

(MiFID II) e al pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali del 2021.

In tale contesto, l'iniziativa comprende i) una valutazione della legislazione vigente dell'UE in materia di tutela degli investitori (dimensione retrospettiva) e ii), se ritenuto opportuno, una valutazione d'impatto delle modifiche legislative proposte (dimensione prospettica).

Valutazione [max 15 lines]

La valutazione fornirà una valutazione basata su dati concreti per stabilire se le attuali norme in materia di tutela degli investitori al dettaglio, in particolare alcune norme contenute nella MiFID II, nei PRIIP e nella direttiva sulla distribuzione assicurativa, si siano dimostrate:

- 1) **Efficaci:** il riesame valuterà in che misura le norme in materia di tutela degli investitori, in particolare quelle relative all'informativa, alla consulenza, alle valutazioni di idoneità e adeguatezza, abbiano conseguito con successo i loro obiettivi, quali principali benefici abbiano apportato e quali sfide siano emerse nell'applicazione delle norme.
- 2) **Efficienti:** il riesame si concentrerà sui costi e sui benefici derivanti dall'attuazione delle norme in materia di tutela degli investitori.
- 3) **Pertinenti:** il riesame valuterà la pertinenza dell'attuale quadro di protezione degli investitori, in particolare alla luce degli sviluppi del mercato (ad esempio per quanto riguarda i nuovi operatori del mercato, i nuovi servizi, le nuove tecnologie e le nuove tendenze in materia di investimenti al dettaglio).
- 4) **Coerenti:** il riesame si concentrerà sulla coerenza degli elementi del quadro di tutela degli investitori al dettaglio in tutta la legislazione settoriale e con altri atti legislativi dell'UE, ad esempio la direttiva sulla commercializzazione a distanza.
- 5) **Dotate di valore aggiunto dell'UE:** il riesame valuterà il valore derivante dalle norme vigenti e verificherà se l'intervento dell'UE sia stato giustificato, ad esempio per quanto riguarda la creazione e la promozione di condizioni di parità in tutta l'UE.

Sulla base della valutazione, la Commissione stabilirà se una modifica del quadro legislativo esistente sia ritenuta pertinente. In caso affermativo, la Commissione preparerà una valutazione d'impatto sulla base dei risultati della valutazione.

Problema che l'iniziativa intende affrontare [max 20 lines]

Attualmente i consumatori dell'UE non beneficiano sufficientemente dei mercati dei capitali, soprattutto al fine di soddisfare le loro accresciute esigenze pensionistiche. I dati preliminari indicano che i motivi di ciò comprendono:

- Difficoltà per gli investitori al dettaglio a prendere decisioni corrette in materia di investimenti a causa di livelli insufficienti di alfabetizzazione finanziaria, anche per quanto riguarda gli investimenti sostenibili.
- Difficile comprensione e confronto delle informazioni sui prodotti, a causa di informazioni eccessive o complesse e di norme incoerenti tra i quadri giuridici.
- Scarsa affidabilità e qualità della consulenza in materia di investimenti fornita a causa della struttura della remunerazione dei consulenti e della struttura dei costi dei prodotti o dei diversi livelli di competenza dei consulenti in materia di investimenti.
- Misure di protezione eccessivamente restrittive per alcuni investitori con conoscenze ed esperienze sufficienti.
- Valutazioni di idoneità e adeguatezza che si concentrano principalmente sui singoli prodotti anziché sui portafogli di investimento e che non riescono a prevenire la vendita impropria e gli investimenti mal consigliati.
- Un quadro per la protezione degli investitori che deve essere ulteriormente adattato al crescente utilizzo di strumenti digitali da parte degli investitori al dettaglio, per gestire meglio i rischi che

ne derivano (anche per quanto riguarda l'influenza dei social media) e per sostenere lo sviluppo di strumenti digitali a vantaggio dei clienti al dettaglio (ad esempio attraverso la finanza aperta).

Base per l'azione dell'UE (base giuridica e analisi della sussidiarietà) [max 10 lines]

L'iniziativa legislativa si baserà sulla competenza in relazione all'adozione di misure per il ravvicinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri aventi come obiettivo l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno ai sensi dell'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Al fine di salvaguardare e rafforzare l'integrità dei mercati dei capitali dell'UE, e più in particolare del mercato interno degli investimenti al dettaglio, i miglioramenti possono essere conseguiti meglio a livello di Unione, conformemente al principio di sussidiarietà di cui all'articolo 5 del trattato sull'Unione europea.

Base giuridica

Articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) ed eventualmente articolo 53 TFUE.

Necessità pratica di un'azione dell'UE

L'attuale quadro di protezione degli investitori al dettaglio è costituito da diversi strumenti giuridici a livello dell'UE che mirano ad armonizzare le norme dell'UE e a creare un mercato finanziario integrato in cui gli investitori siano efficacemente tutelati e siano salvaguardate l'efficienza e l'integrità del mercato nel suo complesso. Le norme in materia di tutela degli investitori sono ripartite tra diversi strumenti giuridici dell'UE (MiFID II, direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD), regolamento europeo sulle pensioni individuali (PEPP), regolamento sui prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIP), direttiva OICVM, direttiva sui fondi di investimento alternativi e solvibilità II).

Per affrontare i problemi individuati e facilitare la partecipazione transfrontaliera degli investitori al dettaglio nell'UE, sono necessari ulteriori sforzi a livello dell'UE per modernizzare e aggiornare le norme in materia di tutela degli investitori e stabilire requisiti normativi pienamente coerenti e uniformi in tutta l'Unione.

B. Obiettivi e opzioni strategiche [max 20 lines]

L'iniziativa mira ad aumentare il livello di partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'UE e a garantire che gli investitori al dettaglio possano trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali, ottenere risultati migliori e soddisfare meglio le loro esigenze finanziarie a lungo termine.

Gli **obiettivi specifici** dell'iniziativa saranno i seguenti:

- Consentire agli investitori al dettaglio di prendere decisioni di investimento che soddisfino i loro vincoli personali, le loro esigenze, i loro obiettivi e preferenze (anche in termini di sostenibilità) e garantire che siano trattati in modo equo.
- Salvaguardare la fiducia degli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali garantendo un'adeguata protezione degli investitori.
- Adattare il quadro di protezione degli investitori all'ambiente digitale.

I tipi di misure che la Commissione potrebbe esaminare per affrontare i problemi individuati potrebbero includere, ad esempio:

- migliorare gli attuali regimi di informativa e promuovere gli sforzi a livello nazionale per migliorare l'alfabetizzazione finanziaria (anche per quanto riguarda gli aspetti relativi alla

sostenibilità);

- affrontare i conflitti di interesse nel processo consultivo e non consultivo e migliorare gli standard professionali dei consulenti;
- ridurre gli oneri amministrativi per gli investitori al dettaglio dotati di capacità finanziaria, conoscenze ed esperienza sufficienti;
- spostare l'attenzione degli attuali regimi di idoneità e adeguatezza da un approccio incentrato sul prodotto a un approccio incentrato sul cliente;
- adeguare le norme per tener conto dello sviluppo sicuro della tecnologia digitale e della sua diffusione negli investimenti al dettaglio;
- razionalizzare e garantire la coerenza delle norme tra i diversi strumenti legislativi settoriali.

La valutazione d'impatto che accompagna la presente iniziativa valuterà una serie di opzioni. Nello **scenario di base**, la Commissione non proporrà alcuna modifica dell'attuale quadro legislativo, né adotterà nuove misure non legislative e continuerà a monitorare gli sviluppi. Proseguirebbero i lavori di convergenza entro i limiti degli attuali mandati dell'ESA, così come il monitoraggio e l'applicazione delle norme vigenti.

Le altre opzioni preliminari (non esclusive) potrebbero comprendere:

- 1) azioni non legislative volte a rafforzare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'UE (ad esempio, azioni non vincolanti nel settore dell'alfabetizzazione finanziaria, misure volte a migliorare la documentazione informativa sulla base dei mandati esistenti nella legislazione di livello 1 o la promozione della cooperazione in materia di vigilanza tra le diverse autorità);
- 2) modifiche mirate della legislazione al fine di adeguare le norme agli ultimi sviluppi, ad esempio in termini di digitalizzazione (ad esempio, norme in materia di informativa, raccomandazioni finanziarie attraverso i social media) e razionalizzare e garantire la coerenza tra le diverse norme settoriali.
- 3) Una revisione più sostanziale delle norme esistenti al fine di modernizzarle per garantire che rispondano in modo più completo alle esigenze e agli interessi degli investitori al dettaglio, ad esempio nel settore della valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza.

C. Probabile impatto [max 10 lines]

1) Probabile impatto economico

L'iniziativa dovrebbe generare effetti positivi per i consumatori, le imprese e l'economia in generale, migliorando la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali e apportando benefici, migliorando gli obiettivi finanziari a lungo termine dei consumatori, ad esempio rispondendo alle esigenze pensionistiche. In senso lato, una maggiore partecipazione contribuirebbe allo sviluppo dei mercati dei capitali dell'UE che, in particolare a seguito della crisi della COVID-19, hanno un ruolo fondamentale da svolgere nel fornire finanziamenti all'economia.

2) Probabile impatto sociale

L'iniziativa dovrebbe garantire un livello più elevato di protezione dei consumatori per gli investitori al dettaglio. Una maggiore partecipazione al dettaglio aiuterebbe inoltre i cittadini dell'UE a soddisfare le esigenze pensionistiche a fronte delle crescenti pressioni sui sistemi pensionistici nazionali dell'UE. Ulteriori investimenti al dettaglio nei mercati dei capitali aiuteranno le imprese a diversificare i finanziamenti e la base azionaria e contribuiranno alla disponibilità di finanziamenti basati sul mercato, anche dopo la ripresa.

3) Probabile impatto sui diritti fondamentali

Le misure volte a promuovere l'alfabetizzazione finanziaria contribuirebbero alla parità di accesso per tutti ai mercati dei capitali e sarebbero in linea con il diritto all'istruzione (articolo 14 della [Carta dei diritti fondamentali dell'UE](#)). L'utilizzo dei dati degli investitori sulla base del loro consenso nel contesto

delle misure volte a facilitare i finanziamenti aperti dovrebbe essere in linea con il diritto alla protezione dei dati personali di cui all'articolo 8. L'iniziativa rafforzerebbe la protezione dei consumatori, in linea con l'articolo 38.

4) Probabile impatto sulla semplificazione e/o sugli oneri amministrativi

È probabile che l'introduzione di norme nuove o più mirate orientate alla tutela degli investitori aumenti gli oneri amministrativi a carico dei prestatori di servizi di investimento e degli intermediari. Tali impatti possono essere temporaneamente o parzialmente compensati dall'introduzione di norme più snelle e coerenti in diverse normative settoriali, nonché da iniziative volte ad adeguare la legislazione a un ambiente digitale (ad esempio l'obbligo di eliminazione della carta).

5) Probabile impatto ambientale

Le misure volte a promuovere investimenti sostenibili al dettaglio dovrebbero avere un impatto ambientale positivo.

D. Strumenti per legiferare meglio

Valutazione d'impatto e valutazione [max 10 lines]

Sarà effettuata una valutazione d'impatto. La valutazione d'impatto si baserà sui dati raccolti durante la preparazione del presente pacchetto, in particolare i contributi ottenuti attraverso il coinvolgimento dei portatori di interessi e una serie di studi specifici sugli investimenti al dettaglio, uno [studio](#) (attualmente in corso) sugli aspetti fondamentali del quadro per gli investimenti al dettaglio, i risultati di un'ampia consultazione pubblica condotta nel corso del 2021, una consultazione mirata sui regimi di valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza avviata nel febbraio 2022, nonché gli elementi forniti dalle autorità europee di vigilanza in risposta alle [richieste di consulenza](#) della Commissione lanciate nel 2021.

La valutazione d'impatto dovrebbe essere presentata al comitato per il controllo normativo nel settembre 2022.

Strategia di consultazione [max 10 lines]

La strategia di consultazione è intesa a raccogliere i pareri di varie parti interessate sulla necessità di un'azione dell'UE nel settore degli investimenti al dettaglio, anche per quanto riguarda il tipo di azione, la sua portata e il suo contenuto.

Le attività di consultazione comprendono i) una [tabella di marcia sulla strategia per gli investimenti al dettaglio](#) pubblicata il 20 aprile 2021; ii) una [consultazione pubblica](#) svoltasi nel periodo compreso tra l'11 maggio e il 3 agosto 2021; iii) una consultazione mirata sui regimi di valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza, da avviare nel febbraio 2022, iii) presentazione a FIN-NET; iv) [inviti a fornire consulenza alle autorità europee di vigilanza](#) in data 1° agosto 2021; v) riunioni del gruppo di esperti governativi sui servizi finanziari al dettaglio ed eventualmente del comitato per i servizi finanziari; vi) discussioni (tematiche) con i rappresentanti delle organizzazioni dei consumatori, delle ONG e dei fornitori di servizi finanziari; vii) uno [studio completo](#) nel settore degli investimenti al dettaglio condotto da un consorzio di consulenti esterni; viii) una (eventuale) discussione tematica con il gruppo di utenti dei servizi finanziari o un contributo scritto da parte di quest'ultimo.

Nel contesto della consultazione pubblica avviata nel maggio 2021 è stata avviata una campagna di sensibilizzazione sui social media. Sulla pagina della consultazione sarà pubblicata una valutazione di sintesi fattuale della consultazione pubblica. Una sintesi delle attività di consultazione sarà inclusa nella valutazione d'impatto, così come i risultati della consultazione mirata del febbraio 2022.

Alla luce dell'ampia consultazione condotta nel corso del 2021 e del 2022, sulla gamma delle questioni contemplate dal pacchetto legislativo previsto, la Commissione non prevede di condurre un'ulteriore consultazione pubblica. La valutazione d'impatto si baserà sulle opinioni condivise nel corso della consultazione pubblica del 2021 e della consultazione mirata del febbraio 2022.