

CALL FOR EVIDENCE DELLA COMMISSIONE EUROPEA STRATEGIA INVESTITORI AL DETTAGLIO FEEDBACK ANASF

1. ANASF

Anasf, Associazione Nazionale consulenti finanziari, è l'associazione nazionale che rappresenta i consulenti finanziari autorizzati ad offrire servizi di investimento al di fuori dei locali degli intermediari finanziari (consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede) iscritti nell'Albo unico nazionale ai sensi dell'articolo 31 del Testo unico delle finanze (D.Lgs. 58/1998). L'Associazione, fondata nel 1977, conta più di 12.200 iscritti e rappresenta la professione interagendo con le istituzioni e le autorità competenti a livello europeo e nazionale su tutti gli aspetti riguardanti la regolamentazione dei servizi di consulenza finanziaria e di investimento. Anasf ha sempre dedicato particolare attenzione alla tutela degli investitori e alla necessità di promuovere una maggiore consapevolezza tra i cittadini in materia di pianificazione finanziaria e gestione del risparmio. L'Associazione è anche membro di FECIF, Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers, che rappresenta oltre 450.000 intermediari assicurativi e finanziari in Europa.

Anasf desidera esprimere alcune considerazioni in merito alla Strategia di investimento al dettaglio (RIS), in particolare per quanto riguarda la fornitura del servizio di consulenza finanziaria.

2. Considerazioni generali

La Commissione europea attraverso la RIS intende garantire che il quadro giuridico per gli investimenti al dettaglio dia sufficienti tutele ai consumatori, incoraggi risultati di mercato migliori e più equi e crei infine le condizioni necessarie per aumentare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali. Tutti obiettivi pienamente condivisi dalla nostra Associazione.

Anasf condivide la volontà della Commissione di prevedere regole comuni per i settori assicurativo e finanziario, affinché i cittadini europei ricevano la medesima tutela a prescindere dalla tipologia di investimento. L'Associazione ha sempre ribadito la necessità di stabilire la massima armonizzazione tra discipline ed è pertanto soddisfatta di questo importante traguardo.

Anasf apprezza la scelta della Commissione di non introdurre il divieto di incentivi nella prestazione del servizio di consulenza, ma solo in riferimento ai servizi meramente esecutivi.

La consulenza finanziaria, le cui caratteristiche fondamentali sono la personalizzazione del servizio e il rapporto di fiducia che il consulente finanziario stabilisce e mantiene nel tempo con i risparmiatori, ha dimostrato di essere essenziale per promuovere una sana pianificazione finanziaria e la conseguente assunzione di scelte di investimento informate.

Come più volte espresso, l'Associazione ritiene che la disciplina relativa agli *inducements*, correttamente applicata con la dovuta tutela dell'investitore, incoraggi la fornitura di servizi di alta 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.

Gli incentivi remunerano l'attività del consulente finanziario, dalla diagnosi alla definizione delle soluzioni, che sono il derivato essenziale dell'intero processo di consulenza. Un processo che prosegue nel tempo, come già evidenziato, con il monitoraggio della continua adeguatezza dei prodotti finanziari che compongono il portafoglio del cliente. La consulenza finanziaria non è quindi funzionale alla sola offerta del prodotto, ma ad una definizione di soluzioni di investimento che differiscono per ogni risparmiatore e per ogni fase del ciclo di vita del cliente.

2

3. Semplificare e ridurre le informazioni per gli investitori

La RIS introduce il nuovo articolo 24 ter "Informazioni su costi, oneri associati e pagamenti di terzi" nella MiFID II, che riguarda le informazioni delle imprese di investimento su costi, oneri associati e pagamenti effettuati da terzi.

Il nuovo articolo prescrive la standardizzazione della presentazione di tali informazioni e, per quanto riguarda specificamente i pagamenti di terzi, richiede una spiegazione dettagliata della loro finalità e una quantificazione del loro impatto sui rendimenti attesi, in modo standardizzato e comprensibile per un cliente al dettaglio medio. Anche le disposizioni IDD vengono integrate conseguentemente.

Anasf condivide la necessità di standardizzare le informazioni per i clienti, anche su costi, oneri e incentivi, e di garantire la massima trasparenza indicando ai clienti la finalità dei costi e il loro impatto sui rendimenti attesi. L'Associazione è altresì favorevole ad indicare ai clienti i costi specifici riferibili alla remunerazione dei consulenti finanziari nel processo di distribuzione.

4. Maggiore controllo sulle comunicazioni e pratiche di marketing (considerando 30 e nuovo Articolo 24 quater Mifid II)

La RIS introduce nuove disposizioni volte ad affrontare il rischio di comunicazioni di marketing ai clienti, o potenziali clienti, sbilanciate o fuorvianti che pongono l'accento

solo sui benefici di un determinato prodotto o servizio, minimizzandone i rischi. Le nuove disposizioni stabiliscono inoltre l'obbligo per le imprese di investimento di disporre di una politica in materia di comunicazioni e pratiche di marketing.

L'attenzione della Commissione è alta anche per quanto riguarda l'utilizzo, da parte delle imprese che pubblicizzano prodotti e servizi finanziari, di influencer e social media che influiscono sempre più sul comportamento degli investitori retail.

Anasf condivide la stretta della Strategia sulle politiche di marketing che enfatizzano i benefici e minimizzano i rischi per i clienti e, in particolare, concorda sulla necessità di effettuare uno stretto controllo su influencers e social media. I *financial influencers* hanno infatti un forte impatto dal punto di vista comunicativo sui propri followers, che spesso hanno scarse conoscenze e competenze in materia finanziaria, e potrebbero con facilità superare il limite del lecito, fornendo informazioni mirate su determinati prodotti, senza esservi autorizzati, svolgendo pertanto un'attività abusiva.

Anasf chiede che vengano definiti poteri sanzionatori specifici, da attribuire alle Autorità di vigilanza europee e nazionali, contro soggetti non abilitati in modo da consentire l'intervento immediato in caso di abuso.

L'Associazione ritiene inoltre che vada meglio definita la differenza tra comunicazione in senso lato e comunicazione di marketing finalizzata specificamente al collocamento dei prodotti.

5. Affrontare le distorsioni nel processo di consulenza: conflitti di interesse, incentivi e introduzione di un test rafforzato del "miglior interesse del cliente" (articoli 24, 24 bis e 24 ter Mifid II)

La Commissione, come indicato nel paragrafo 2, ha scelto di non introdurre il divieto totale di incentivi nella prestazione del servizio di consulenza, poichè tale scelta avrebbe avuto un impatto significativo e improvviso sui sistemi di distribuzione esistenti, con conseguenze imprevedibili, così come segnalato da Anasf nelle diverse interlocuzioni con il legislatore europeo.

La forza del modello del *tied agent* si estrinseca in un'assistenza finanziaria qualificata, personalizzata e innovativa, e nel presidio del patto di fiducia instaurato con i clienti. Anasf riconosce la necessità di sviluppare un mercato efficiente e competente, che evolva il modello attuale, migliorandolo e semplificandolo. L'auspicio è che ciò avvenga attraverso un confronto con tutti gli stakeholder, con passaggi gradualmente e non imposti dal legislatore.

Il considerando 8 e il paragrafo 7bis dell'articolo 24 prevedono che: *per consentire lo sviluppo di una consulenza indipendente a costi ragionevoli, i consulenti indipendenti dovrebbero essere autorizzati a fornire consulenza agli investitori al dettaglio su prodotti ben diversificati, non complessi ed efficienti in termini di costi, sulla base di una serie*

più limitata di dati raccolti per la valutazione dell'adeguatezza. Data la natura diversificata dei prodotti consigliati, i consulenti finanziari indipendenti non sarebbero tenuti a ottenere e valutare informazioni dai clienti in merito alle loro conoscenze ed esperienze o ai portafogli esistenti.

Anasf si oppone fortemente all'introduzione di tali disposizioni e chiede pertanto che vengano eliminate dal testo proposto.

Le disposizioni presentate fanno in primo luogo riferimento alla figura dei consulenti "indipendenti", figura professionale non definita nella Direttiva Mifid II. La Direttiva specifica infatti all'art. 24 "Principi di carattere generale e informazione del clientela" che deve essere indicata al cliente la modalità di prestazione del servizio, che può essere su base indipendente o non indipendente, a prescindere dal soggetto che la svolge. Va inoltre sottolineato come la norma vigente giustamente preveda standards culturali, formativi e di aggiornamento uniformi per tutti i tied agents, a prescindere dalle modalità di prestazione menzionate, non creando così discriminazioni qualitative in ambito professionale che risulterebbero dannose per il pubblico.

Ciò porta quindi Anasf a ritenere che sia invece opportuno emendare la norma prevista dall'art. 53 comma 3 lett. c) del Regolamento delegato Mifid II (come già indicato nel parere inviato alla Commissione nel giugno del 2016) eliminando il divieto per una persona fisica di fornire consulenza sia su base indipendente che non indipendente. In tal modo i clienti potrebbero liberamente scegliere la modalità di consulenza preferita, su base indipendente o non indipendente, con adeguati requisiti organizzativi e controlli da parte dell'impresa di investimento al fine di assicurare che i clienti stessi ricevano e ottengano il tipo di consulenza adeguato al loro profilo nella modalità prescelta.

4

Anasf propone di modificare l'art. 53, par. 3, lett. c), del Regolamento delegato come segue:

« c) l'impresa di investimento ha predisposto adeguati requisiti organizzativi e controlli per assicurare che **sia** i due tipi di servizi di consulenza **e di consulenti** siano chiaramente distinti l'uno dall'altro, di modo che i clienti non rischino di incorrere in confusione circa il tipo di consulenza che ricevono e che ottengano il tipo di consulenza adeguato al loro profilo. L'impresa di investimento non consente a una persona fisica di fornire **al medesimo cliente, nell'ambito del medesimo rapporto contrattuale**, consulenza sia indipendente che non indipendente. »

Per assicurare coerenza con le predette proposte di modifica, l'Associazione segnala altresì l'esigenza di coordinare con le stesse il considerando n. 72 del Regolamento delegato:

~~«Consentire allo stesso consulente di fornire consulenze sia indipendenti sia non indipendenti potrebbe generare confusione nel cliente.~~ Al fine di assicurare che i clienti comprendano la natura e la base della consulenza in materia di investimenti fornita,

quando un'impresa di investimento offre consulenza su base sia indipendente che non indipendente è opportuno stabilire determinati requisiti organizzativi.»

Come su indicato, si ritiene infatti che il predetto divieto non contribuisca alla tutela dell'investitore e che, anzi, possa essere di detrimento alla componente fiduciaria alla base della relazione tra il risparmiatore e il consulente finanziario, specialmente nell'ambito di un servizio consulenziale di ampia portata e proiettato al lungo termine. La modifica proposta dall'Associazione consentirebbe pertanto di salvaguardare l'obiettivo della chiarezza e della trasparenza per l'investitore stabilendo che il divieto di prestare entrambe le forme di consulenza non sia riferito, in modo categorico e vincolante, al singolo consulente finanziario, ma al singolo rapporto contrattuale: il medesimo consulente finanziario potrebbe cioè offrire, in generale, ambedue le forme di consulenza, ma non potrebbe farlo nei confronti del medesimo cliente nell'ambito dello stesso rapporto contrattuale. In tal modo, il singolo cliente sarebbe libero di decidere di quale modalità del servizio avvalersi continuando a fare riferimento al proprio consulente di fiducia con la possibilità di rivedere, nel corso del tempo, la propria scelta sulla base delle mutate caratteristiche ed esigenze relative alla propria situazione personale e finanziaria. Al riguardo, si consideri che l'obiettivo di assicurare un'adeguata comprensione da parte della clientela del servizio ricevuto è già efficacemente realizzato attraverso le disposizioni in tema di informativa accolte nell'ambito dell'articolo 24, par. 4, lett. a), della direttiva di primo livello (direttiva 2014/65/UE). Considerato che la medesima direttiva risolve altresì il problema amministrativo relativo alle diverse modalità di remunerazione percepita dagli intermediari per le due diverse forme di consulenza autorizzando entrambe le attività in capo alla singola impresa, Anasf non comprende il motivo per cui tale soluzione non si debba mutuare naturalmente nei confronti anche dei *tier agent* che, a loro volta, essendo obbligati al rapporto con un unico intermediario in base alla direttiva di primo livello, sono tenuti a fornire al mercato prodotti e servizi, ivi compresa la consulenza, messi a loro disposizione dall'intermediario medesimo.

Anasf è inoltre convinta che in nessun caso possa essere “alleggerita” la valutazione di adeguatezza, eliminando alcuni dei quesiti da porre agli investitori o potenziali investitori. Non è peraltro chiaro quali dovrebbero essere le informazioni che potrebbero essere omesse. Non sono inoltre indicati elementi oggettivi che consentano di determinare quali possano essere i prodotti non complessi cui la norma si riferisce. Ricordiamo inoltre che non esistono prodotti privi di rischio ed eliminando dalla valutazione di adeguatezza alcuni dei quesiti da porre agli investitori, quali la loro tolleranza al rischio, o la loro capacità di sopportare le perdite, o anche quesiti sulle loro conoscenze e competenze non si ha la certezza che i clienti siano davvero consapevoli delle scelte compiute. A nostro parere tale disposizione si pone in forte contrasto con le finalità della Strategia Retail, perché tali norme non garantiscono la necessaria tutela al cliente.

6. Processo di governance dei prodotti (art. 16bis) e garanzia di un buon rapporto qualità-prezzo dei prodotti offerti anche attraverso l'utilizzo di specifici benchmark (considerando 13, 15, 17, 20, articolo 24)

La Commissione nella proposta presentata lega la tutela dell'investitore quasi esclusivamente alla valutazione del costo del prodotto o del servizio sostenuto dal cliente, ponendo in secondo piano altri elementi essenziali, quali ad esempio la qualità del servizio prestato.

Il costo è uno dei vari elementi di valutazione di un prodotto ma, prima di tutto, dovrebbe essere considerata la corrispondenza del prodotto alle reali esigenze dell'investitore. Occorre considerare la qualità dell'offerta piuttosto che il mero costo come unico parametro. Un prodotto meno costoso non sempre è il più adatto per il cliente e la sua qualità non sempre è la più alta.

La RIS, con il supporto delle Autorità di vigilanza Esma ed Eiopa, intende realizzare dei benchmark di riferimento, basati su dati relativi al costo e al rendimento dei prodotti d'investimento, che dovrebbero essere presi in considerazione dai produttori e dai distributori nei loro processi di determinazione dei prezzi. Se il risultato del confronto con un benchmark pertinente dovesse indicare che i costi e i rendimenti per gli investitori non sono allineati al benchmark, il prodotto non dovrebbe essere commercializzato agli investitori al dettaglio, a meno che ulteriori test e valutazioni non abbiano stabilito che il prodotto offre comunque un buon valore per il mercato di destinazione. Inoltre, si stabilisce nel considerando 17 che l'elaborazione di parametri di riferimento da parte di ESMA e EIOPA dovrà essere un processo evolutivo, iniziando dai prodotti di investimento più comunemente acquistati dagli investitori al dettaglio e basandosi progressivamente sull'esperienza acquisita nel tempo al fine di ampliare la copertura e perfezionare la qualità.

6

Tale proposta porterà a nostro giudizio all'annullamento di qualsiasi forma di innovazione dei prodotti a disposizione dei clienti e alla forte limitazione della concorrenza tra intermediari.

Inoltre, l'utilizzo di benchmark focalizzati sul singolo prodotto non tiene in considerazione l'*asset allocation* e la visione strategica di portafoglio svolta dai consulenti finanziari, diversificazione di portafoglio che invece viene considerata dalla RIS uno degli elementi che gli intermediari dovrebbero considerare quando valutano l'adeguatezza dei prodotti offerti al cliente.

I singoli prodotti, con determinate caratteristiche di rischio/rendimento, in un'ottica di portafoglio assumono un significato totalmente diverso. È come un puzzle: i singoli tasselli del puzzle non hanno senso da soli, vanno ordinati per restituire un quadro sensato,

ovvero in questo caso un profilo di rischio/rendimento adeguato alle esigenze della clientela.

Viene inoltre attribuito un potere eccessivo alle Autorità di vigilanza nel definire i benchmark e il costo dei vari prodotti, annullando quindi di fatto l'autonomia di azione del mercato.

L'obbligo di indicare al cliente almeno un'opzione di investimento senza componenti aggiuntive e a basso costo favorirebbe inoltre i prodotti a gestione passiva come gli ETF, limitando enormemente la scelta per i clienti e non tenendo in considerazione la qualità dei prodotti offerti. È evidente che i costi di un prodotto a gestione attiva siano più alti di un prodotto a gestione passiva, ma anche la qualità può essere molto diversa.

I benchmark verrebbero inoltre introdotti gradualmente e non per tutti i prodotti, creando quindi confusione e mancanza di trasparenza.

7. Valutazione di adeguatezza (Articolo 25)

La proposta prevede che nel caso in cui nell'ambito della consulenza in materia di investimenti o di gestione del portafoglio sia necessario lo *switching* di strumenti finanziari, le imprese di investimento dovrebbero ottenere le informazioni necessarie sugli investimenti del cliente e analizzare i costi e i benefici del cambio di strumenti finanziari.

Anche in questo caso la Commissione utilizza come unico parametro di riferimento il costo. Lo *switching* viene effettuato con la finalità di ottimizzare i portafogli dei clienti, dato che l'*asset allocation* è dinamica e va a migliorare la 'qualità' del portafoglio stesso. Questo passaggio può comportare dei costi per il cliente, ma si tratta di costi motivati da un incremento di qualità. Come si valuta altrimenti l'eventuale beneficio dello *switching* nei casi in cui il costo è neutro?

Relativamente alla valutazione di adeguatezza sottolineiamo che la normativa attuale pone 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, 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 identificare 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 per singolo cliente 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.

8

8. Garantire elevati standard professionali per i consulenti (Articolo 24 Quinque Mifid)

Le norme riviste mirano a rafforzare e ad allineare i requisiti di conoscenza e competenza dei consulenti in materia di investimenti stabiliti nella MiFID II e nella IDD. La conformità dei requisiti deve essere dimostrata attraverso l'ottenimento di un certificato. Inoltre, nella MiFID viene introdotto un requisito minimo di formazione professionale continua, in linea con i requisiti esistenti nella IDD (previste 15 ore annuali).

I consulenti finanziari italiani possono iscriversi al relativo Albo e prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti solo dopo aver sostenuto uno specifico esame conforme alla disciplina Mifid in materia di conoscenze e competenze. I consulenti finanziari hanno inoltre elevati standard professionali e svolgono un aggiornamento professionale che, per prassi, nell'ambito finanziario è pari a 30 ore annue (cui si aggiungono le ore di formazione previste per l'ambito assicurativo). È inoltre già previsto il test finale di verifica delle conoscenze acquisite, nonché la previsione di una opportuna attestazione dell'avvenuto aggiornamento professionale svolto. I consulenti finanziari sono molto attenti alla loro formazione, lo dimostrano anche la partecipazione attiva ai

seminari proposti da Anasf (circa 800 soci nei primi sette mesi del 2023) e le numerose certificazioni Efpa conseguite dai soci Anasf (oltre 3600 i soci certificati su un totale di circa 5000 consulenti finanziari certificati).

9. Promuovere l'alfabetizzazione finanziaria (Articolo 88 bis Mifid)

La RIS prevede che gli Stati membri promuovano misure a sostegno dell'educazione dei clienti al dettaglio in relazione all'investimento responsabile quando accedono a servizi di investimento o servizi accessori. Gli Stati membri dovranno inoltre stabilire che il materiale di educazione finanziaria che mira a sostenere l'alfabetizzazione finanziaria delle persone, consentendo loro di acquisire competenze finanziarie, senza promuovere direttamente l'investimento in uno o più strumenti finanziari o in specifici servizi di investimento, non sia considerato una comunicazione di marketing.

Se guardiamo nel dettaglio all'ultimo Eurobarometro pubblicato "*Monitoring the level of financial literacy in the EU*" (Flash Eurobarometer 525)¹, è possibile affermare che in tutti gli Stati membri permangono tutt'ora divari sostanziali di genere, titolo di studio, età e occupazione a livello di conoscenze e competenze finanziarie: per quanto riguarda il punteggio relativo al grado di alfabetizzazione finanziaria generale, gli uomini, gli intervistati con età uguale o superiore ai 40 anni e quelli con un titolo di studio di grado avanzato hanno una maggiore probabilità di ricevere un punteggio elevato mentre, al contrario, le donne, gli intervistati con meno di 40 anni e quelli con un basso livello di scolarizzazione hanno una maggiore probabilità di ottenere un punteggio basso.

Per quanto riguarda il ruolo dei consulenti finanziari è possibile affermare che gli stessi svolgono quotidianamente il ruolo di educatori finanziari nella prestazione della professione, grazie al rapporto che li lega ai loro clienti.

Anasf, inoltre, è un soggetto attivamente coinvolto dalle Istituzioni nazionali per le sue attività di educazione finanziaria. L'Associazione, infatti, da sempre dedica una particolare attenzione ai temi della tutela dei risparmiatori e di una loro maggiore consapevolezza rispetto alle scelte di investimento e di gestione dei propri risparmi, nella convinzione che sia necessario operare concretamente per favorire la diffusione della cultura finanziaria.

Il progetto associativo di maggior rilievo per la promozione della cultura finanziaria dei risparmiatori è *economic@mente – METTI IN CONTO IL TUO FUTURO*[®], presentato nel 2009 e rivolto agli studenti del triennio degli istituti secondari di secondo grado. L'obiettivo del percorso è quello di formare gli investitori di domani sui temi del risparmio: l'originalità consiste nel partire dalle reali esigenze dei ragazzi per sviluppare attitudini che permettono di perseguire obiettivi definiti sulla base delle loro priorità. Ad oggi il progetto è stato realizzato in 493 scuole in 19 regioni e 91 province - con oltre

¹ <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>

47.000 studenti coinvolti, per un totale di 1676 corsi svolti. I formatori di economic@mente sono consulenti finanziari iscritti ad Anasf, che seguono un corso di formazione specifico e ai quali l'Associazione rilascia un attestato di idoneità a svolgere l'incarico nell'ambito del progetto erogato esclusivamente a titolo gratuito. L'Associazione dal 2019 ha altresì avviato iniziative dedicate alle fasce adulte della popolazione. In particolare, la presentazione dal titolo "Pianifica la mente - METTI IN CONTO I TUOI SOGNI[®]" è stata ideata con l'obiettivo di trasmettere ai risparmiatori i principali concetti di alfabetizzazione finanziaria, in occasione di incontri ed eventi sul territorio, realizzati anche in collaborazione con enti e istituzioni locali, Università, club di servizi, ecc.

Anasf condivide che le informazioni di natura commerciale fornite ai clienti debbano essere separate da quelle educative.

10. Modifiche alla Direttiva Ucits

La proposta inserisce una nuova lettera all'art. 14 della Direttiva UCITS.

Come per la Direttiva Mifid si prevede la creazione da parte di Esma di parametri di riferimento per la definizione dei costi dei prodotti. Come indicato in riferimento al paragrafo 6, qualora tale norma venisse introdotta si verificherebbe la negazione dei principi del libero mercato e della concorrenza.

10

L'Associazione non è favorevole all'applicazione di costi indefiniti che non corrispondano ai requisiti di qualità, ma sottolinea che, se si creasse un'eccessiva standardizzazione, si arriverebbe all'inutilità del beneficio/diritto della scelta tra prodotti diversi in ragione della loro qualità ed efficienza.

11. Modifiche alla direttiva AIFMD

Anche per la Direttiva AIFMD la RIS propone l'inserimento di due nuovi paragrafi 1e e 1f all'art.12.

La Commissione non tiene in considerazione le specificità dei fondi alternativi, per i quali non esistono benchmark di riferimento. Esma attraverso l'identificazione di benchmark pertinenti sarebbe pertanto incaricata di stabilire i livelli di costo dei fondi alternativi, ma occorre considerare che i costi reali per questi prodotti sono strutturati in maniera molto complessa, perché le modalità di gestione prevedono il coinvolgimento, oltre che di capitali, di risorse umane ad alta specializzazione, e sono costose e valutabili compiutamente solo combinando un'analisi *ex ante* ed *ex post* di tali costi.

Se si prende a titolo di esempio un fondo alternativo che investe in 20 start-up di differenti settori, è evidente come sia difficile, se non impossibile, realizzare un parametro di riferimento pertinente.

La Ris non tiene inoltre in considerazione la *J-curve* che caratterizza i fondi chiusi, caratterizzati da rendimenti negativi nella fase immediatamente successiva all'investimento che tendono a creare valore nel medio-lungo periodo.

Riteniamo pertanto che la Commissione debba eliminare dalla proposta le nuove norme.