costi della banca depositaria, i costi accessori amministrativi, non sono rappresentati in modo trasparente nel TER e il costo indicato al cliente non è quello effettivo che andrà a sostenere. Occorre quindi prestare particolare attenzione alle tipologie di costo che derivano da obblighi di legge del contesto nazionale, rispetto a quello estero. Nel rispetto della massima trasparenza, dovrebbero essere evidenziati, e ben esplicitati al cliente, i costi delle strutture intermedie, tra cui la remunerazione del personale, anche evidenziando la percentuale di costo attribuibile alla remunerazione dei consulenti finanziari. Se i costi sono trasparenti ed evidenti si tutelano anche i clienti.

Q4: Sul tema della disclosure, ci sono differenze sostanziali, incoerenze o sovrapposizioni tra la MIFID II e altre normative in materia di tutela dei consumatori che danneggiano gli investitori? Si prega di fornire dettagli.

Come noto esistono differenze nell'informativa per il cliente derivanti dalle diverse disposizioni previste nella Direttiva MiFID, IDD e nel Regolamento Priips.

Riteniamo sia necessario prestare particolare attenzione ai casi di gestione surrettizia di patrimoni, ovvero quando un soggetto non abilitato allo svolgimento di servizi di investimento, ed in particolare non abilitato alla gestione individuale di portafogli, compie operazioni di gestione per conto dei risparmiatori. Dovrebbero essere previste specifiche sanzioni e controlli.

Q5: Cosa considerate essenziale nelle informazioni che un investitore al dettaglio dovrebbe ricevere prima di acquistare uno strumento finanziario? Fornire dettagli.

Riteniamo che le informazioni previste nel Regolamento Priips siano sufficienti affinché l'investitore possa comprendere il prodotto finanziario che intende acquistare. Riteniamo che sia sempre preferibile che il KID venga consegnato al cliente da un consulente finanziario, di modo che l'investitore possa comprendere le caratteristiche del prodotto nel dettaglio.

Q6: Quali sono le lezioni pratiche emerse dalla finanza comportamentale che dovrebbero essere prese in considerazione dalla Commissione e/o da Esma nell'elaborazione della normativa sui requisiti di disclosure? Si prega di fornire dettagli ed esempi pratici.

Le informative per gli investitori non considerano sufficientemente alcuni dei bias individuati dalla finanza comportamentale:

- **avversione alle perdite**, la reazione emotiva alle perdite è più forte rispetto alla reazione di guadagni di pari importo. Molti individui soffrono, inoltre, della myopic loss aversion, che corrisponde all'attitudine a trascurare le prospettive di lungo termine per concentrarsi su quelle di breve periodo, rispetto alle quali può essere dominante la paura di dover subire perdite;
- **conti mentali**, gli individui tendono a ragionare per conti mentali, definiti in base alla fonte del reddito e alla tipologia e frequenza di consumo. Ad esempio, risorse derivanti dai redditi da lavoro sono destinate a investimenti poco rischiosi, mentre i redditi derivanti da vincite o voci una tantum sono più facilmente investiti in prodotti più rischiosi);
- **comportamento di gregge** (herding behaviour) gli investitori seguono i comportamenti maggiormente diffusi, al fine di condividere con altri la responsabilità di una scelta eventualmente sbagliata,
- **eccesso di sicurezza** alcuni individui tendono a formulare previsioni troppo ottimistiche o fidarsi eccessivamente delle proprie capacità di valutazione che possono indurre a sottoscrivere investimenti ad alto rischio anche quando si è fortemente avversi alle perdite

Per affrontare e superare questi bias è indispensabile il supporto di un consulente finanziario. L'informativa di per sé non può sostituire in nessun modo il consulente nel supportare l'investitore nel momento in cui deve valutare come investire i propri risparmi. Ci preme poi sottolineare 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. 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).

Q7: Ci sono problematiche rispetto alla disclosure non affrontate adeguatamente dalla MIFID II che impediscono ai clienti di ricevere informazioni adeguate sui prodotti e servizi di investimento prima di investire? Si prega di fornire dettagli.

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.

Q9: Sul tema delle informazioni sui rischi e i fattori di sostenibilità, rilevate qualche aspetto critico derivante dalla sovrapposizione della Mifid II con il Regolamento SDFR sull'informativa sostenibile e altre normative riguardanti le questioni ESG?

L'incertezza normativa derivante dalla incompleta attuazione delle normative legate al tema ESG non contribuiscono certamente alla chiarezza. Occorrerà attendere il completamento del loro iter legislativo per capire se vi siano carenze o incongruenze.

Q12: Ritenete vi sia un gruppo particolare o gruppi di clienti più disposti e in grado di accedere a prodotti e servizi finanziari attraverso i mezzi digitali, e che si basano quindi sproporzionatamente sulla disclosure digitale? Si prega di condividere eventuali evidenze, anche sotto forma di dati.

Certamente sono più propensi ad accedere a prodotti e servizi finanziari attraverso i media digitali gli investitori under 40.

Q13: Quali soluzioni tecniche per la disclosure digitale possono funzionare al meglio per i consumatori in un'epoca digitale, in particolare in epoca di smartphone? Fornire dettagli sulle soluzioni adottate e spiegate come queste si sono dimostrate efficaci nel fornire informazioni chiare e non fuorvianti.

Le App sono sicuramente utili allo scopo, occorre però prestare attenzione all'overwrite, ovvero l'opzione che consente di utilizzare i contenuti di una App esistente in un'altra App, opzione che dovrebbe quindi essere attenzionata.

4

Q14: Sarebbe utile integrare uno qualsiasi degli approcci di cui al precedente paragrafo 27 nel quadro MIFID II? In caso affermativo, spiegare quali e perché.

Riteniamo che i punti di cui al paragrafo 27 siano tutti opportuni e potrebbero essere inseriti nell'aggiornamento della Sezione I del Regolamento Delegato MiFID, integrando la Direttiva solo con un'indicazione di principio che rimandi all'analisi specifica degli approcci utilizzati rispetto all'informativa digitale nel suddetto Regolamento.

Q15: I requisiti MIFID II relativi alle informazioni ai clienti dovrebbero essere adattati alla luce dell'aumento dell'uso delle disclosure digitali? In caso affermativo, spiegare come e perché.

Si come indicato alla risposta precedente occorre tenere conto degli approcci utilizzati nell'uso delle disclosure digitali.

Q16: Vedete la necessità generale di strumenti aggiuntivi per i regolatori al fine di supervisionare le disclosure digitali e la pubblicità dietro i pay-wall, i forum semi-chiusi, i gruppi di social media, le informazioni fornite da terzi (cioè, Finfluencers), ecc? Si prega di spiegare e delineare gli adattamenti che si propongono.

Si certamente saranno necessari controlli specifici, anche per verificare i meccanismi di autoprofilazione della clientela. Le Autorità dovrebbero individuare dei quesiti rilevatori che filtrino l'accesso alle informazioni.

Q17: Alle imprese finanziarie: Rilevate un aumento di interesse da parte degli investitori al dettaglio nel ricevere consulenza in materia di investimenti mediante mezzi semi-

automatizzati, ad esempio robo-advisor? In caso affermativo, quali strumenti di consulenza automatizzata sono più popolari? Condividere le statistiche disponibili, dati o altre evidenze sulle dimensioni del mercato della consulenza automatizzata.

No esiste una scarsa consapevolezza e interesse degli investitori rispetto all'esistenza di piattaforme di consulenza.

Riteniamo tra l'altro che le Autorità dovrebbero definire in modo più chiaro e preciso cosa si intende per consulenza automatizzata e quale tipologia di strumenti possono ricondursi a questo servizio.

Gli strumenti automatizzati possono essere utilizzati per fornire informazioni in materia finanziaria ai cittadini e, per quanto riguarda il settore mobiliare, le prestazioni da loro offerte possono identificarsi nelle regole MiFID sulla mera esecuzione e sull'appropriatezza, ma non nelle regole di adeguatezza che garantiscono il livello di protezione degli investitori più elevato e necessario per i servizi di consulenza sugli investimenti. I dispositivi automatizzati possono essere utilizzati per fornire consigli di base e generici, che possono consentire agli investitori, in particolare quelli meno esperti e informati, di comprendere l'esigenza di avvalersi di raccomandazioni personali più efficaci per i propri investimenti. E' quindi necessaria una distinzione tra consulenza finanziaria, intesa come servizio professionale completo che soddisfa efficacemente le esigenze dei risparmiatori, i loro obiettivi di investimento e le loro caratteristiche, e una consulenza finanziaria base con mera funzionalità informativa. Gli strumenti automatici possono essere utili nella prima fase del processo di consulenza, ma in fasi successive devono essere integrati da un vero e proprio servizio personalizzato e con l'interazione di un consulente umano. Questa forma di semi-automazione sembra infatti rispondere efficacemente alla domanda del mercato e soddisfa altresì le esigenze degli investitori, i quali possono inserire tutti i loro dettagli rilevanti per mezzo di dispositivi digitalizzati, per poi rivolgersi ad un consulente umano per la prestazione della raccomandazione personalizzata. 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 6 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.

Q18: Ritenete che esistano ostacoli che impediscono alle imprese di offrire/sviluppare strumenti automatizzati di consulenza finanziaria nel settore dei titoli? In caso affermativo, quali sono gli ostacoli?

Non riteniamo vi siano ostacoli allo sviluppo di strumenti automatizzati di consulenza finanziaria. Riteniamo piuttosto che gli investitori, consapevolmente, prediligano la necessità di un'interrelazione umana con un consulente.

Q19: Ritenete ci siano barriere per (potenziali) clienti di iniziare a investire tramite strumenti semi-automatizzati come i robo advisor causate dall'attuale quadro giuridico? In caso affermativo, si prega di spiegare e delineare ciò che si considera una buona soluzione per superare queste barriere.

No, non ci sono blocchi giuridici, c'è invece la consapevolezza degli investitori della scarsa affidabilità di tali piattaforme nel poter individuare le reali aspettative, bisogni ed esigenze del cliente, che solo un consulente umano riesce ad individuare.

Q21: Ritenete che i rischi potenziali e le opportunità per gli investitori di cui sopra siano accurati? In caso contrario, spiegate il motivo e indicate eventuali rischi aggiuntivi e opportunità per gli investitori.

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

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

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

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

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

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

Vi è inoltre il rischio concreto che a tutti gli investitori con profili simili siano raccomandati gli stessi prodotti, con un evidente detrimento della qualità del servizio prestato e con un impatto anche sistemico sui mercati.

Riteniamo infine che l'eventuale trasformazione dell'operazione di profilazione del cliente in una mera applicazione algoritmica a risposta automatica, priva di una valutazione obiettiva, comporti il rischio di una sorta di auto-profilatura da parte dell'utente che, per tentativi, potrebbe completare la procedura automatizzata, finalizzata ad ottenere uno specifico prodotto, senza un'effettiva valutazione della congruità della scelta. In sintesi, gli investitori potrebbero rispondere

ripetutamente ai vari quesiti posti dal test di profilazione fino a quando non ottengono il profilo desiderato (probabilmente inadeguato) a seconda dei prodotti che desiderano acquistare. Occorre anche considerare che la situazione finanziaria degli investitori cambia nel tempo e le esigenze ed i bisogni possono modificarsi. Le piattaforme potrebbero non prevedere alcuna forma di valutazione periodica della consulenza prestata, né alert che informino gli investitori di possibili significativi cambiamenti delle condizioni di mercato. Il rapporto umano costante nel tempo con il proprio consulente di fiducia, consente invece di modificare/integrare le proprie scelte di investimento seguendo il corso della propria vita e quello dei propri familiari, nonché degli sviluppi del mercato.

Q22: Ritenete che l'attuale quadro normativo della Mifid continui ad essere appropriato per quanto riguarda i robo-advisor o credete che dovrebbero essere previste delle integrazioni? In caso affermativo, si prega di spiegare quali e perché.

In ragione dei rischi menzionati in risposta al quesito precedente, riteniamo che dovrebbero essere previsti dalla normativa presidi specifici rispetto all'utilizzo delle piattaforme.

Q23: Pensate che dovrebbero essere apportate eventuali modifiche alla Mifid II (ad esempio, requisiti di adeguatezza o appropriatezza) per proteggere adeguatamente gli investitori inesperti nell'accesso ai mercati finanziari attraverso la mera esecuzione e servizi di intermediazione con piattaforme online? In caso affermativo, spiegare quali e perché.

Sì, dovrebbe essere ulteriormente limitata la possibilità per l'investitore di avvalersi della mera esecuzione, senza i presidi specifici previsti dalle regole di appropriatezza e adeguatezza. In particolare dovrebbe essere assolutamente vietata per gli strumenti complessi, soprattutto derivati, ETF...

Q24: Ritenete che i modelli di business dei broker online creino un conflitto di interesse inerente gli investitori al dettaglio (ad esempio, i broker online fanno profitti dalle perdite dei loro clienti)? In caso affermativo, si prega di elaborare.

Sì certamente, tali modelli di business non sono regolamentati, come invece avviene per altri modelli distributivi, si pensi ad esempio ai consulenti finanziari che hanno una disciplina specifica ben definita e che tutela pertanto i clienti.

Q25: Alcuni broker online offrono una gamma di prodotti ampia e talvolta molto complessa. Ritenete che questi broker online offrano questi prodotti nel miglior interesse dei clienti? Si prega di elaborare e condividere i dati, se possibile.

No, riteniamo che le carenze di regolamentazione non consentano di tutelare i clienti. Spesso viene poi posto dall'Autorità l'accento sull'elemento costo che è solo una delle molteplici componenti della prestazione. Un servizio a costo ridotto non è indice di qualità del servizio.

Q26: Uno degli elementi che ha incrementato l'impatto sugli investitori al dettaglio nel caso Gamestop è stato l'uso diffuso del margine di trading. Ritenete che l'attuale quadro regolamentare protegga sufficientemente gli investitori al dettaglio dai rischi dei margini di negoziazione, soprattutto quelli che non possono sopportare i rischi? Si prega di elaborare.

No, non li protegge. In queste tipologie di servizio non viene posta alcuna attenzione al ciclo di vita dell'investitore, ai suoi bisogni, alle sue aspettative. Si tratta principalmente di un'attività speculativa.

Q27: I broker online, così come altri servizi di investimento online, stanno pensando a nuovi modi innovativi per interagire con gli investitori retail. Ad esempio, con "social trading"

o concetti che contengono solo elementi di mera esecuzione, consulenza, e gestione individuale di portafoglio. Considerate l'attuale quadro normativo (e le tipologie dei servizi di investimento) sufficiente per concetti innovativi attuali e futuri? Si prega di elaborare.

No, occorre una regolamentazione specifica a tutela dei clienti.

Q31: Avete rilevato l'esistenza di "mediatori a commissione zero" nel vostro mercato? Fornite inoltre, se disponibili, alcuni dati di base (ad esempio, numero di imprese osservate, dimensioni di tali imprese e lo sviluppo delle loro attività).

Occorre tenere bene presente che non possono esistere prestazioni a costo zero, quindi se tali mediatori dichiarano commissioni pari a zero, è evidente che ci sono costi occulti e poca trasparenza. Occorre anche considerare che tali soggetti possono attrarre i clienti attraverso testimonial molto noti che possono ispirare per questo la fiducia dei potenziali investitori e indurli in errore (eToro Commercial with Alec Baldwin)

Q32: Avete informazioni sui modelli di business dei "broker a commissione zero", ad esempio, le loro principali fonti di reddito e l'incidenza di PFOF sulle loro entrate? In caso affermativo, si prega di fornire una descrizione.

Ci sono diverse pubblicità in rete, ad esempio: <https://brokerfinanziari.com/migliori-broker-finanziari-per-fare-trading-senza-commissioni/>

Q33: Rilevate preoccupazioni specifiche legate ai "mediatori a commissione zero", oltre alle preoccupazioni in materia di tutela degli investitori di cui alla dichiarazione ESMA? La Commissione e/o ESMA dovrebbero prendere in considerazione e affrontare la questione? Si prega di spiegare e condividere qualsiasi informazione che si ritiene possa essere rilevante nel contesto di questa call for evidence. Si prega inoltre di spiegare se si considera che la normativa esistente sia sufficiente per affrontare le preoccupazioni elencate nella dichiarazione ESMA per quanto riguarda i broker senza commissioni o credete che dovrebbero essere introdotte modifiche nei requisiti pertinenti della Mifid II.

Le Autorità dovrebbero intervenire vietando, o limitando fortemente, determinate prassi, soprattutto se anche i soggetti che le svolgono non sono sufficientemente regolamentati. Esistono on line anche numerosi corsi per svolgere l'attività di trading e sono molto pericolosi per gli investitori.

Q35: La maggiore digitalizzazione dei servizi di investimento, porta anche la possibilità di fornire servizi di investimento in altri Stati membri con uno sforzo supplementare minimo. Ciò è evidenziato dalla rapida espansione dei broker online in tutta Europa. Avete osservato questioni connesse a questa maggiore prestazione transfrontaliera di servizi? Si prega di elaborare.

Si la digitalizzazione consente di fornire servizi di investimento in altri Stati con maggiore facilità. Sottolineiamo però la mancanza di controlli sufficienti e i potenziali rischi per gli investitori.

Q36: Osservate una dipendenza crescente dei clienti al dettaglio dalle informazioni condivise sui social media per effettuare un investimento (comprese tutte le informazioni condivise dagli influencer)? Si prega di spiegare e, se possibile, fornire dettagli ed esempi. Ciò può migliorare o ostacolare il processo decisionale dei clienti?

Sì, i social media sono un canale di informazioni sempre più utilizzato dai cittadini, in tutti gli ambiti. C'è il rischio concreto che gli investitori possano fraintendere le informazioni ricevute e considerarle

impropriamente consulenza, come indicato nell'ESMA's Statement on Investment Recommendations on Social Media" in cui l'Autorità evidenziava che a seguito di un aumento delle raccomandazioni di investimento formulate sui social media e con la preoccupazione che gli investitori retail non siano consapevoli dei rischi che corrono affidandosi a tali raccomandazioni, queste raccomandazioni dovrebbero essere prodotte e diffuse in modo il più possibile obiettivo e trasparente, affinché gli investitori, prima di prendere qualunque decisione di investimento, possano distinguere i fatti dalle opinioni. È inoltre fondamentale che gli investitori siano in grado di identificare facilmente la fonte delle informazioni e gli eventuali conflitti di interesse di coloro che formulano le raccomandazioni.

Q37: Quali sono, secondo voi, i rischi e i benefici connessi all'uso dei social media come parte del processo di investimento e ci sono cambiamenti specifici che dovrebbero essere introdotti nel quadro normativo per affrontare questa nuova tendenza?

Esiste il rischio che mere informazioni, o comunicazioni di marketing vengano considerate dagli investitori come raccomandazioni di investimento, anche perché l'alfabetizzazione dei cittadini è molto bassa. L'utilizzo dei social come parte del processo di investimento può anche creare raccomandazioni standardizzate non basate su una valutazione di adeguatezza.

Q38: Siete a conoscenza delle pratiche con cui le imprese di investimento esternalizzano le proprie campagne marketing a fornitori di piattaforme online/agenzie che eseguono social media marketing per loro, e sapete come viene salvaguardata la qualità di tali campagne?

Si tutte le imprese di investimento utilizzano campagne di marketing che si occupano anche della comunicazione attraverso i social media.

Q39: Avete osservato le differenti caratteristiche dei clienti al dettaglio, quali il profilo di rischio o il comportamento nel trading, a seconda che il rispettivo gruppo di clienti basi la propria decisione di investimento sulle informazioni condivise sui social media in confronto con un gruppo di clienti che non basa la propria decisione di investimento sulle informazioni dei social media? Si prega di elaborare.

Si basano sulle informazioni sui social media i clienti con scarsa cultura finanziaria.

Q40: Avete qualche evidenza che l'uso dei social media (tra cui copy/mirror trading) ha facilitato la diffusione di informazioni fuorvianti sui prodotti finanziari e/o strategie di investimento? Se possibile, elaborate e condividete dati.

Si l'utilizzo dei social media può causare la rapida diffusione di informazioni fuorvianti che possono raggiungere una vastissima platea. Sono anche numerose in rete comunicazioni di falsi consulenti finanziari che cercano di attirare potenziali clienti, con il rischio che gli investitori possano essere danneggiati.

Q41: Avete osservato un aumento del trading al dettaglio di "meme stock", vale a dire azioni che sperimentano picchi di menzioni sui social media? Si prega di condividere qualsiasi evidenza di tale negoziazione e, se possibile, statistiche sui risultati per gli investitori al dettaglio della negoziazione di tali strumenti.

Si è un fenomeno largamente diffuso.

Q42: Ritenete che l'attuale quadro normativo relativo alle avvertenze fornisca un'adeguata protezione agli investitori al dettaglio? In caso contrario, spiegate e

cortesemente descrivete quali modifiche del quadro normativo vigente si ritengono necessarie e perché.

Le avvertenze sono utili, ma certamente non sufficienti. Un'efficace protezione dell'investitore è possibile solo attraverso la valutazione di adeguatezza svolta dal consulente finanziario.

Q43: Credete che i consumatori trarrebbero beneficio dallo sviluppo di un approccio di open finance simile a quello adottato per il sistema bancario aperto e la fornitura di credito al consumo, mutui, ecc.? Spiegate fornendo esempi concreti e delineate in particolare quale si ritiene siano i benefici per gli investitori al dettaglio.

Si l'open finance potrebbe essere utile, ma dovrà essere basata su regole chiare e con l'adozione di codici deontologici da parte degli operatori finanziari che la utilizzeranno. L'open finance deve garantire la tutela dei dati personali dei soggetti e il diritto all'oblio, evitando la diffusione di informazioni che possono costituire un precedente pregiudizievole dell'onore di una persona. Occorre inoltre prevedere l'utilizzabilità dei dati solo dopo un'autorizzazione specifica da parte delle Autorità preposte, affinché vi sia la massima garanzia di tutela del cliente e di tutti i soggetti coinvolti nella catena del valore.

Q44: Quali sono, secondo voi, i principali rischi che potrebbero derivare dallo sviluppo di una finanza aperta? Quali sono i principali rischi per gli investitori al dettaglio? Si prega di spiegare e descrivere in che modo tali rischi potrebbero essere attenuati nell'ambito dello sviluppo di un quadro finanziario aperto.

I rischi riguardanti l'open finance possono derivare dalla sicurezza dei dati, dalla privacy, dalla ICT e dalla possibilità di eventuali cyber-attacchi (dunque la cyber-sicurezza) ma anche dall'interoperabilità, dato che il mercato ha sviluppato i propri standard a causa della mancanza di modelli comuni e di linee guida, da una eccessiva concentrazione di mercato e dipendenza dai fornitori di servizi legati alla gestione di un elevato numero di dati, dalla tutela dei consumatori e dalla frammentazione del mercato, con il rischio di favorire la grandi aziende tecnologiche.

Q45: Quali dati degli investitori/clienti potrebbero essere condivisi nel contesto dello sviluppo di un quadro finanziario aperto per gli investimenti (ad esempio, informazioni sui prodotti, saldo del cliente; storia dell'investimento/dati dell'operazione del cliente; dati sul profilo di adeguatezza/appropriatezza)?

Tutti quelli elencati nel quesito. Sarebbe importante che ciascun cliente abbia una valutazione di adeguatezza univoca, valida per tutti gli operatori a cui si rivolge.

Q46: Quali sono le principali barriere e sfide operative per lo sviluppo della finanza aperta (ad esempio, la riluttanza delle imprese a condividere dati per motivi commerciali; ostacoli legali; complessità tecnica/informatica; costi elevati per gli intermediari; altro)? Si prega di spiegare.

Oltre alle ipotesi formulate da ESMA un ulteriore ostacolo potrebbe essere costituito dalla reticenza dei clienti, che non accettano la condivisione dei dati.

Q47: Vedete la necessità di promuovere la portabilità dei dati e lo sviluppo di un'identità digitale portabile? Si prega di delineare gli elementi principali su cui dovrebbe concentrarsi un quadro normativo relativo all'identità digitale.

Sì, sarebbe opportuno. Tali identità finanziarie digitali dovrebbero essere applicabili e riconosciute in tutta l'UE, altrimenti si creerebbero ulteriori difformità e frammentazioni.

L'uso di identificatori comuni potrebbe facilitare l'applicazione delle varie procedure. Occorre però effettuare un'analisi approfondita per valutare se tale implementazione sia compliant con le normative europee esistenti.

Q48: Ritenete che l'intervento normativo sia necessario e utile per aiutare lo sviluppo della finanza aperta? Indicare eventuali modifiche specifiche alla Mifid II o qualsiasi altra normativa pertinente.

Si riteniamo che sia necessario.