



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

**Proposta di
REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO**

**relativo ai
documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento**

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

DOCUMENTO DI LAVORO DEI SERVIZI DELLA COMMISSIONE

SINTESI DELLA VALUTAZIONE D'IMPATTO

che accompagna il documento

**Proposta di
REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO
relativo ai
documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento**

1. INTRODUZIONE

La presente valutazione d'impatto ha come oggetto le informazioni relative ai prodotti sul mercato degli investimenti al dettaglio.

Questo mercato è dominato dai cosiddetti “prodotti di investimento al dettaglio preassemblati” (PRIP): gli ideatori di prodotti finanziari fungono da tramite tra gli investitori al dettaglio e i mercati finanziari, costruendo prodotti in grado di soddisfare specifici obiettivi di investimento, solitamente destinati ad essere venduti agli investitori al dettaglio direttamente o tramite intermediari. Tra gli esempi più comuni di PRIPs figurano fondi di investimento come gli OICVM, prodotti strutturati al dettaglio e contratti assicurativi unit-linked.

Per tutelare gli investitori sono state messe a punto misure settoriali, in base alle quali agli investitori al dettaglio devono essere fornite informazioni precise. Gli investitori utilizzano queste informazioni prima di prendere decisioni di investimento, benché talvolta esse non siano destinate esclusivamente a tal fine. In alcuni casi le misure esistenti si sono dimostrate inefficaci: i requisiti variano in funzione della forma giuridica dei prodotti e non della loro natura o dei rischi economici, cosa che rende più difficile il raffronto tra prodotti e la comprensione delle loro caratteristiche. Nella pratica, le informazioni sui prodotti prestano più attenzione alla copertura dei rischi giuridici per chi li offre piuttosto che alla necessità di dare ai clienti informazioni efficaci ed equilibrate.

Nella comunicazione sui PRIP dell'aprile 2009, la Commissione ha concluso che tali lacune possono essere ricondotte, tra l'altro, alla mancanza di un quadro comune e di un approccio a livello europeo, problema che potrebbe essere affrontato soltanto mediante modifica legislativa a livello europeo. (La comunicazione ha rilevato due settori da approfondire: le norme applicabili alle vendite e le norme in materia di informazioni sui prodotti. La presente valutazione d'impatto riguarda soltanto questo secondo aspetto).

L'importanza della trasparenza e della comparabilità delle informazioni sui prodotti per gli investitori ordinari è stata amplificata dalla crisi finanziaria. Gli investitori al dettaglio hanno perso denaro con investimenti che comportavano rischi non trasparenti o da essi non compresi. La fiducia degli investitori, forse a giusto titolo, è crollata: una recente indagine svolta in tutta l'UE ha mostrato che il settore dei servizi finanziari è quello in cui i consumatori ripongono meno fiducia.

Migliorare la trasparenza è essenziale per ripristinare la fiducia su basi solide. L'UE ha già adottato azioni innovative sviluppando il concetto di “informazioni chiave per gli investitori” per gli OICVM. Al contrario delle informazioni per gli OICVM, le informazioni per gli altri prodotti di investimento preassemblati non sono state aggiornate. È adesso giunto il momento di dedicarsi all'esame delle informazioni disponibili per questi altri prodotti.

2. QUAL È IL PROBLEMA?

Non sempre gli investitori al dettaglio ricevono informazioni facilmente comprensibili e raffrontabili. La presente valutazione d'impatto individua tre principali cause dei problemi e si propone di affrontare la seconda e la terza.

2.1.1. Causa 1: proliferazione di tipi di prodotto destinati alle stesse esigenze di investimento

La varietà di prodotti d'investimento destinati ai clienti al dettaglio è potenzialmente molto elevata e spesso combina forme giuridiche diverse con proposte di investimento simili. A tale proliferazione possono contribuire molti fattori. In termini generali, tuttavia, tutti questi prodotti sono rivolti ad un'esigenza di investimento relativamente semplice: l'accumulazione di capitale (ossia l'assunzione di rischi che consentano di superare, potenzialmente, il tasso di rendimento privo di rischio).

2.1.2. Causa 2: mosaico normativo

La normativa europea e nazionale in materia di informazioni sui prodotti finanziari si applica già alla maggior parte di essi. La normativa dell'Unione, tuttavia, si è sviluppata su base fortemente settoriale, a ritmi diversi e con diversi obiettivi. Questo mosaico normativo può far aumentare le spese amministrative e potrebbe incoraggiare l'arbitraggio regolamentare, incentivando la scelta di strutture di prodotti per beneficiare di requisiti meno onerosi.

La frammentazione normativa presenta due ulteriori minacce, separate da quelle che si riferiscono esclusivamente alla tutela degli investitori: in primo luogo, l'attuale mercato interno degli OICVM è esposto alla concorrenza diretta dei prodotti soggetti a regole meno restrittive o non soggetti ad alcuna regolamentazione per quanto riguarda le informazioni sui prodotti. In secondo luogo, le attuali differenze in materia di requisiti di informazione possono essere considerate sia dagli investitori che dalle imprese come un fattore di frammentazione che segue i confini nazionali, cosa che non contribuisce agli sviluppi positivi verso l'integrazione dei mercati. Inevitabilmente, le azioni in corso a livello nazionale per i PRIIP diversi dagli OICVM non sono coordinate e, in mancanza di un coordinamento a livello europeo, potrebbero condurre ad approcci ancora più divergenti da uno Stato membro all'altro e da un settore all'altro.

2.1.3. Causa 3: incapacità di ridurre efficacemente le asimmetrie di informazione tra la clientela al dettaglio e il settore

I servizi finanziari sono di difficile comprensione anche per gli operatori del settore, in parte a causa della loro complessità intrinseca. Per gli investitori al dettaglio, ciò è indubbiamente aggravato da bassi livelli di competenze finanziarie. Inoltre, per molti clienti al dettaglio esistono poche opportunità per imparare dalle esperienze maturate nei mercati degli investimenti al dettaglio: generalmente i clienti non effettuano attività di investimento ripetute, ma investono in relazione a determinati eventi della vita, alquanto sporadici (ereditare denaro o effettuare un investimento specifico con un obiettivo futuro, ad esempio l'acquisto di una casa, la pensione o la pianificazione familiare).

Le norme esistenti in materia di tutela degli investitori, tuttavia, sono inefficaci ed eterogenee. La proliferazione di nuovi prodotti e l'innovazione del mercato, inoltre, hanno portato all'offerta di prodotti in forme che non erano previste mentre si mettevano a punto gli attuali obblighi di informazione. La presente valutazione d'impatto illustra nei dettagli le indubbie difficoltà incontrate dai clienti al dettaglio nella **comprensione** e nel **raffronto** dei prodotti di investimento sulla base delle informazioni attuali. Essa descrive anche i problemi connessi alla **tempestività delle informazioni**, affinché siano i clienti al dettaglio a beneficiarne per primi.

2.2. Entità del problema e le conseguenze del mancato intervento

Queste tre cause provocano investimenti errati che danneggiano gli investitori, condizioni di disparità tra rami del settore e la creazione di barriere all'ulteriore sviluppo del mercato interno.

- Per quanto riguarda i consumatori, un recente studio basato su acquisti effettuati da “clienti civetta” in tutti i mercati dell’UE ha concluso che circa il 60% delle vendite è da ritenersi “inadeguato”. Benché le vendite siano “inadeguate” a causa di diversi fattori, la dimensione del problema impone di intervenire. Per avere un’idea della dimensione degli impatti nel complesso, anche se solo il 10% delle vendite sul mercato degli investimenti al dettaglio può essere ritenuto “inadeguato”, la dimensione del mercato fa sì che si potrebbe raggiungere un totale di circa 1 000 miliardi di euro di prodotti potenzialmente inadeguati a chi li ha acquistati. Benché le informazioni sul prodotto abbiano contribuito solo per l’1% a tali vendite, ciò equivarrebbe a circa 10 miliardi di euro.
- Per le imprese, la disparità di condizioni provoca distorsioni di concorrenza. L’arbitraggio normativo potrebbe incoraggiare lo sviluppo di prodotti o di settori soggetti al livello di regolamentazione più basso, compromettendo anche l’efficacia della regolamentazione stessa e potenzialmente riducendo la concorrenza sui prezzi e quindi danneggiando gli investitori attraverso un aumento dei costi. Le lacune della regolamentazione hanno anche altre ripercussioni più immediate, altrettanto importanti. Le vendite inadeguate possono inoltre avere un forte impatto sulle imprese, aumentando i livelli di richieste di indennizzo, i ricorsi e quindi i costi interni relativi alla loro gestione, nonché danneggiando la loro immagine.
- In linea con le conclusioni raggiunte dalla Commissione per la valutazione d’impatto che accompagnava la comunicazione del 2009 sui PRIP, la presente valutazione d’impatto conclude che un’iniziativa a livello europeo intesa ad eliminare le incoerenze e le lacune delle norme europee che disciplinano le informazioni sui prodotti finanziari rappresenta un’opportunità da non perdere per reagire a questi problemi, che altrimenti continuerebbero a danneggiare gli investitori, a provocare distorsioni del mercato e a recare pregiudizio al mercato unico.

3. SUSSIDIARIETÀ

Un intervento a livello UE è necessario perché i problemi individuati sono stati aggravati proprio dalle incoerenze e dalle lacune del quadro normativo dell’UE. Da soli, gli Stati membri non potrebbero contrastare le incoerenze normative transfrontaliere né porre rimedio alle incoerenze presenti nella legislazione UE. Inoltre, un’azione a livello UE garantisce la massima efficacia per standardizzare le informazioni e migliorare la loro comparabilità.

4. OBIETTIVI

L’iniziativa mira a migliorare la qualità delle decisioni degli investitori e il funzionamento dei mercati dei capitali dell’UE, cercando di ripristinare la fiducia nei mercati al dettaglio. Dall’analisi del problema emergono gli obiettivi operativi concreti per lo sviluppo di norme di regolamentazione più coerenti ed efficaci: migliorare la **comprensibilità** e la **comparabilità** dei prodotti, **garantendo che le informazioni siano presentate** al momento giusto nel

processo di vendita. Il conseguimento di questi obiettivi consentirà di **migliorare la coerenza normativa**.

5. OPZIONI

Le opzioni politiche per migliorare le norme dell'UE in materia di informazione si basano su ampie consultazioni e sulle esperienze che hanno consentito di migliorare l'informativa per i fondi OICVM. Tali opzioni sono individuate nel quadro di un eventuale nuovo strumento che prevede misure di livello 1 e di livello 2. In questa fase l'analisi viene effettuata in funzione delle misure di livello 1 che definiscono l'approccio generale, alle quali seguiranno misure di livello 2 stabilite in funzione della relativa valutazione d'impatto. In sintesi, emergono gli aspetti fondamentali e le opzioni privilegiate che seguono:

- (1) **Campo di applicazione dell'iniziativa.** La varietà di prodotti che potrebbero rientrare nel campo di applicazione dell'iniziativa ha ripercussioni su tutti gli obiettivi operativi. Le opzioni alternative prevedano quanto segue: status quo; un campo di applicazione ristretto, limitato esclusivamente ai prodotti preassemblati; un campo di applicazione ampio, nel quale rientravano tutti i possibili prodotti di investimento disponibili, compresi quelli non preassemblati. *L'opzione prescelta, subordinata tuttavia ad un riesame futuro, è incentrata sui prodotti preassemblati, in quanto si tratta di prodotti che sollevano problemi specifici di tutela dei consumatori e rappresentano la stragrande maggioranza del mercato degli investimenti al dettaglio.*
- (2) **Livello e natura della standardizzazione delle informazioni sui prodotti.** La standardizzazione si riferisce sia al livello dei requisiti imposti alle imprese circa il contenuto e il formato delle informazioni comunicate ai clienti al dettaglio, sia al livello di coerenza dei requisiti tra prodotti e settori finanziari. Le opzioni alternative prevedevano diversi livelli di requisiti e di standardizzazione a proposito della chiarezza di linguaggio, della lunghezza e della comparabilità. *La valutazione d'impatto propone una forma di "standardizzazione mirata", che preveda una certa flessibilità per essere adattabile ai vari prodotti ma anche, nel contempo, la massima standardizzazione possibile per quanto riguarda le informazioni chiave sui rischi, sui costi e sul rendimento. I dettagli sulla standardizzazione e la sua applicazione a tipi specifici di prodotti sono definiti attraverso misure di livello 2.*
- (3) **Responsabilità in materia di preparazione.** Le parti interessate e coloro che hanno risposto alla consultazione hanno sottolineato con vigore quanto sia importante sapere con chiarezza chi è responsabile della preparazione e dell'aggiornamento delle informazioni. *La valutazione d'impatto ha analizzato l'opzione che prevedeva di non imporre il requisito di specificare chi ha preparato il documento, ma ha poi optato per una regola più ampia, in base alla quale gli ideatori di prodotti sono responsabili della preparazione delle informazioni sui prodotti, con alcune eccezioni specifiche.*
- (4) **Trasmissione tempestiva delle informazioni.** Garantire che le informazioni sui prodotti vengano trasmesse agli investitori al dettaglio prima che essi prendano decisioni sui propri investimenti è di importanza essenziale. *Benché la valutazione d'impatto proponga requisiti rigorosi sulla trasmissione di informazioni, possono essere necessarie eccezioni mirate.*
- (5) **Responsabilità civile e sanzioni.** Parallelamente alle opzioni descritte si pongono questioni secondarie circa le sanzioni e la responsabilità civile. Tra le opzioni figurano

l'opzione di base del non intervento, l'opzione della prospettiva più ampia o l'opzione che prevede norme più dettagliate. *La valutazione d'impatto prevede un chiarimento sulla responsabilità civile, in modo da fare fronte al timore che le informazioni sui PRIP vengano usate come documenti dal valore giuridico piuttosto che come documenti di tipo informativo. Prevede inoltre un'ulteriore elaborazione degli strumenti sanzionatori di cui dispongono le autorità competenti.*

6. IMPATTO DELL'APPROCCIO PROPOSTO

Le opzioni prescelte propongono l'istituzione di un **nuovo regime informativo per i prodotti di investimento preassemblati, ispirato a quello recentemente messo a punto per gli OICVM, con un ulteriore adattamento dei requisiti di livello 2 per gestire le variazioni tra diversi prodotti.**

Benefici

La disponibilità di informazioni sui prodotti che l'investitore medio può effettivamente comprendere e utilizzare a titolo di confronto è fondamentale per rendere più forti i consumatori, fermi restando, ovviamente, il ruolo e le responsabilità degli intermediari presso il punto di vendita. I benefici della standardizzazione e della comparabilità sono stati sottolineati da un recente studio della Commissione, il quale ha concluso che l'uso di queste tecniche in relazione alle decisioni in materia di investimenti probabilmente determinerà, nella pratica, modifiche del comportamento degli investitori che contribuiranno a migliorarne le decisioni. Data la potenziale dimensione del fenomeno delle vendite non adatte al profilo degli investitori, anche piccoli cambiamenti potrebbero avere un impatto enorme: anche se le informazioni su un prodotto rappresentassero solo l'1% dei cambiamenti, le vendite di prodotti inadeguati a chi li ha acquistati potrebbero essere ridotte di circa 10 miliardi di euro (o 4 miliardi di euro se dal calcolo si sottraggono gli OICVM, già soggetti al regime delle informazioni chiave).

Una maggiore coerenza nei requisiti garantirebbe parità di condizioni tra le imprese che operano in diversi settori e ridurrebbe gli ostacoli al mercato interno per quelle che operano a livello transfrontaliero. Tutelare gli investitori andrebbe anche a vantaggio del settore, in quanto contribuirebbe a ripristinare la fiducia e a ridurre i costi in caso di problemi.

Costi

La valutazione d'impatto stabilisce una stima **approssimativa dei costi una tantum pari a 171 milioni di euro, e dei costi correnti pari a circa 14 milioni di euro all'anno.** (considerata la natura delle modifiche previste, che riguardano i requisiti in materia di comunicazione di informazioni a terzi, questi dati rappresentano anche una buona indicazione degli oneri amministrativi delle modifiche). Non è stato dimostrato in maniera univoca se gli ideatori di piccole e grandi dimensioni incorreranno in costi sproporzionati, e l'impatto sull'occupazione dovrebbe essere contenuto. L'impatto sarà sì avvertito anche dai distributori, ma probabilmente in maniera trascurabile, dato che l'oggetto principale dell'iniziativa sono gli ideatori dei prodotti di investimento.

I costi finali dipenderanno dalle **opzioni prescelte al livello 2**, cosa che necessariamente limita l'accuratezza di qualsiasi valutazione possibile a questo stadio. Per questo motivo, per stabilire stime più precise dell'impatto delle proposte e per compiere scelte adeguate, sarà

necessaria una valutazione di impatto completa delle opzioni di livello 2. Ciò permetterebbe una valutazione più corretta di impatti di altro tipo (ad esempio sulle PMI o sui distributori).

Monitoraggio e valutazione

Dato il rischio di arbitraggio regolamentare e viste le continue innovazioni nel mercato degli investimenti al dettaglio, il monitoraggio continuo sarà di fondamentale importanza, insieme alle valutazioni del futuro ambito di applicazione del regime fondate su dati di fatto. L'impatto delle misure volte a rendere i prodotti più raffrontabili, in particolare in relazione ai rischi e ai costi, renderà inoltre necessario un attento monitoraggio e richiederà che la loro efficacia sia oggetto di un'ulteriore valutazione e perfezionamento.

7. CONCLUSIONI

È necessario migliorare le informazioni sui prodotti. Nuovi requisiti in tal senso sono già stati introdotti per gli OICVM: la presente valutazione d'impatto ha esaminato le opzioni disponibili per realizzare miglioramenti analoghi per tutti i prodotti di investimento preassemblati attualmente venduti ai clienti al dettaglio.

Benché l'eterogeneità dei prodotti renda necessaria una certa flessibilità, lo strumento principale individuato consiste in una maggiore standardizzazione delle informazioni, che consentirebbe una maggiore comparabilità. Nella presente valutazione d'impatto tale strumento è stato denominato “**standardizzazione mirata**”. L'analisi conclude che tale approccio offre le migliori possibilità per rendere le informazioni sui prodotti più chiare e più comparabili, rispecchiando nel contempo gli aspetti concreti di prodotti complessi e diversificati.

Naturalmente, le misure di tutela dei consumatori sui mercati degli investimenti al dettaglio devono sempre essere intese in modo olistico: è importante disporre di una varietà di strumenti normativi in grado di sostenersi a vicenda, compresi i provvedimenti per migliorare l'alfabetizzazione finanziaria tra i consumatori al dettaglio e le misure intese a migliorare la regolamentazione dei distributori e i processi di vendita.

In assenza di informazioni chiare e comparabili, però, non è possibile decidere con cognizione di causa. Il persistere dell'assenza degli strumenti necessari per prendere decisioni migliori e più consapevoli avrebbe un impatto non trascurabile sulla regolamentazione dei mercati al dettaglio. Per questo motivo, gli sforzi e i costi necessari per elaborare ed attuare obblighi di informazione efficaci rappresentano un prezzo modesto da pagare affinché i mercati degli investimenti al dettaglio si fondino su una base più solida.