

**IT**

**IT**

**IT**



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 30.4.2009  
COM(2009) 204 definitivo

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL  
CONSIGLIO**

**RELATIVA AI PRODOTTI DI INVESTIMENTO AL DETTAGLIO  
PREASSEMBLATI**

{SEC(2009) 556}  
{SEC(2009) 557}

# COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

## RELATIVA AI PRODOTTI DI INVESTIMENTO AL DETTAGLIO PREASSEMBLATI

(Testo rilevante ai fini del SEE)

### 1. INTRODUZIONE

I prodotti di investimento al dettaglio preassemblati (“*packaged*”) consentono agli investitori al dettaglio di accedere facilmente ai mercati finanziari. La regolamentazione relativa a tali prodotti deve creare un quadro solido e coerente atto a garantire che gli investimenti al dettaglio avvengano in modo efficace e responsabile. La crisi finanziaria ha confermato drammaticamente l’importanza della trasparenza dei prodotti finanziari ed i costi potenziali di vendite irresponsabili. Il crollo della fiducia degli investitori ha sottolineato quanto sia urgente porre in essere il giusto quadro di regolamentazione per assicurare che la fiducia possa essere ricostruita su basi solide.

Già esiste un’ampia normativa comunitaria a tutela degli investitori. I requisiti giuridici in materia di trasparenza dei prodotti, vendite e consulenza differiscono tuttavia a seconda della forma giuridica e del canale di distribuzione del prodotto e di conseguenza manca una base coerente per la tutela degli investitori al dettaglio o per lo sviluppo equilibrato del mercato dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati. Il livello di protezione garantito agli investitori al dettaglio non dovrebbe variare in funzione della forma giuridica di tali prodotti.

La presente comunicazione segna il completamento dei lavori iniziati a seguito della richiesta di esaminare questi aspetti avanzata dal Consiglio ECOFIN nel maggio 2007. Le tappe principali di tali lavori sono stati l’invito a presentare contributi nell’ottobre 2007, un documento di feedback nel marzo 2008, un workshop tecnico con i rappresentanti del settore nel maggio 2008 ed un’audizione pubblica ad alto livello nel luglio 2008.

La presente comunicazione spiega le misure che la Commissione europea intende adottare per allineare alla realtà del mercato il quadro legislativo europeo relativo alle informazioni obbligatorie e alle pratiche di vendita per i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati. L’obiettivo è introdurre un approccio orizzontale che costituisce una base coerente per regolamentare le informazioni obbligatorie e le pratiche di vendita a livello europeo, indipendentemente da come il prodotto sia assemblato o venduto.

Questo lavoro mira a garantire che i mercati dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati siano caratterizzati da maggiore trasparenza, una migliore spiegazione degli investimenti proposti e vendite corrispondenti effettivamente agli interessi degli investitori. Si eviterà così che i risparmi vengano convogliati verso determinati prodotti dall’arbitraggio regolamentare.

Questo impegno contribuirà a ripristinare la fiducia degli investitori nei prodotti di investimento preassemblati che è stata gravemente minata dalla crisi finanziaria. A causa delle svalutazioni delle attività e dei riscatti degli investitori, le attività investite nei prodotti di

investimento al dettaglio preassemblati più comuni sono scese da 10 000 miliardi di euro a fine 2007 a circa 8 000 miliardi di euro stimati a fine 2008. Alla luce di quanto precede, la presente comunicazione rientra tra le misure di riforma volte a colmare le carenze regolamentari messe in evidenza dalla crisi finanziaria indicate dalla Commissione nella sua comunicazione al Consiglio europeo di primavera.

### **Che cosa sono i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati?**

Gli investimenti al dettaglio nei mercati finanziari sono attualmente incanalati per lo più in prodotti di investimento al dettaglio “preassemblati”. Tali prodotti possono assumere una varietà di forme giuridiche che presentano caratteristiche grosso modo comparabili per gli investitori al dettaglio:

- l’esposizione riguarda attività finanziarie sottostanti che sono preassemblate ed è di conseguenza diversa da quella delle partecipazioni dirette;
- la loro funzione primaria è l’accumulazione del capitale, sebbene alcuni offrano anche una protezione dello stesso;
- sono generalmente destinati al mercato al dettaglio a medio/lungo termine; e
- sono commercializzati direttamente agli investitori al dettaglio per quanto possano essere venduti anche ad investitori sofisticati.

Molti investitori al dettaglio passano in rassegna tutte le famiglie di prodotti rilevanti alla ricerca di opzioni di investimento adeguate. Questa attività è sempre più agevolata dalle banche e dagli altri sistemi di distribuzione che vendono un’ampia gamma di prodotti di investimento. Il riquadro 1 descrive le principali famiglie di prodotti che rientrano in questa categoria. Esse differiscono quanto a trattamento fiscale e forma di investimento proposta. La scelta di prodotto appropriata per un determinato investitore dipenderà sostanzialmente dal suo profilo, che varia in funzione della situazione finanziaria e delle esigenze di investimento, delle circostanze familiari, dell’età, del profilo fiscale e della propensione al rischio.

L’elenco che segue non è esaustivo, in quanto emergono costantemente nuovi prodotti. Non si tratta degli unici prodotti di investimento adeguati per il mercato al dettaglio. La descrizione e l’elenco servono comunque come punto di partenza per l’identificazione dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati ai fini della presente iniziativa.

#### **Riquadro 1. Famiglie di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati**

*Le descrizioni dei prodotti che seguono sono puramente indicative; nella maggior parte dei casi non esistono attualmente definizioni giuridiche comunemente accettate di queste famiglie di prodotti.*

- **Fondi comuni di investimento.** Sono una forma di veicolo di investimento collettivo, che investe i fondi messi in comune di un gran numero di investitori dietro un compenso. I fondi raccolgono capitali vendendo proprie quote agli investitori. Nell’UE i fondi di investimento possono essere OICVM (“organismi di investimento collettivo in valori mobiliari”, armonizzati dalla direttiva OICVM) o fondi regolamentati a livello nazionale (fondi non armonizzati o non OICVM).

- **Investimenti inseriti in polizze di assicurazione vita** Nelle polizze di assicurazione vita *unit-linked* una porzione del premio è utilizzata per acquistare la copertura vita (la somma assicurata) mentre la parte restante è investita in un fondo, ad esempio un OICVM. Il rendimento della polizza è collegato all'andamento del fondo. A differenza dei prodotti tradizionali di assicurazione vita, le polizze *unit-linked* garantiscono solitamente il pagamento non di un determinato importo finanziario in particolare in caso di decesso/sopravvivenza, bensì di un importo che è un multiplo del valore di mercato di una o diverse quote. Pertanto, per definizione, il detentore della polizza sopporta il rischio di investimento.
- **Titoli strutturati al dettaglio.** I titoli strutturati derivano da, o si basano su, un unico titolo, un paniere (*basket*) di titoli, un indice, un prodotto di base, un'emissione di debito e/o una valuta estera. Di norma, nel caso di un titolo strutturato una banca di investimento promette di effettuare, in un momento prefissato, un pagamento basato su una formula predeterminata. La maggior parte dei titoli strutturati offre la garanzia di un pieno recupero del capitale investito alla scadenza, mentre altri offrono rendimenti più elevati (*leveraged*) ma nessuna protezione o una protezione limitata del capitale. Possono essere venduti agli investitori tra l'altro come certificati, *structured note* (obbligazioni strutturate) o *warrant*.
- **Depositi a termine strutturati.** I depositi a termine strutturati rappresentano depositi a termine con un'opzione incorporata o una struttura di tassi di interesse. Sono volti a realizzare un profilo di pagamenti specifico tramite operazioni su derivati quali opzioni su tassi di interesse o valute.

Una varietà di istituti, appartenenti a diversi settori finanziari, partecipano al processo di creazione e vendita di questi prodotti agli investitori al dettaglio. I gestori dei fondi, le imprese di assicurazione e le banche commerciali e di investimento costruiscono e gestiscono tali prodotti. Essi li distribuiscono agli investitori al dettaglio direttamente o tramite una rete di intermediari finanziari, comprendente broker, intermediari assicurativi e consulenti finanziari indipendenti.

### Rischi per gli investitori al dettaglio

In un mercato ben funzionante la concorrenza tra i prodotti di investimento può produrre vantaggi considerevoli per gli investitori al dettaglio e l'economia nel suo insieme. Il gioco della concorrenza può rafforzare gli incentivi a fornire prodotti in grado di adattarsi ai cambiamenti delle condizioni del mercato e delle esigenze degli investitori.

I prodotti di investimento preassemblati possono altresì fornire vantaggi specifici, ad esempio in quanto offrono agli investitori al dettaglio opportunità di diversificazione del rischio o permettono di mirare ad un rischio e ad un rendimento specifici o danno accesso al know how di specialisti in gestione degli investimenti, con modalità che sarebbero impraticabili o costose per gli investimenti diretti.

Vi è tuttavia una forte asimmetria di informazioni e conoscenze tra gli artefici e i distributori dei prodotti, da un lato, e gli investitori al dettaglio dall'altro, in quanto questi ultimi hanno normalmente un livello di preparazione finanziaria relativamente basso. Il fatto di assemblare gli investimenti può accrescere l'asimmetria, ad esempio aumentando la complessità e quindi rendendo meno trasparenti le caratteristiche essenziali degli investimenti ed introducendo costi aggiuntivi che potrebbero non essere immediatamente apparenti.

Alla luce di quanto precede i consumatori debbono fare affidamento sulle informazioni fornite dagli artefici dei prodotti combinate a servizi quali la consulenza prestata dai distributori e dai consulenti finanziari.

Informazioni poco chiare o incomplete possono aumentare il rischio di scegliere prodotti inadeguati o di cui non si sono comprese appieno le caratteristiche. Analogamente, se i processi di vendita e la consulenza finanziaria non sono incentrati sulle necessità del cliente, potrebbero essere venduti prodotti inadeguati, soprattutto quando gli interessi dei venditori e degli acquirenti divergono, ad esempio quando l'artefice del prodotto fornisce incentivi finanziari ai distributori o ai consulenti per venderlo.

Il conseguente rischio che l'investitore subisca un pregiudizio, in forma di perdite finanziarie dirette o di costi di opportunità per investimenti inappropriati, potrebbe minare la fiducia del consumatore nei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati.

### **Regolamentazione delle informazioni sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati e della vendita di tali prodotti**

In considerazione di questi rischi cui sono esposti gli investitori al dettaglio, sono state introdotte normative a livello europeo e nazionale.

In taluni casi si sono regolamentati i prodotti stessi, ad esempio limitando i tipi di prodotti ai quali gli investitori al dettaglio hanno accesso o restringendo le attività nelle quali i gestori di investimenti al dettaglio possono investire. Per quanto abbia successo in taluni settori, questo approccio è di difficile attuazione a fronte dell'innovazione finanziaria.

Di conseguenza le autorità di regolamentazione si sono generalmente adoperate in primo luogo per consentire agli investitori di prendere decisioni migliori, concentrandosi sulle regole in due settori:

- la forma e il contenuto delle **informazioni essenziali**, e della documentazione di marketing connessa, che sono fornite agli investitori prima che prendano una decisione in materia di investimento. Viene riconosciuta un'importanza crescente alle informazioni sintetiche che descrivono le caratteristiche principali dell'investimento proposto (costi, rischio/rendimento attesi, ecc.) e che mirano a soddisfare le esigenze di informazione degli investitori al dettaglio;
- le norme di comportamento per i distributori dei prodotti e la prevenzione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse esistenti nel processo di vendita o di consulenza (**regole in materia di vendita**).

Tali regole non garantiscono che vengano prese decisioni appropriate in materia di investimenti, né proteggono da risultati negativi tenuto conto del rischio di mercato insito nella maggior parte dei prodotti di investimento. Possono però ridurre il rischio che gli investitori registrino risultati negativi in merito ai quali non erano stati avvertiti.

Gli sforzi attualmente in corso per migliorare il livello di **educazione finanziaria** degli investitori al dettaglio nell'Unione europea in modo da consentire agli investitori meno sofisticati di prendere decisioni di investimento con cognizione di causa costituiscono un complemento essenziale a tali regole. L'educazione finanziaria non esenta tuttavia dalle loro responsabilità gli artefici e gli intermediari dei prodotti.

## 2. IL QUADRO GIURIDICO EUROPEO È ADATTO?

Il diritto comunitario contiene numerose disposizioni di varia natura riguardanti gli istituti che creano, distribuiscono e vendono prodotti di investimento al dettaglio preassemblati.

La regolamentazione europea in materia di informazioni obbligatorie e pratiche di vendita è costituita da disposizioni delle direttive dei settori dei valori mobiliari, delle assicurazioni e dei fondi, nonché da disposizioni legislative orizzontali riguardanti canali di vendita o pratiche commerciali particolari. La maggior parte delle direttive settoriali contengono disposizioni in materia di informativa che sono completate laddove opportuno da disposizioni legislative orizzontali. Nella regolamentazione in materia di vendite e di consulenza vi sono due atti normativi fondamentali: la direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e la direttiva sull'intermediazione assicurativa (IMD). Tali direttive contengono disposizioni tra l'altro sulle norme di comportamento presso il punto di vendita e sulla gestione e la comunicazione dei conflitti di interesse.

Come illustrato dalla tabella 1, il complesso di regole comunitarie che ne risulta appare altamente frammentato. I prodotti di investimento al dettaglio preassemblati sono soggetti a diverse regole in materia di informazioni e pratiche di vendita dei prodotti a seconda della forma giuridica che essi assumono e del canale attraverso il quale sono venduti. Inoltre, taluni prodotti e canali di distribuzione non sono attualmente disciplinati dal diritto comunitario.

**Tabella 1:** Disposizioni comunitarie in materia di informazioni obbligatorie e regole di vendita per i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati

	OICVM	Fondi di investimento non armonizzati	Polizze di assicurazione vita unit-linked	Titoli strutturati e fondi chiusi	Depositi a termine strutturati
Obblighi di informazione sui prodotti per gli artefici, gli emittenti o gli intermediari	Prospetto semplificato della direttiva OICVM	Direttiva MiFID  (informazioni di livello elevato che devono essere fornite dagli intermediari MiFID quando vendono strumenti finanziari)	Direttiva consolidata assicurazione vita	Direttiva sul prospetto	Nessuna regola a livello UE <sup>1</sup>
	Direttiva MiFID (informazioni di livello elevato che devono essere fornite dagli intermediari MiFID quando vendono strumenti finanziari)		Direttiva IMD per taluni obblighi di informazione in merito ai prodotti	Direttiva MiFID (informazioni di livello elevato che devono essere fornite dagli intermediari MiFID quando vendono strumenti finanziari)	
	Direttiva sul commercio elettronico o direttiva sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari				
Regole in materia di vendita	Direttiva MiFID	Direttiva MiFID	Direttiva IMD	Direttiva MiFID	Nessuna regola a livello UE
	Direttiva OICVM				
	Direttiva sul commercio elettronico o direttiva sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari				

<sup>1</sup> Sarà necessaria un'ulteriore analisi per accertare come si applichino nel dettaglio gli obblighi a seconda della forma del prodotto strutturato, giacché è possibile che in talune circostanze si applichino gli obblighi esistenti.

## **Il mosaico di regole è fonte di preoccupazione?**

Il quadro europeo di regolamentazione in essere manca di coerenza e rilevanza per il mercato attuale degli investimenti al dettaglio. Le incoerenze e le lacune delle disposizioni settoriali danno l'impressione che il livello di protezione degli investitori non sia sufficientemente elevato per tutti i prodotti.

Esistono molti casi in cui la trasmissione di informazioni e la vendita hanno avuto luogo tenendo conto soprattutto delle esigenze dei consumatori e fornendo raccomandazioni adeguate. Vi sono tuttavia anche molti esempi di perdite dovute ad errori nella concezione del prodotto o nelle informazioni fornite in proposito o ancora a pratiche di vendita inferiori allo standard. Continuano ad essere venduti prodotti inadeguati. Gli investitori al dettaglio continuano ad acquistare prodotti senza comprenderne bene le caratteristiche.

La portata delle perdite degli investitori è difficile da quantificare poiché assumono spesso la forma di costi di opportunità. La valutazione dell'impatto riassume gli elementi concreti raccolti e i pareri qualificati presentati da parti interessate quali consumatori e rappresentanti dei consumatori, autorità nazionali di regolamentazione e operatori di mercato. Essa conferma che le lacune normative determinano un serio pregiudizio per gli investitori.

### ***Problemi relativi alle regole comunitarie in materia di informazioni essenziali per gli investitori***

Vi sono differenze significative per quanto riguarda la forma e il contenuto delle informazioni sintetiche fornite per prodotti ampiamente comparabili. Manca un approccio coerente in merito alla comunicazione delle informazioni essenziali agli investitori al dettaglio sui costi finali, sui rischi e i rendimenti dei prodotti e in merito alle condizioni cui sono subordinate le garanzie del capitale.

In taluni casi i consumatori ricevono informazioni troppo tecniche, presentate male o di difficile comprensione e devono pertanto far fronte ad un eccesso di informazioni. In altri casi, gli obblighi settoriali di informazione esistenti non sono adatti per i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, ad esempio nel settore assicurativo, in cui tali obblighi sono concepiti per l'universo dei prodotti assicurativi e non per i prodotti di investimento. In altri casi ancora non esiste alcuna regola europea, ad esempio per i depositi a termine strutturati. Tali incoerenze impediscono l'effettivo raffronto delle caratteristiche dei diversi tipi di prodotti e pregiudicano la qualità delle decisioni prese dagli investitori.

La crisi finanziaria ha evidenziato l'importanza di un'informativa efficace per questi settori e ha suscitato seri interrogativi circa la comprensione da parte degli investitori dei rischi di risultati inferiori alle attese e dei rischi di controparte inerenti a taluni prodotti.

Sono proprio queste preoccupazioni che hanno portato la Commissione europea a proporre di sostituire il prospetto semplificato richiesto attualmente per gli OICVM con un documento più breve, più chiaro e più incentrato sull'investitore: le informazioni essenziali per gli investitori. Questo documento è stato elaborato con la partecipazione attiva delle parti interessate ed è stato oggetto di test rigorosi presso gli investitori al dettaglio. Questi lavori potrebbero servire come modello per l'elaborazione di un documento di informazione obbligatorio per l'insieme del mercato dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati.

### *Carenze della regolamentazione sulle pratiche di vendita*

Le disposizioni europee in materia di pratiche di vendita mirano a garantire, da un lato, che i distributori agiscano in modo professionale e si concentrino sulle esigenze degli investitori quando vendono un prodotto o prestano una consulenza in merito, e, dall'altro, che i conflitti di interesse siano evitati, gestiti correttamente e/o divulgati. Questo è un punto essenziale. Da un'indagine svolta di recente presso i consulenti in materia di investimenti risulta che il 72% delle persone interrogate ritengono che il modo in cui sono concepite le commissioni sulle vendite può influire sui prodotti venduti agli investitori<sup>2</sup>.

Le discipline previste dai due principali atti normativi comunitari, la MiFID e la IMD, presentano tuttavia talune differenze. Per quanto riguarda i conflitti di interesse, la MiFID ha introdotto un regime sofisticato per la prevenzione, la gestione e la divulgazione dei conflitti di interesse e include disposizioni dettagliate in materia di versamento di incentivi agli intermediari. Per contro, la IMD non contiene disposizioni di questo tipo. Essa impone agli intermediari di comunicare al cliente se forniscono la consulenza sulla base di un'analisi imparziale (di un numero sufficientemente ampio di contratti assicurativi) o se sono vincolati da obblighi contrattuali ad uno o più assicuratori.

Allo stato attuale le esperienze concrete fatte con la MiFID e la IMD restano limitate. La Commissione europea è tuttavia preoccupata che le difformità tra le regole in materia di vendita dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati previste dalle due predette direttive accrescano i rischi che gli investitori subiscano un pregiudizio e che vi sia arbitraggio regolamentare.

Taluni prodotti e canali di distribuzione non sono inoltre coperti da tali direttive. Le vendite dirette da parte degli artefici dei prodotti (ad esempio, i gestori dei fondi o le imprese di assicurazione) non sono soggette alle stesse discipline delle vendite da parte degli intermediari. Manca inoltre una normativa europea sulla distribuzione dei depositi a termine strutturati, che non sono strumenti finanziari ai sensi della MiFID. Queste lacune determinano distorsioni della concorrenza.

### **3. CAMBIARE LA LEGISLAZIONE EUROPEA PRODURRÀ DEI MIGLIORAMENTI?**

Queste carenze sono dovute ad incoerenze legislative a livello europeo o ad altre cause, ad esempio un'applicazione insoddisfacente delle regole? Le lacune del diritto comunitario possono essere colmate adeguatamente da provvedimenti adottati dagli Stati membri o dai settori interessati?

Alcuni Stati membri hanno già reagito alle incoerenze e alle carenze del quadro europeo di regolamentazione imponendo obblighi supplementari a livello nazionale in materia di informazioni obbligatorie e pratiche di vendita. Inoltre, in molti settori gli artefici e i distributori si sono attivati per migliorare i documenti di informazione e promuovere procedure di vendita e consulenza responsabili tramite norme di comportamento e dichiarazioni di buone pratiche.

---

<sup>2</sup> CFA Institute European Union Member Poll on Executive Compensation and Retail Investment Products, gennaio 2009.

La portata geografica di tali misure è però necessariamente limitata ed esse non possono pertanto costituire una risposta coordinata e organica alle lacune del quadro legislativo europeo. I tentativi delle autorità nazionali di regolamentazione sono ostacolati dalle incoerenze del diritto comunitario, in particolare quando le sue disposizioni vietano l'adozione di misure nazionali supplementari, il che accade anche per prodotti venduti prevalentemente a livello locale.

Inoltre misure nazionali non coordinate possono nuocere al buon funzionamento del mercato unico. Per quanto riguarda i prodotti per i quali non esistono disposizioni formali che armonizzano le condizioni di distribuzione transfrontaliera, regole comunitarie più coerenti in materia di informazione e di pratiche di vendita potrebbero sopprimere alcuni ostacoli alla distribuzione transfrontaliera al dettaglio.

La Commissione europea ha pertanto concluso che per rispondere in modo sistematico e coordinato ai rischi inerenti alla frammentazione del quadro di regolamentazione dei prodotti di investimento al dettaglio preassemblati occorre prendere misure risolutive a livello europeo. È necessaria una regolamentazione comunitaria più coerente per garantire un quadro normativo sicuro e sostenibile in tutta l'Europa e contribuire al buon funzionamento del mercato unico.

#### **4. CHE COSA PROPONE LA COMMISSIONE EUROPEA?**

La Commissione europea ritiene che l'attuale frammentazione settoriale debba essere sostituita da un **approccio orizzontale in materia sia di informazione obbligatoria che di pratiche di vendita**. Questo approccio consentirà di giungere a risultati omogenei indipendentemente dalla forma giuridica del prodotto o dal canale di distribuzione e potrà essere esteso alle innovazioni introdotte nel mercato al dettaglio.

Un approccio basato sulla modifica della legislazione settoriale esistente e sull'introduzione di una nuova legislazione nei settori che ne sono privi potrebbe avere effetti meno dirompenti sui requisiti esistenti, ma assicurerebbe un minor grado di coerenza e non eliminerebbe il rischio di una copertura incompleta o superata, rendendo necessario un ulteriore intervento in una fase successiva.

L'adozione di misure orizzontali non escluderebbe la possibilità di adattare i requisiti regolamentari in funzione di differenze obiettive tra le caratteristiche dei prodotti. Tali misure, adottate nel quadro della procedura Lamfalussy, potrebbero prevedere principi e requisiti di base uniformi per tutti i prodotti e gli operatori interessati unitamente a requisiti di dettaglio in materia di contenuto e forma adeguati alle specificità dei diversi prodotti.

#### **In che cosa consisterebbe un approccio orizzontale?**

La sezione seguente descrive l'approccio previsto per l'elaborazione di regole orizzontali riguardanti sia la preparazione delle informazioni essenziali da parte degli artefici di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, sia la vendita di tali prodotti da parte degli intermediari o di qualsiasi altro distributore, compreso l'artefice stesso del prodotto. Sono previste iniziative legislative distinte per i due settori, soprattutto in quanto la concezione dei prodotti e la vendita degli stessi fanno capo a entità diverse. Questi strumenti dovrebbero articolarsi in modo efficace.

## ***Informazioni essenziali per gli investitori fornite dagli artefici dei prodotti***

Un approccio orizzontale in questo settore comporta l'elaborazione di un nuovo strumento, che sostituisce o integra le disposizioni settoriali esistenti e le estende ai prodotti per i quali non è attualmente in vigore alcuna regola.

Gli elementi principali di uno strumento orizzontale sui prodotti preassemblati sono descritti nel seguito.

### **Riquadro 2. Informazioni essenziali per gli investitori**

#### ***Obiettivo***

- L'obiettivo sarebbe garantire il maggior grado possibile di armonizzazione e standardizzazione delle informazioni essenziali per gli investitori al dettaglio per consentire un raffronto tra i prodotti, pur con alcune regole dettagliate adeguate alle specificità dei singoli prodotti.

#### ***Ambito d'applicazione***

- Il nuovo strumento orizzontale sarebbe applicabile a tutti gli artefici di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, indipendentemente dal fatto che il prodotto riutilizzi o meno un altro prodotto sottostante, come in caso di utilizzo di *product wrapper*.
- I prodotti inclusi nell'ambito di applicazione sarebbero quelli che rientrano nella definizione di prodotto di investimento al dettaglio preassemblato, quale descritta provvisoriamente alla sezione 1.

#### ***Principi su cui si baseranno le informazioni essenziali per gli investitori***

- Le informazioni sui prodotti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Devono essere comprensibili per gli investitori cui sono destinate, le cui esperienze in materia di investimenti sono spesso scarse o nulle.
- Devono contenere i dati necessari per prendere decisioni di investimento informate (in particolare per quanto riguarda il rendimento e i rischi, le spese, le garanzie e il funzionamento del prodotto, ad esempio l'esistenza di scadenze fisse). Per quanto possibile dovrebbero essere standardizzate in modo da rendere possibili i raffronti tra i prodotti.
- Il formato di presentazione deve essere appropriato per un investitore al dettaglio: deve essere conciso e semplice (ma contenere tutte le informazioni essenziali) ed essere ampiamente testato presso gli investitori per garantire che assolva alla funzione prevista.
- Le informazioni devono essere fornite all'investitore in tempo utile per poter influire sulla decisione di investimento. Tutti i venditori di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati devono fornire all'investitore le informazioni obbligatorie preparate dall'artefice del prodotto. Tale obbligo si applicherebbe sia agli intermediari che agli artefici che vendono direttamente i propri prodotti, indipendentemente dal fatto che altri servizi, ad esempio di consulenza, siano offerti unitamente al servizio di vendita.

- Le comunicazioni di marketing relative a tali prodotti devono essere corrette, chiare e non fuorvianti e devono distinguersi chiaramente dalle informazioni obbligatorie pur essendo perfettamente coerenti con esse.

I lavori recenti sull'elaborazione delle informazioni essenziali per gli investitori nel settore degli OICVM costituiscono un riferimento per le informazioni obbligatorie da fornire per gli altri prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, per quanto queste ultime dovrebbero essere adeguate per tenere conto delle caratteristiche e forme giuridiche particolari di altri prodotti. Altri lavori della Commissione, ad esempio quelli su un foglio di informazioni europee di base relative al credito ai consumatori come previsto dalla direttiva sul credito al consumo, possono fornire insegnamenti sul valore delle informazioni precontrattuali standardizzate per i consumatori.

### ***Vendita di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati da parte degli intermediari e di altri distributori***

La Commissione europea ritiene che il giusto approccio sia applicare gli stessi requisiti giuridici alle vendite di tutti i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, indipendentemente dal canale di distribuzione utilizzato. Le disposizioni della direttiva MiFID relative alle norme di comportamento e ai conflitti di interesse costituiscono un riferimento per tali requisiti. L'estensione di tali disposizioni a tutti i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati potrebbe avvenire tramite l'ampliamento dell'ambito di applicazione delle disposizioni pertinenti della direttiva MiFID a tutte le entità che vendono i prodotti in questione.

Gli elementi fondamentali di un approccio orizzontale in materia di pratiche di vendita sono i seguenti:

#### **Riquadro 3. Un approccio orizzontale in materia di regolamentazione delle pratiche di vendita**

##### ***Ambito d'applicazione***

- Disposizioni coerenti in materia di norme di comportamento, incentivi e conflitti di interesse, con la MiFID come riferimento, verrebbero applicate a tutti i venditori di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati, indipendentemente dal fatto che il venditore sia un intermediario o lo stesso artefice del prodotto. I requisiti dettagliati dovranno eventualmente tenere conto del servizio offerto (consulenza, trasmissione di ordini).

##### ***Principi***

- Le pratiche in materia di vendita devono porre l'accento sul corretto trattamento dell'investitore.
- Quando presta consulenza in materia di investimenti, il consulente deve prendere le misure necessarie per garantire che i prodotti venduti corrispondano al profilo e alle esigenze dell'investitore e che quest'ultimo comprenda la natura del servizio prestato dal consulente.

- Se un prodotto viene venduto senza tale consulenza, devono essere comunicati in modo chiaro i limiti del servizio e i rischi per l'investitore. In taluni casi potrebbe essere necessario determinare se il prodotto sia adeguato alle esigenze degli investitori.
- A prescindere dal fatto che le vendite avvengano con o senza consulenza, i conflitti di interesse non devono avere conseguenze negative per gli investitori. Tali conflitti devono essere evitati laddove possibile oppure individuati, gestiti e divulgati in modo comprensibile per gli investitori.
- A prescindere dal fatto che le vendite avvengano con o senza consulenza, gli investitori devono essere informati in modo chiaro ed efficace in merito alle disposizioni in materia di remunerazione e di tutte le spese, commissioni o oneri.
- Le persone incaricate di valutare l'adeguatezza dei prodotti devono comprendere pienamente tali prodotti e le loro caratteristiche.

### **Quali sono le sfide principali in caso di approccio orizzontale?**

Per quanto il concetto di prodotti di investimento al dettaglio preassemblati sia a grandi linee relativamente chiaro, occorrerà stabilire una definizione generale sufficientemente precisa per evitare l'incertezza del diritto e l'arbitraggio. Tale definizione dovrà essere completata da una chiara designazione dei prodotti che vi rientrano. La Commissione europea è consapevole della difficoltà di tale compito.

La Commissione ritiene tuttavia che i problemi di definizione non siano insormontabili. A seguito dell'adozione della presente comunicazione, sarà adottata una definizione generale, completata da una "lista bianca" di prodotti che rientrano nell'ambito della definizione.

Una seconda difficoltà sarà quella di articolare il nuovo strumento o i nuovi strumenti con la legislazione settoriale in vigore. Le nuove misure orizzontali devono abrogare e sostituire tutte le disposizioni in vigore interessate onde evitare che i requisiti si accavallino.

Anche l'elaborazione di proposte dettagliate per le informazioni obbligatorie porrà problemi rilevanti, ad esempio garantire una presentazione omogenea delle spese, dei rischi e dei potenziali rendimenti di questi prodotti anche se il funzionamento dei prodotti sottostanti può variare significativamente. L'esperienza acquisita con l'elaborazione delle informazioni obbligatorie migliorate per gli OICVM ha dimostrato che a tal fine sono necessari lavori tecnici e test approfonditi presso gli investitori.

Tuttavia il miglioramento della regolamentazione non sarà di per sé sufficiente per raggiungere i risultati qui indicati. Saranno essenziali una collaborazione efficace tra le autorità nazionali di vigilanza e una vigilanza attenta che garantisca l'osservanza dei requisiti. Inoltre, affinché i miglioramenti previsti dalla nuova regolamentazione diano i loro frutti, è necessario che gli operatori del settore pongano l'accento sulle esigenze degli investitori e che migliori la competenza finanziaria degli investitori al dettaglio.

## 5. CONCLUSIONI

A seguito della crisi finanziaria occorrerà creare i presupposti affinché gli investitori riprendano ad investire in prodotti di investimento al dettaglio preassemblati; le persone continueranno infatti a risparmiare e ad investire e avranno sempre bisogno di prodotti sicuri e ben gestiti, che siano comprensibili e oggetto di un'informazione efficace e che siano venduti loro in modo corretto.

La Commissione europea riconosce che i prodotti di investimento al dettaglio preassemblati assolvono una funzione importante: da un lato costituiscono validi veicoli di investimento per i mercati al dettaglio, dall'altro contribuiscono all'efficacia dei mercati dei capitali. In questo contesto gli artefici dei prodotti e gli intermediari svolgono un ruolo fondamentale ai fini della creazione di mercati al dettaglio efficaci ed efficienti, favorendo l'incontro tra potenziali investitori ed investimenti adatti alle loro esigenze. Ovviamente gli artefici dei prodotti e gli intermediari devono essere remunerati per l'esercizio di tale funzione.

La Commissione europea ritiene che sia possibile porre in atto un quadro di regolamentazione sostenibile e soddisfacente in materia di vendita e informazione sui prodotti di investimento al dettaglio preassemblati solo se si pone rimedio alle profonde divergenze derivanti dalla legislazione europea. Questo approccio pone sfide significative, in particolare per quanto concerne l'assimilazione dei nuovi requisiti da parte degli operatori del settore e la loro applicazione da parte delle autorità di vigilanza. Occorrerà fare attenzione a ridurre al minimo l'impatto sui costi. Un approccio orizzontale implicherà altresì la necessità di rafforzare considerevolmente il coordinamento e il dialogo tra le autorità di vigilanza settoriali esistenti al fine di garantire un'interpretazione uniforme e l'impegno effettivo con i rispettivi operatori del settore.

### **Tappe future**

La Commissione europea inizierà ora ad elaborare proposte dettagliate per porre in atto l'approccio legislativo delineato nella presente comunicazione. Ciò comporterà:

- la raccolta, presso i comitati delle autorità degli Stati membri, i comitati tecnici ed altri gruppi di parti interessate, di informazioni tecniche che la aiutino nell'elaborazione di tali misure;
- il lancio di studi che indirizzino la preparazione delle misure legislative e delle valutazioni dell'impatto;
- la pubblicazione, entro la fine del 2009, di una prima bozza della possibile forma e del possibile contenuto delle misure descritte in precedenza. Il presente documento sarà oggetto di una consultazione delle parti interessate.