

“Chiamata” di Esma

L'authority dei mercati verso una strategia per gli investimenti retail

L'obiettivo è aiutare a effettuare scelte di portafogli consapevoli

DI LUCA ZITIELLO



Nell'ambito del nuovo **Capital Markets Union Action Plan**, la Commissione Europea ha annunciato la sua intenzione di pubblicare una strategia per gli investimenti retail nella seconda metà del 2022. Per raggiungere questo obiettivo lo scorso luglio

la Commissione ha richiesto a Esma un parere per assisterla nello sviluppo della strategia da rendere entro aprile 2022. Quindi l'autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari il 1° ottobre ha emesso una “Call for evidence” per sollecitare il mercato su alcune aree

di particolare interesse nell'ambito della protezione degli investitori.

Trasparenza informativa

La prima è costituita dalla trasparenza informativa. L'architettura normativa sul tema è costituito da **Mifid 2**. A questo si è aggiunta

Un'ulteriore esigenza di coordinamento nasce dal nuovo regolamento europeo Sfdr, che fissa criteri di disclosure sugli investimenti sostenibili

la disciplina dei prodotti di investimento standardizzati, iPriips, e del loro documento informativo sintetico, il Kid. È già in essere un importante sforzo al fine di rendere conformi ed omogenei questi due gruppi di disposizioni soprattutto considerando le aree di coincidenza e sovrapposizione. In questo senso depone la proposta di modifica dei criteri di esposizione dei costi nel Kid con l'inserimento nella seconda tabella di una nuova colonna con l'indicazione della natura di ogni costo e del suo metodo di calcolo. Ciò proprio al fine di favorire un maggior allineamento della struttura di trasparenza dei costi soprattutto per quei prodotti che ricadono sia nella disciplina dei Priips, che in quella di Mifid 2. Un'ulteriore esigenza di coordinamento nasce dalla nuova disciplina di disclosure derivante dalla normativa in tema di investimenti sostenibili, il regolamento Sfdr, che obbliga i partecipanti al mercato a dichiarare la loro posizione rispetto a Esg sia in termini di impatti, sia di conseguimento degli obiettivi.

Chiarezza digitale

Il secondo tema è quello della trasparenza digitale nel quale siamo di fronte ad un passaggio epocale. Le

modifiche già apportate a Mifid 2 con il cosiddetto “**quick fix**” vanno già nel senso di considerare l'informativa digitale, e non più quella cartacea, l'opzione base a condizione che il cliente sia in grado di fornire un indirizzo e-mail dimostrandosi familiare con l'utilizzo di tali mezzi. Le potenzialità derivanti da queste nuove modalità informative sono enormi. La trasparenza digitale è più duttile in termini esplicativi e consente di esporla usando diagrammi, figure ed anche video. L'uso di tutorial unitamente alla cosiddetta “**gamification**” possono di molto accrescere la capacità di spiegare in modo semplice ed accattivante complicati concetti finanziari con notevoli benefici in termini di miglioramento della educazione finanziaria dei clienti. Naturalmente questi processi comportano notevoli rischi che vanno fronteggiati garantendo la facilità nell'accesso e nella navigazione, la possibilità di salvare e scaricare le informazioni, l'adattabilità dei formati e la compatibilità delle versioni.

Disciplina per i robo-advisory

Il terzo tema riguarda le modalità di prestazione informatica dei servizi di investimento e in particolare la

cosiddetta robo-advisory. Anche in questo caso per un verso le potenzialità sono enormi, soprattutto se si considera la possibilità di garantire un servizio a prezzi estremamente contenuti ampliando così di molto il range di clientela servita, per l'altro notevoli sono i rischi in termini di cattivo utilizzo e di malfunzionamento.

Broker online sotto osservazione

Il quarto punto concerne i broker online e prende spunto dal famoso **caso GameStop**. La questione da affrontare è la scarsa compatibilità dell'operatività dei broker a commissioni zero e della pratica operativa del pagamento per il flusso di ordini (cosiddetta “Pfof”) con la Mifid 2, e in particolare con le regole imposte dal conflitto di interessi, dagli incentivi, dal rispetto della best execution e dalla trasparenza informativa sui costi, unitamente al ruolo svolto dai social media e della loro capacità di influenzare in modo improprio e massivo i comportamenti di massa. Le questioni sul tavolo sono di estrema rilevanza. La capacità di intervento dipenderà anche dai commenti dei partecipanti al mercato che dovranno pervenire a Esma entro il 2 gennaio 2022.

*Luca Zitiello, managing partner di Zitiello Associati, avvocato cassazionista esperto di diritto finanziario, bancario e assicurativo 
