

RETAIL INVESTMENT STRATEGY

COSA CAMBIA, QUANDO E PERCHÉ

MAGGIO 2026



ABSTRACT

Il 18 dicembre 2025 si è **concluso il trilogico** sulla **Retail Investment Strategy**, segnando un importante passo avanti verso la definizione di un nuovo quadro normativo europeo per la tutela degli investitori retail.

L'accordo politico è stato formalmente raggiunto, ma il **percorso** verso **l'effettiva applicazione** delle nuove regole resta **ancora aperto**: il **testo definitivo** è atteso per la **seconda metà del 2026**, al momento quindi non è ancora stata fissata una data precisa per l'entrata in vigore (di consueto 30 mesi dopo la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea da parte della Commissione)

Nel seguito vengono illustrate le **prossime date** da monitorare, i principali **pilastrini della riforma** e i relativi **impatti**.



DOVE SIAMO E DOVE STIAMO ANDANDO

LA RIFORMA È DEFINITA NEI SUOI ASSI PORTANTI: ORA INIZIA LA FASE TECNICA

L' **accordo di trilatero** del 18 Dicembre **chiude** la fase **negoziale**, ma **non** quella **normativa**. Tale accordo rappresenta il risultato del confronto tra le **tre** principali **istituzioni** europee:

- la **Commissione Europea**, che aveva inizialmente adottato una posizione più **rigorosa** a favore di una maggiore trasparenza verso il cliente;
- il **Parlamento Europeo**, orientato su posizioni più **moderate** – ha da sempre perseguito la **trasparenza** e la **chiarezza** a tutela del cliente, **riconoscendo** al contempo l'importanza di **non ostacolare l'innovazione** e la **varietà** dell'offerta di prodotti;
- il **Consiglio dell'Unione Europea**, che svolge il ruolo di **intermediario** tra le parti per favorire il raggiungimento di una soluzione condivisa.

Il **testo definitivo non** è stato **ancora pubblicato** (Level 1) e gli **standard tecnici** necessari per rendere operativa la norma — il cosiddetto Level 2 — saranno **elaborati** nei **prossimi mesi**. In vista della futura applicazione, è opportuno iniziare a valutare gli adeguamenti richiesti per poter sfruttare appieno le novità introdotte.

PERCORSO LEGISLATIVO – LE MILESTONE CHIAVE





I SETTE PILASTRI E IL LORO IMPATTO

ACCORDO RAGGIUNTO SU OGNI AREA, CON ALCUNE TEMATICHE ANCORA DA DEFINIRE A LIVELLO TECNICO

PILASTRO 1

Value for Money

IMPATTO ALTO

Ogni **prodotto** di investimento offerto ad un **cliente retail** deve **garantire** un **rapporto giustificato** e proporzionato tra **costi** e **valore**. Le imprese devono identificare e quantificare tutti i costi, confrontarli con un **peer-group** standardizzato (MiFID/OICVM/AIFM) o con **benchmark EIOPA** (IDD), e **dimostrarne la congruità**. I prodotti che **non superano la soglia** non possono essere **approvati** per la **vendita retail** senza una **giustificazione qualitativa** convincente e concreta.

Se un consulente raccomanda un prodotto più oneroso rispetto a un'alternativa comparabile in piattaforma, deve documentare la motivazione: il principio del **"best interest"** si fa operativo e tracciabile.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- **Standard tecnici ESMA** per la definizione dei peer-group MiFID/OICVM/AIFM (criteri di clustering, metodologia di confronto, etc)
- **Soglie quantitative precise** oltre le quali un prodotto è considerato fuori benchmark
- **Regime transitorio** per i prodotti già in distribuzione



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- **Ridisegno** del pricing process, della **product governance** e dei processi di selezione dei prodotti su tutta la catena distributiva
- Obbligo di costruire **dossier Value for Money**
- Introduzione di un possibile **blocco** nella **piattaforma di consulenza** per prodotti **fuori soglia** non giustificati

PILASTRO 2

Incentivi e Conflitti di interesse

IMPATTO ALTO

Nessun ban europeo sugli inducements; viene **introdotto** però un **inducement test**.

La **retrocessione** è **ammessa** solo se genera un **beneficio tangibile** per il cliente, con un **nesso** esplicito e **documentato** tra incentivo, servizio erogato e valore aggiunto. Non basta più una policy generica. Il **costo degli incentivi** dovrà essere **pubblicato separatamente** dalle altre **commissioni**.

Gli Stati membri possono introdurre **divieti nazionali**.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- **Specifiche dell'inducement test:** criteri di valutazione, frequenza, standard di documentazione, etc
- **Definizione operativa di "beneficio tangibile"** - quale livello di correlazione tra incentivo e servizio a valore aggiunto



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- **Onere probatorio rafforzato** su tutto il modello commissionale, con necessità di **revisione** della **reportistica** e soprattutto delle metodologie di calcolo qualora sia necessario dimostrare il **"beneficio tangibile"** in modo **quantitativo**

PILASTRO 3

Adeguatezza e Appropriatezza

IMPATTO MEDIO

Percorso di raccomandazione **semplificato** per **prodotti diversificati, non complessi e cost-effective**: per questi **decade** l'obbligo di valutare **conoscenza ed esperienza** nel test di adeguatezza.

Per **tutti gli altri prodotti**, il **test di adeguatezza** resta obbligatorio nella sua **forma completa**.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- Definizione di «**prodotto diversificato, non complesso e cost-effective**» e quali strumenti rientrano in tale perimetro
- **Rafforzamento** dei controlli di **adeguatezza**: ipotizzata, nelle precedenti proposte, l'introduzione del requisito di **diversificazione del portafoglio** e l'inclusione del **patrimonio presso terzi**. Nel comunicato stampa del 18 dicembre 2025, post accordo del Trilogo, tuttavia non si riscontrano evidenze in merito.
- **Potenziamento** dei controlli di **appropriatezza**: ipotizzata l'aggiunta della capacità di sopportare le perdite e la tolleranza al rischio. Anche in questo caso, il punto **non** è stato espressamente **formalizzato** dal **Trilogo**.



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- Possibile **pressione commerciale** verso **prodotti più semplici** per accedere al percorso semplificato
- **Revisione** dei sistemi di **profilatura** e dei **workflow di adeguatezza**



PILASTRO 4

Trasparenza informativa (KID)

IMPATTO MEDIO

Il **Key Information Document** evolve su **due fronti**:

- una **nuova sezione "Product at a glance"** con costi, livello di rischio, holding period e rendimenti attesi;
- l'obbligo di fornire il KID in **formato machine-readable** entro 30 mesi dall'entrata in vigore.

La sezione ESG, inizialmente ipotizzata, è stata rimossa dal perimetro RIS - è stata rinviata a SFDR 2.0.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- **Formato tecnico del machine-readable** (XBRL, JSON-LD o altro) e relativa tassonomia standardizzata.
- **Template** aggiornati a cura delle **ESA** (ESMA, EBA e EIOPA) – con rappresentazione dettagliata dei contenuti e del livello di dettaglio richiesto per la sezione «Product at a glance».



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- Aggiornamento di tutti i KID esistenti
- Implementazione di processi di produzione in formato strutturato.

PILASTRO 5

Investitori professionali

IMPATTO BASSO

La nuova regolamentazione rende la **classificazione** patrimoniale decisamente **più accessibile**:

- la **soglia minima** scende da 500.000 a **250.000** euro, calcolata come valore medio del portafoglio cliente negli ultimi tre anni
- richieste **15 operazioni significative** in **3 anni**, o **30 nell'ultimo anno**, o **10 superiori a 30k** in non quotate in **5 anni**;
- **almeno un anno di esperienza nel settore finanziario**, o in alternativa formazione/istruzione adeguata con capacità di valutare il rischio.

Resta **valido** il meccanismo "**2 criteri su 3**", ossia un cliente può essere definito "professionale" se soddisfa almeno due delle precedenti condizioni.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- **Definizione di «operazione significativa»**: soglia dimensionale, tipologie di strumenti, etc
- **Standard** per valutare l'**adeguatezza della formazione/istruzione** - chi certifica, quali titoli sono riconosciuti, etc
- **Obblighi informativi** al cliente al momento della **riclassificazione** sulle tutele che perde.



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- **Revisione** dei **processi** di classificazione
- **Ampliamento** della **platea** potenzialmente professionale

PILASTRO 6

Finfluencer e comunicazioni di marketing

IMPATTO BASSO

Il **trilogo non** ha formalizzato un **framework strutturato** per i **finfluencer**, ma l'**attenzione** istituzionale sul tema è **alta**.

Le **comunicazioni di marketing** devono essere **corrette**, **chiare** e **non fuorvianti**, tali che i cittadini possano comprendere rischi e benefici degli investimenti e valutare in modo critico il servizio di consulenza ricevuto.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- **Regime specifico dei «finfluencer»**: non definito nel dettaglio un framework strutturato (es. accordi scritti, controlli periodici come proposto dal Parlamento, etc)
- L'eventuale **responsabilità** dell'**impresa di investimento** per i **contenuti pubblicati** da influencer con cui ha rapporti commerciali
- **Requisiti di archiviazione** e documentazione delle comunicazioni di marketing



POTENZIALI IMPATTI OPERATIVI

- **Rafforzamento** della governance e **dell'approvazione** dei **contenuti promozionali**
- **Presidio** sui **contenuti diffusi** da reti commerciali.

PILASTRO 7

Educazione finanziaria

IMPATTO BASSO

Gli Stati membri sono **incoraggiati** a sviluppare, a favore dei cittadini, **iniziative** di **educazione finanziaria** (anche in collaborazione con istituti scolastici).

Sul fronte professionale, si rafforza l'obbligo di **aggiornamento continuo** per i consulenti, con l'**estensione** delle competenze richieste all'ambito della **sostenibilità**.



ZONA D'OMBRA E SNODI TECNICI: COSA RESTA ANCORA DA DEFINIRE

- Eventuale definizione dei **nuovi standard di formazione continua** (30 ore annuali, 15 MiFID + 15 IDD) e delle **competenze** in ambito **sostenibilità** per i consulenti finanziari



POTENZIALI IMPATTI

- Eventuale definizione dei **nuovi standard di formazione continua** (30 ore annuali, 15 MiFID + 15 IDD) e delle **competenze** in ambito **sostenibilità** per i consulenti finanziari
-



CONCLUSIONI

IN SINTESI: COSA CAMBIA E CON QUALI IMPATTI

La riforma introduce un **percorso innovativo e dinamico**:

- due aree — **Value for Money** e **Incentivi** — richiedono **interventi strutturali profondi** su processi, sistemi e modelli di business
- le **altre aree** rappresentano un'**evoluzione graduata di presidi già esistenti**.

La tabella che segue offre un quadro di sintesi.

Pilastro	Principali impatti attesi	Livello
1. Value for Money	<ul style="list-style-type: none">• Ridisegno dei processi di product governance• Dossier VFM obbligatori• Possibile blocco prodotti fuori soglia	IMPATTO ALTO
2. Incentivi e Conflitti di interesse	<ul style="list-style-type: none">• Obbligo di documentare il nesso incentivo–servizio–beneficio,• Rischio cross-border per operatori che distribuiscono in Paese diversi	IMPATTO ALTO
3. Adeguatezza e Appropriatelyzza	<ul style="list-style-type: none">• Obbligo di documentare il nesso incentivo–servizio–beneficio,• Rischio cross-border per operatori che distribuiscono in Paese diversi	IMPATTO MEDIO
4. Trasparenza informativa (KID)	<ul style="list-style-type: none">• Aggiornamento KID e produzione machine-readable• Prima scadenza operativa + 18 mesi dalla pubblicazione del testo ufficiale	IMPATTO MEDIO
5. Investitori professionali	<ul style="list-style-type: none">• Revisione classificazione• Potenziali nuovi obblighi informativi	IMPATTO BASSO
6. Finfluencer e comunicazioni	<ul style="list-style-type: none">• Governance contenuti promozionali• Presidio reti commerciali	IMPATTO BASSO
7. Educazione finanziaria	<ul style="list-style-type: none">• Potenziale revisione dei piani formativi• Sviluppo di competenze ESG nei consulenti	IMPATTO BASSO



E*FINANCE CONSULTING

IL NOSTRO PUNTO DI VISTA E IL NOSTRO SUPPORTO

Come **e*Finance Consulting** seguiamo l'**evoluzione** della **Retail Investment Strategy** fin dai suoi esordi. Nel tempo abbiamo sviluppato una **visione articolata** sugli **impatti** per **produttori, distributori e forza vendita**, con particolare attenzione ai temi del **Value for Money**, della **product governance** e del **modello commissionale**.

Le nostre analisi coprono l'**intera catena del valore**: dalla costruzione dei peer-group e dei dossier VfM, all'adeguamento dei processi di adeguatezza e profilatura, fino alla revisione della disclosure verso il cliente finale.

Su ciascuno di questi fronti siamo **disponibili ad approfondire** con i nostri interlocutori le implicazioni specifiche per il loro modello di business.



Francesco Noviello
Partner

e*Finance
Consulting Reply

Mobile:
+39 347 5643916
E-mail:
f.noviello@reply.it



Davide Centonze
Partner

e*Finance
Consulting Reply

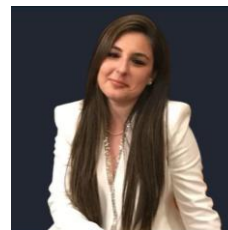
Mobile:
+39 338 1749979
E-mail:
d.centonze@reply.it



Riccardo Giorgi
Associate Partner

e*Finance
Consulting Reply

Mobile:
+39 340 8962406
E-mail:
ri.giorgi@reply.it



Francesca Ferrari
Manager

e*Finance
Consulting Reply

Mobile:
+39 342 3960841
E-mail:
fr.ferrari@reply.it



Marco Giordano
Manager

e*Finance
Consulting Reply

Mobile:
+39 342 7466688
E-mail:
ma.giordano@reply.it