

Bruxelles, 25 maggio 2023
(OR. en)

**Fascicolo interistituzionale:
2023/0166 (COD)**

**9669/23
ADD 2**

**EF 144
ECOFIN 458
CODEC 930**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	25 maggio 2023
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	SWD(2023) 279 final
Oggetto:	DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO che accompagna il documento Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme sulla tutela degli investitori al dettaglio dell'Unione e regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda l'aggiornamento del documento contenente le informazioni chiave

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento SWD(2023) 279 final.

All.: SWD(2023) 279 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

**DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE
SINTESI DELLA RELAZIONE SULLA VALUTAZIONE D'IMPATTO**

[\[...\]](#)

che accompagna il documento

Proposta di

direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme sulla tutela degli investitori al dettaglio dell'Unione

e

regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda l'aggiornamento del documento contenente le informazioni chiave

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

Uno degli obiettivi principali dell'Unione dei mercati dei capitali è garantire che i consumatori possano beneficiare appieno delle opportunità di investimento offerte dai mercati dei capitali. A tal fine, i consumatori devono essere sostenuti da un quadro normativo che li protegga adeguatamente nel mercato unico e che consenta loro di prendere decisioni di investimento in linea con le loro esigenze e i loro obiettivi. È opportuno che gli investitori al dettaglio, la cui partecipazione ai mercati dei capitali varia notevolmente da uno Stato membro all'altro in funzione delle diverse condizioni storiche e socioeconomiche, siano in grado di ottenere risultati di investimento migliori di quanto non avvenga attualmente.

In linea con l'obiettivo dichiarato della Commissione di "un'economia al servizio delle persone" e come annunciato sia nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del settembre 2020 (azione 8) che nel programma di lavoro per il 2023, la Commissione presenta ora una strategia per gli investimenti al dettaglio nell'UE. L'obiettivo della strategia è garantire che gli investitori al dettaglio possano trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali e che le norme siano coerenti in tutti gli strumenti giuridici.

Il quadro legislativo che disciplina la tutela degli investitori al dettaglio è ampiamente definito a livello dell'UE. L'approccio attuale è teso a garantire che gli obblighi normativi rispondano alle esigenze specifiche del settore interessato (ad esempio la gestione degli investimenti o le assicurazioni). Tuttavia, nonostante l'esistenza di un'ampia serie di norme, permangono alcuni problemi: gli investitori al dettaglio hanno difficoltà ad accedere a informazioni pertinenti, comparabili e facilmente comprensibili sui prodotti di investimento; possono essere indebitamente influenzati dalle pratiche di marketing; si riscontrano carenze nelle modalità di realizzazione e distribuzione dei prodotti, connesse al pagamento di incentivi; infine, non sempre i prodotti sono economicamente vantaggiosi per gli investitori al dettaglio.

In alcune parti dei quadri pertinenti per gli investimenti al dettaglio, la divergenza delle norme provoca distorsioni sul mercato interno in quanto crea condizioni di disparità per i servizi di investimento, inefficienze e livelli diversi di protezione dei consumatori a seconda dei settori e degli Stati membri. Per affrontare questi problemi sono necessari ulteriori interventi a livello dell'UE al fine di modernizzare e aggiornare il quadro e stabilire obblighi normativi coerenti e uniformi in tutta l'Unione.

Nell'ambito della presente valutazione d'impatto vengono individuati e affrontati quattro fattori problematici: 1) le informazioni fornite agli investitori non sono sempre utili o rilevanti ai fini del processo decisionale; 2) gli investitori al dettaglio tendono a essere influenzati da pratiche di marketing digitale eccessivamente allettanti e da pratiche di marketing fuorvianti; 3) alcuni prodotti di investimento al dettaglio comportano costi ingiustificatamente elevati e/o non offrono un buon rapporto costi-benefici agli investitori al dettaglio; e 4) i conflitti di interesse causati dal pagamento di incentivi incidono negativamente sul rendimento netto dei prodotti di investimento e sulla qualità della consulenza in materia di investimenti.

La presente valutazione d'impatto si concentra sull'individuazione e sulla soluzione di inadempimenti specifici nelle fasi fondamentali del processo di distribuzione e investimento al dettaglio. Esamina le questioni che impediscono ai clienti al dettaglio di utilizzare al meglio le informazioni sui prodotti di investimento (in relazione al regolamento sui prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP), alla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e alla direttiva sulla distribuzione assicurativa

(IDD)).

Essa verte inoltre sulle norme che disciplinano i conflitti di interesse derivanti dagli incentivi presso il "punto di vendita" e nella fase di produzione di prodotti e servizi di investimento (sia nella MiFID che nella IDD) e si sofferma sulle norme in materia di governo e controllo del prodotto sia per quanto riguarda i distributori (nella MiFID e nella IDD), sia per quanto riguarda i creatori di prodotti (nella direttiva sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), nella MiFID e nella IDD) per far sì che i clienti al dettaglio ricavano un buon rendimento dal loro investimento (si tratta, in altri termini, del "rapporto costi-benefici").

La presente valutazione d'impatto giunge alla conclusione che è necessario agire a livello dell'UE. Gli Stati membri dispongono di capacità alquanto limitate per affrontare, mediante modifiche a livello nazionale, i problemi individuati, soprattutto perché la legislazione finanziaria che si applica alla catena del valore al dettaglio (dalla realizzazione del prodotto alla vendita finale e alla fase post-investimento) è già disciplinata a livello dell'UE. Le soluzioni proposte di seguito assumono la forma di modifiche normative alla legislazione dell'UE. Secondo le aspettative, esse dovrebbero migliorare i risultati degli investimenti effettuati dagli investitori al dettaglio migliorando il valore dei servizi e dei prodotti di investimento loro forniti, facendo sì che questi ultimi rispondano meglio alle esigenze e agli obiettivi di investimento degli investitori e affrontando i conflitti di interesse nella catena di approvvigionamento. Il conseguente rafforzamento del quadro di tutela degli investitori dovrebbe contribuire a migliorare l'accesso ai mercati dei capitali per i clienti al dettaglio, ad aumentare la loro fiducia nei mercati dei capitali e, in generale, a sostenere lo sviluppo dei mercati dei capitali nell'UE.

Soluzioni possibili

Per ciascuno dei tre settori principali - 1) informative e comunicazioni di marketing, 2) incentivi e 3) rapporto costi-benefici - la valutazione d'impatto definisce due opzioni strategiche alternative o, nel caso delle informative, opzioni strategiche complementari (denominate rispettivamente "opzioni 2 e 3"). Ciascuna opzione è valutata rispetto allo scenario di base, tenendo conto dei dati empirici disponibili e delle opinioni dei portatori di interessi. La base fondata sui dati comprovati comprende i contributi ricevuti dai portatori di interessi (anche attraverso consultazioni, seminari dedicati e riunioni bilaterali), la consulenza tecnica del comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza, dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, nonché uno studio commissionato in materia di informativa, incentivi e norme in materia di adeguatezza per gli investitori al dettaglio e documenti di ricerca.

Per quanto riguarda le informative, l'opzione strategica 2 comporta modifiche mirate delle norme in materia di informativa volte a migliorarne la rilevanza per gli investitori al dettaglio. L'opzione strategica 3 integra l'opzione precedente proponendo modifiche mirate volte a colmare le lacune informative riguardanti le comunicazioni di marketing. Per quanto riguarda gli incentivi, l'opzione strategica 2 propone di mantenere l'attuale sistema che consente il pagamento di incentivi, migliorando e armonizzando nel contempo le informative specifiche per settore relative a tali incentivi. L'opzione strategica 3 prevede il divieto di tutte le forme di incentivi (e, quale variante, un divieto parziale per i servizi di sola esecuzione). Per quanto

riguarda il rapporto costi-benefici, l'opzione strategica 2 mira a rafforzare le norme in materia di governo del prodotto che riguardano i creatori, imponendo loro di valutare i propri prodotti sulla base dei "parametri di riferimento dei creatori" pertinenti e di spiegare eventuali scostamenti da tali parametri, affinché sia prestata maggiore attenzione all'efficienza in termini di costi e alle prestazioni. L'opzione strategica 3, oltre ad applicare norme ai creatori (come nell'opzione 2), impone anche ai distributori obblighi in materia di costi e benefici, richiedendo loro di valutare determinati prodotti sulla base dei "parametri di riferimento dei distributori" pertinenti e di spiegare eventuali scostamenti dai valori di riferimento, al fine di limitare i costi di distribuzione.

Confronto tra le opzioni e gli impatti delle opzioni prescelte

La valutazione d'impatto analizza le opzioni in relazione a tre obiettivi specifici, ossia se esse: i) migliorino le informazioni fornite agli investitori e li aiutino ad adottare decisioni di investimento informate, ii) conducano a un miglior allineamento degli interessi di intermediari e investitori e iii) assicurino che siano offerti agli investitori al dettaglio prodotti efficienti sotto il profilo dei costi e con prestazioni migliori.

Per quanto riguarda le informative e le comunicazioni di marketing, le opzioni 2 e 3 sono complementari e propongono entrambe, a un costo ragionevole, un miglioramento rispetto allo scenario di base. Considerate congiuntamente, rappresentano pertanto l'opzione prescelta. Per quanto riguarda gli incentivi, un divieto totale a livello dell'UE, come proposto nell'opzione 3, è ritenuto la soluzione più efficace per eliminare o ridurre in modo significativo i conflitti di interesse in tutta l'UE. L'opzione 2 (maggiore trasparenza) affronterebbe una parte del problema ma sarebbe meno efficace del divieto totale, se attuata come misura a sé stante. Infine, per quanto riguarda il rapporto costi-benefici, l'opzione 3 impone sia ai creatori che ai distributori di valutare i costi e le prestazioni dei loro prodotti sulla base di un parametro di riferimento nell'ambito dei loro doveri di governo del prodotto; si ritiene che si tratti di una soluzione efficace e completa per assicurare che agli investitori siano offerti prodotti efficienti sotto il profilo dei costi.

Combinando le opzioni prescelte, gli investitori al dettaglio beneficerebbero di migliori informative, sotto forma di informazioni di più facile consultazione che rispondano alle mutevoli esigenze dei consumatori (per quanto riguarda la digitalizzazione e la sostenibilità) e di informazioni più chiare dopo l'acquisto di un prodotto finanziario. Essi godrebbero inoltre di una maggiore protezione dall'esposizione crescente a pratiche di marketing fuorvianti. Al tempo stesso, è opportuno che abbiano accesso a prodotti che offrono un miglior rapporto costi-benefici e che siano in grado di investire (tramite servizi di distribuzione con e senza consulenza) secondo modalità che li aiutino a conseguire risultati di investimento migliori grazie a norme più rigorose in materia di conflitti di interesse nel processo di distribuzione. Un divieto totale degli incentivi costituirebbe una soluzione molto efficace per affrontare il problema dei conflitti di interessi, ma influirebbe anche in misura rilevante sui sistemi di distribuzione esistenti. La variante consistente nel divieto parziale degli incentivi per i servizi di sola esecuzione influirebbe in misura minore sui sistemi di distribuzione esistenti, pur continuando a offrire benefici agli investitori al dettaglio (benché non affronti l'aspetto del pregiudizio ai consumatori rilevato nei servizi che contemplano consulenza). Un divieto parziale potrebbe creare le premesse per una successiva evoluzione verso un divieto totale, in quanto potrebbe essere un mezzo per assicurare una transizione fluida e graduale verso il

nuovo sistema che si intende ottenere. In tal modo si eviterebbero shock sul settore derivanti da improvvisi (e importanti) cambiamenti strutturali e dai costi di adeguamento. Le misure di accompagnamento illustrate negli allegati completeranno e integreranno ulteriormente gli effetti del divieto parziale assicurando una migliore applicazione delle norme in materia di vigilanza, la presenza di consulenti più qualificati, la maggiore efficienza del processo di controllo degli investitori, il miglioramento dei livelli di alfabetizzazione finanziaria e una maggiore flessibilità affinché gli investitori consapevoli possano accedere a una gamma più ampia di prodotti e servizi senza inutili oneri burocratici.

La valutazione conferma che le misure individuate nell'ambito delle opzioni prescelte eliminerebbero le distorsioni riscontrate nel mercato interno e, in ultima analisi, andrebbero a vantaggio degli investitori al dettaglio consentendo loro di prendere decisioni di investimento informate e conseguire risultati di investimento migliori. Considerate congiuntamente, queste misure aumenterebbero la tutela degli investitori al dettaglio e porterebbero alla realizzazione di prodotti d'investimento meno costosi e di migliore qualità per i clienti al dettaglio. Ciò andrebbe a vantaggio degli investitori esistenti e incoraggerebbe un maggior numero di cittadini a investire.

Le riforme contemplate nelle opzioni prescelte comporterebbero inevitabilmente alcuni costi per il settore finanziario (in particolare in relazione al cambiamento dei sistemi di distribuzione e alle segnalazioni a fini di vigilanza). Questi dovrebbero essere valutati alla luce dei benefici per la società derivanti dal superamento del profondo disallineamento degli interessi che caratterizza il mercato odierno e della prospettiva che gli investitori al dettaglio dispongano di prodotti di migliore qualità e di maggior valore. Secondo le aspettative, questi vantaggi dovrebbero superare di gran lunga i costi. È inoltre lecito aspettarsi che la semplificazione degli obblighi esistenti in materia di incentivi e le modifiche dei requisiti per la classificazione degli investitori permettano di realizzare alcuni risparmi sui costi.