

legal

LA RETAIL INVESTMENT STRATEGY? SARÀ (MOLTO) INVASIVA

La proposta di riforma organica della normativa di riferimento per la tutela dell'investitore al dettaglio è un atto di notevole portata. Ecco cosa cambia

di **Luca Zitiello** - Contributor WE

Tanto tuonò che piovve. Il proverbio sembra idoneo a rappresentare la situazione a valle della pubblicazione da parte della Commissione europea della proposta di riforma organica della normativa di riferimento per la tutela dell'investitore al dettaglio, la Retail Investment Strategy (RIS), dopo un processo di gestazione durato tre anni. Nell'attesa del testo il dibattito si era concentrato (forse troppo) soprattutto sulla possibile introduzione del *ban of inducements*.

ma la proposta è un atto di notevole portata e potenzialmente molto invasivo perché interviene a livello di normativa primaria, lo fa in modo trasversale e punta all'omogeneità attraverso il livellamento del campo di gioco con la riforma delle quattro direttive: Mifid, Ucits, Idd e Aimifd. È vero che la Commissione nella proposta finale ha rinunciato a questa soluzione perché ritenuta potenzialmente troppo drastica, ma allo stesso tempo, con un approccio riformatore più ampio e complesso, ha proposto delle modifiche al sistema che potrebbero rivelarsi altrettanto invasive. E in ogni caso la misura forte dell'introduzione del divieto di incentivi resta sullo sfondo: la Commissione infatti si è riservata una nuova valutazione a tre anni dall'entrata in vigore del nuovo regime. La proposta di riforma e la sua portata appaiono evidenti solo attraverso una lettura integrata delle sue componenti, che si snodano su quattro assi portanti. La nuova disciplina della trasparenza informativa ex ante ed ex post, la riforma del regime degli incentivi, le modifiche alla Product Oversight Governance, la Pog, al fine di dare concreta attuazione del principio del *value for money* unitamente alla costruzione di un benchmark europeo che consenta un confronto oggettivo dei prodotti di mercato, il nuovo regime di adeguatezza e di appropriatezza e la revisione dei principi di classificazione della clientela con l'ampliamento della figura del cliente professionale su richiesta con la previsione di nuovi requisiti per consentire il processo di upgrading. La riforma è completata poi da un rafforzamento

delle regole e della vigilanza sulla prestazione transfrontaliera dei servizi all'interno dell'Ue.

La Commissione è convinta che la tutela dell'investitore passi attraverso il perseguimento del level playing field tra il mercato degli strumenti finanziari e quello dei prodotti di investimento assicurativi. Tale approccio risulta con particolare evidenza dalla modifica della disciplina degli *inducements*. Nel caso di pre-

stazione di consulenza cambia il regime sia in Mifid che in Idd: si passa, rispettivamente, dal "quality enhancement" e dal "no detriment" a un trattamento uniforme basato su un nuovo test che si articola sul rispetto congiunto di tre parametri: ampio range di prodotti, raccomandazione del prodotto con miglior rapporto qualità prezzo, raccomandazione di almeno un prodotto semplice.

Questo esempio dimostra come questa riforma sia potenzialmente in grado di incidere ancor di più sulla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi in ragione del fatto che quest'ultima parte offre stan-

dard meno rigorosi di quelli nel

tempo raggiunti nel mercato finanziario. Sulla stessa linea si iscrive la parte della proposta che prevede la creazione di un benchmark di riferimento a livello europeo per i Priips e agli Ibipis, ossia per i prodotti preconfezionati standardizzati e per i prodotti di investimento assicurativi. In tal modo si potrà valutare l'equilibrio tra i costi ed oneri e le prestazioni ed i vantaggi che lo stesso prodotto offre. Un'eventuale deviazione dal benchmark sarà considerata come una presunzione del fatto che i costi ed oneri sono troppo alti e che il principio del *value for money* è stato disatteso.

IN PILLOLE

La riforma si basa su quattro assi:
la nuova disciplina della trasparenza,
la riforma del regime degli incentivi,
le modifiche alla Pog
e la costruzione di un benchmark europeo

LEGGI



Arrivano le nuove linee guida Esma sulla Product Governance. È finalmente disponibile il final report che aggiorna la precedente stesura risalente al 2017. Le principali novità troveranno applicazione da ottobre.