

TENDENZE LEGALE
di Paolo Barbanti Silva



LA COMMISSIONE EUROPEA APPROVA LA RETAIL INVESTMENT STRATEGY: VERSO UNA RIFORMA DELLA MIFID PER UNA MAGGIORE TUTELA DEGLI INVESTITORI

Il nuovo pacchetto di misure intende operare su alcuni specifici aspetti al fine di superare le criticità manifestatesi in questi anni. Vediamoli nel dettaglio.

Lo scorso 24 maggio la Commissione Europea ha approvato la cosiddetta “Retail Investment Strategy”, un pacchetto di misure normative, racchiuse in una proposta di direttiva, finalizzate a rafforzare la tutela degli investitori retail, allineando le loro decisioni di investimento ai loro interessi e assicurando una loro maggiore protezione. La finalità del pacchetto è di rafforzare la fiducia degli investitori e la loro partecipazione ai mercati dei capitali, la quale risulta più bassa rispetto ad altre giurisdizioni (ad. es. gli USA) nonostante il livello dei risparmi dei cittadini europei sia più elevato. Il pacchetto di misure favorisce anche la canalizzazione di risorse private

nell’economia europea facilitando la crescita e la transizione ecologica e digitale. La proposta di direttiva, soggetta ai commenti degli operatori per un periodo di due mesi, e quindi all’approvazione del Consiglio e del Parlamento Europeo, prevede importanti modifiche alla MiFID e alle altre norme comunitarie in tema di investimenti, inclusa la direttiva in materia di distribuzione assicurativa (IDD), estendendosi in questo caso a tutti i prodotti assicurativi e non solo a quelli aventi natura di investimento.

Il nuovo pacchetto di misure intende operare su alcuni specifici aspetti al fine di superare criticità manifestatesi in questi anni. In particolare, le nuove misure interverranno sui seguenti aspetti.

1. RIFORMA DEGLI INDUCEMENTS

Uno dei temi maggiormente discussi da parte degli operatori nei mesi scorsi è stato quello della proposta di vietare gli inducements, ossia la remunerazione pagata o ricevuta dall’impresa di investimento da terzi soggetti diversi dal cliente, pertanto in potenziale conflitto con l’interesse di quest’ultimo. La tematica è già oggetto di regolamentazione e la proposta di vietarli tout-court ha sollevato non poche preoccupazioni nell’industria del risparmio. La soluzione individuata dalla Commissione non è così drastica, in quanto, in aggiunta alla normativa già applicabile (che già contiene una limitazione a tali forme di remunerazione), gli inducements verrebbero vietati solamente

per la mera esecuzione di ordini. Sono inoltre ammessi compensi monetari a/da soggetti terzi per importi minori (inferiori a euro 100 all'anno) o che in ogni caso non pregiudichino il dovere di agire nel miglior interesse del cliente e purché vi sia piena disclosure degli stessi. Il nuovo regime è, infine, soggetto a una revisione dopo tre anni, quando sarà possibile valutarne l'impatto.

2. MAGGIORE TRASPARENZA SUI COSTI

La riforma prevede che venga adottato dalle imprese produttrici un processo di governo e controllo del prodotto (product oversight and governance) che assicuri il miglior interesse del cliente, soprattutto per quanto riguarda il controllo e l'informativa sui costi.

Tale aspetto deve essere tenuto in considerazione anche nello svolgimento dell'attività di consulenza, rappresentando in modo chiaro e dettagliato i costi e le remunerazioni connesse a ciascun prodotto e a ciascun servizio e proponendo anche almeno un prodotto alternativo e comparabile con rappresentazione dei relativi costi. In quest'ottica, le autorità comunitarie svilupperanno dei benchmarks che costituiranno per gli investitori e per le imprese di investimento elementi di raffronto sull'adeguatezza dei costi e sul fatto che venga effettivamente offerto value for money.

3. MIGLIORE INFORMATIVA E ACCURATEZZA NEL TEST DI ADEGUATEZZA E APPROPRIATEZZA

La riforma prevede che al cliente venga fornita un'informativa più chiara e comprensibile, anche standardizzata, delle caratteristiche e dei rischi dei prodotti di investimento consigliati.

Allo stesso tempo si prevede che il test di adeguatezza o di appropriatezza venga svolto con maggiore accuratezza, fornendo al cliente informazioni e avvertimenti più chiari. Il cliente riceverà, inoltre, un'informativa annuale con chiara comprensione dei costi e dei rendimenti del portafoglio degli investimenti. D'altra parte, vengono ridotte le soglie per l'individuazione dei clienti professionali su richiesta, abbassando, dunque, per determinate categorie di clienti abbinati o esperti gli oneri amministrativi per le imprese di investimento.

4. ATTIVITÀ PUBBLICITARIA E CONTRASTO ALLE OFFERTE ABUSIVE TRAMITE MEZZI DIGITALI

Vengono introdotte misure affinché l'attività pubblicitaria sui servizi e sui prodotti di investimento sia chiaramente rappresentata e non sia fuorviante anche nell'esposizione dei rischi e dei benefici e richiedendo l'apposizione di specifiche avvertenze per prodotti particolarmente rischiosi. Viene, inoltre, previsto un rafforzamento della vigilanza affinché siano contrastate le offerte di prodotti e servizi di investimento non autorizzati, in particolare per mezzo

dei canali digitali, coinvolgendo in questo l'ESMA e le autorità di vigilanza di ciascun Paese. In generale, la riforma intende favorire lo scambio di informazioni tra autorità europee e rafforzare la cooperazione tra le stesse nell'intento di assicurare una maggiore tutela degli investitori di fronte agli sviluppi tecnologici.

Nella sostanza, la nuova normativa, che dovrà percorrere ancora diversi passaggi (inclusi quelli attuativi dei benchmark e dei regulatory technical standards), non comporterà rivoluzioni nell'industria del risparmio; tuttavia, le misure introdotte appaiono incisive nell'obiettivo di rafforzare la fiducia degli investitori. In questo senso, le associazioni di categoria hanno preso posizioni contrastanti, da quelle degli investitori, insoddisfatte dell'atteggiamento ritenuto troppo morbido, a quelle dell'industria del risparmio, che invece è allarmata per le modifiche che potrebbero incrementare la competizione tra operatori e i costi dell'attività riducendo la redditività del settore. Insomma, una misura che cerca di conciliare le diverse istanze (ad es. per quanto riguarda gli inducements) ma che dovrebbe rappresentare un passo in avanti nella maggiore tutela degli investitori retail. ■

**LE AUTORITÀ COMUNITARIE
SVILUPPERANNO DEI BENCHMARKS
COME ELEMENTI DI RAFFRONTO
SULL'ADEGUATEZZA DEI COSTI E SUL
FATTO CHE VENGA EFFETTIVAMENTE
OFFERTO VALUE FOR MONEY**