

RETAIL INVESTMENT STRATEGY

TRA NEGOZIATO E FUTURO



IL PUNTO DELLA SITUAZIONE

SCENARIO DI RIFERIMENTO

La Retail Investment Strategy ("RIS") rappresenta una delle più ambiziose riforme regolamentari promosse dall'Unione Europea per rafforzare la tutela degli investitori al dettaglio e promuovere la **trasparenza**, l'**equità** e la **competitività** dei mercati finanziari.

Presentata dalla **Commissione Europea nel 2023**, la proposta è **attualmente in fase di trilogia**, ovvero la negoziazione tra le tre principali istituzioni europee: Commissione Europea, Parlamento Europeo e Consiglio dell'Unione Europea. La proposta mira a modificare cinque direttive di riferimento: UCITS, Solvency II, AIFMD, MiFID II e IDD e si articola attorno a **otto priorità regolamentari**: dalla trasparenza normativa al *value for money*, fino al ruolo degli organismi di supervisione.

Nelle prossime pagine analizzeremo le posizioni assunte dalle istituzioni europee, lo stato attuale del percorso legislativo e le prospettive future, ma prima di entrare nei dettagli, è essenziale comprendere che il percorso di questa riforma è caratterizzato da visioni diverse tra le istituzioni europee, e che la mediazione fra queste differenti prospettive plasmerà la forma finale della RIS.

DIVERSE PROSPETTIVE, UN'UNICA RIFORMA

Nel corso dei negoziati, le tre istituzioni europee hanno delineato approcci distinti alla Retail Investment Strategy, riflettendo priorità diverse tra tutela degli investitori, libertà di mercato e discrezionalità nazionale.

La **Commissione** propone un approccio **rigoroso** e **armonizzato**. L'obiettivo è una **trasparenza informativa** senza precedenti, con **formati standardizzati** e **sintetici** che rendano più immediato il confronto di costi e rischi. Centrale è anche il principio del **value for money**: ogni prodotto dovrà dimostrare il proprio valore reale rispetto ai costi, sulla base di parametri di confronto (benchmark) definiti a livello europeo. Sul tema dei **conflitti di interesse**, la Commissione spinge per una progressiva riduzione degli **inducements** (incentivi legati alla distribuzione), soprattutto nelle vendite **execution-only**. Grande attenzione è rivolta inoltre al rafforzamento dei poteri di **ESMA** ed **EIOPA** e a un'educazione finanziaria più coordinata a livello UE.

Il **Parlamento** assume una posizione più **equilibrata**. Pur sostenendo **trasparenza e chiarezza**, sottolinea la necessità di mantenere la **flessibilità** che consente innovazione e varietà di prodotti. Preferisce quindi strumenti di **monitoraggio** piuttosto che vincoli stringenti sul **value for money** e **respinge** un **divieto** sugli **inducements**, privilegiando invece maggiore disclosure e una chiara distinzione tra consulenza e distribuzione. Sul fronte dell'educazione finanziaria, promuove iniziative comuni ma senza imporre modelli uniformi agli Stati membri.

Il **Consiglio** si pone come **mediatore**, difendendo la flessibilità applicativa per i singoli Paesi. Condivide gli obiettivi generali della strategia, ma spinge per **modelli adattabili alle realtà locali**. I **benchmark** per monitorare i costi dei prodotti vengono considerati **strumenti di riferimento, non vincoli obbligatori**. Anche sugli **inducements** **si oppone a divieti generalizzati**, ritenendo possibile conciliare remunerazione e tutela se supportate da adeguati controlli. In ambito di supervisione, sostiene un ruolo di coordinamento delle autorità europee, lasciando però la responsabilità operativa ai regolatori nazionali.



NUOVE ISTITUZIONI, NUOVI EQUILIBRI: IL FUTURO DELLA “RIS”

Il contesto politico europeo è cambiato dopo le elezioni del 2024: la riconferma di Ursula von der Leyen e l'avvento di un Parlamento più frammentato possono influenzare l'iter della Retail Investment Strategy. Negli ultimi mesi, la RIS ha perso in parte l'urgenza iniziale, superata da nuove priorità politiche orientate alla crescita e alla semplificazione normativa. L'impulso per norme rigorose ha lasciato spazio ad un'agenda più prudente.

Commissione Europea

La riconferma di Ursula von der Leyen e un Collegio dei Commissari a trazione PPE portano continuità, ma con un'agenda più orientata a **semplificazione normativa e competitività**. Questo significa che, se da un lato resta la spinta a tutelare i piccoli investitori, dall'altro cresce l'attenzione a non gravare troppo sugli operatori.

Ecco perché misure come i benchmark vincolanti sui costi potrebbero trasformarsi in semplici indicatori orientativi: lo scopo non è ridurre la protezione, ma evitare che regole troppo rigide penalizzino la competitività rispetto a mercati come USA e UK. Allo stesso modo, anche la standardizzazione dei documenti informativi (*product at a glance*) potrebbe essere alleggerita, privilegiando chiarezza e semplicità piuttosto che formati uniformi e prescrittivi.

Parlamento Europeo

Il nuovo Parlamento, più frammentato e con un peso crescente di forze conservatrici ed euroscettiche, tende a difendere la discrezionalità nazionale e a frenare regole troppo invasive dal centro europeo.

Di conseguenza, misure fortemente uniformanti come il divieto generalizzato degli inducements difficilmente passeranno: per molti gruppi politici è accettabile rafforzare la trasparenza, ma non eliminare del tutto modelli distributivi radicati in diversi Paesi. Lo stesso vale per i test di adeguatezza: la spinta a inserire controlli più rigidi sulla diversificazione o sulla valutazione delle perdite potrebbe essere attenuata, per non irrigidire eccessivamente i processi di consulenza.

Consiglio dell'Unione Europea

Il Consiglio riflette le sensibilità nazionali e, anche in questa fase, prevale la richiesta di mantenere margini di adattamento domestico. Molti governi temono che regole identiche per tutti possano penalizzare i propri operatori.

Per questo è probabile che obblighi come l'uso uniforme di benchmark sui costi o il rafforzamento diretto dei poteri di ESMA ed EIOPA incontrino resistenze. Al contrario, il Consiglio tende a privilegiare un modello di coordinamento, in cui gli strumenti europei siano linee guida e non vincoli. Questo approccio aumenta la possibilità che, nella forma finale della RIS, persistano differenze tra Paesi su nodi chiave come inducements, requisiti di consulenza o supervisione transfrontaliera.



CHE COSA CI ASPETTA

Negli ultimi mesi, la RIS ha **perso** almeno in parte l'**urgenza iniziale**, superata da **nuove priorità politiche** orientate alla crescita e alla semplificazione normativa. Quell'impulso per norme rigorose e immediate ha lasciato spazio a un'agenda più prudente e frammentata.

Per gli operatori finanziari, le tematiche più rilevanti della RIS restano chiare: l'introduzione del **value for money**, il destino degli **inducements**, la trasparenza nel marketing digitale e i nuovi **test di adeguatezza e appropriatezza**. È su questi fronti che si misurerà il reale impatto della strategia sui modelli di business e sui processi di consulenza.

Ad oggi, la RIS è ancora nella fase di trilogia, in cui Commissione, Parlamento e Consiglio negoziano il testo definitivo. Una volta raggiunto l'accordo, si potrà avere un'**entrata in vigore formale già nel 2025**, ma la piena operatività sarà rimandata: gli Stati membri avranno infatti un **grace period di recepimento (18–24 mesi)** per adeguare i propri ordinamenti. Questo significa che le nuove regole troveranno applicazione concreta **non prima del 2026–2027**, lasciando agli operatori un margine di tempo prezioso per prepararsi.

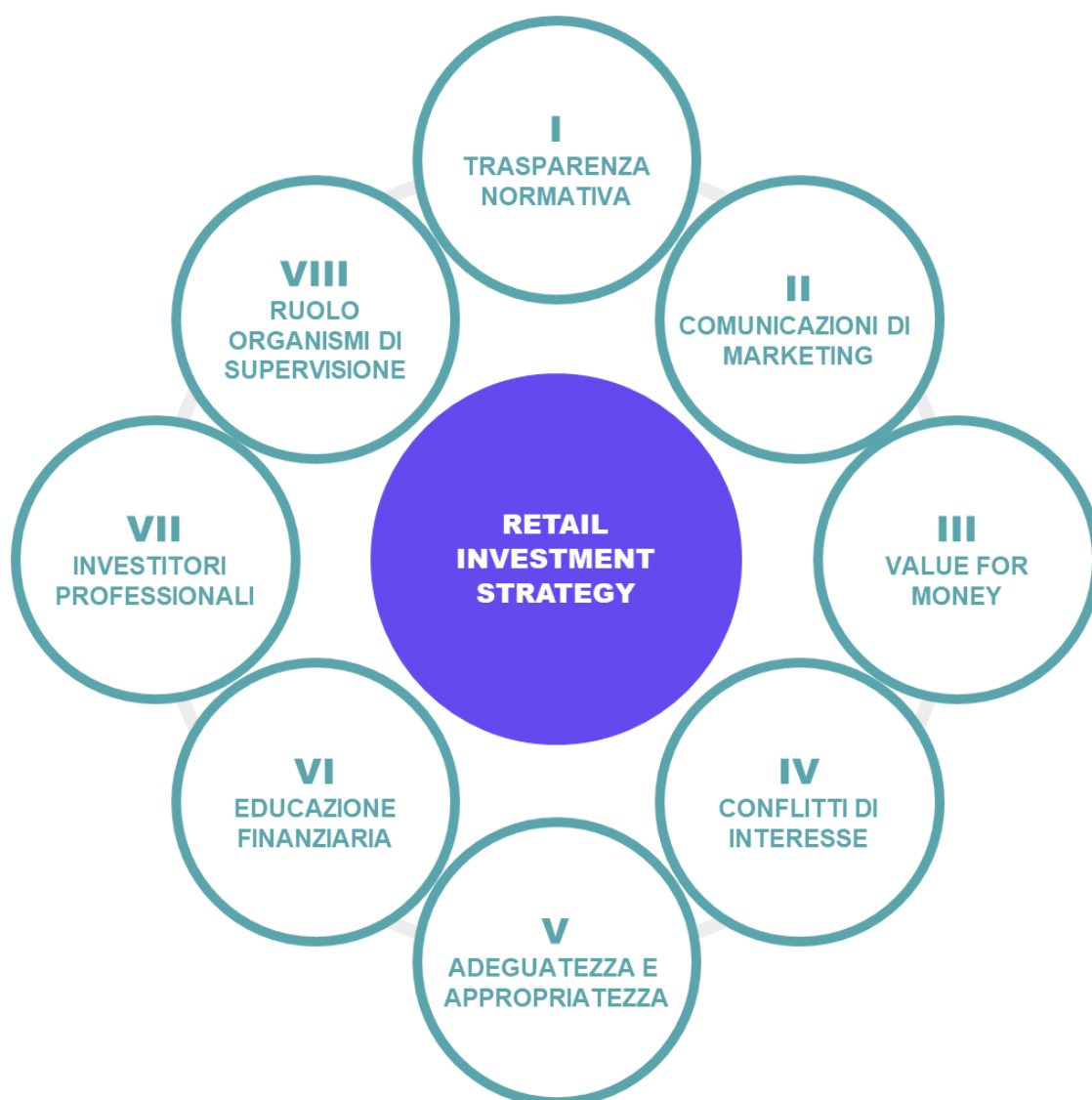
Dopo aver tracciato il contesto generale, entriamo ora nel cuore della Retail Investment Strategy con un'analisi delle **otto priorità regolamentari** e delle **posizioni espresse dalle istituzioni europee**. Un passaggio utile per mettere in prospettiva i diversi orientamenti e comprendere meglio le sfide che accompagneranno la fase finale del negoziato.



LA “RIS” IN DETTAGLIO

GLI AMBITI PRIORITARI

La Retail Investment Strategy individua **otto priorità regolamentari**, concepite per garantire maggiore tutela agli investitori retail e stimolarne la partecipazione consapevole ai mercati finanziari.





LE POSIZIONI DELLE TRE ISTITUZIONI A CONFRONTO

I. TRASPARENZA INFORMATIVA

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Rendere più chiari e confrontabili i documenti informativi destinati alla clientela, così da aumentare la trasparenza su costi e caratteristiche dei prodotti finanziari	Introdurre layout più semplici e contenuti immediatamente comprensibili , supportati da nuove linee guida e modelli standardizzati
PARLAMENTO EUROPEO	Favorire la semplificazione del linguaggio , evitando però un'eccessiva standardizzazione	Alleggerire i requisiti di uniformità dei KID, eliminando l'obbligo della sezione product at a glance (sintesi di costi e rischi) previsto dalla Commissione.
CONSIGLIO EUROPEO	In linea con la Commissione, ma con maggiore attenzione alla semplificazione e alla flessibilità per i singoli Stati membri	Definire linee guida per l'elaborazione di modelli standardizzati dei KID .



II. COMUNICAZIONI DI MARKETING

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Rafforzare il controllo sui contenuti promozionali, in particolare quelli diffusi online (es. dai <i>fininfluencer</i>), da parte di produttori e distributori.	Obbligo per produttori e distributori di verificare e documentare contenuti, canali e target, archiviando il materiale promozionale .
PARLAMENTO EUROPEO	Garantire una supervisione più severa delle campagne digitali, soprattutto quelle che coinvolgono <i>fininfluencer</i> e piattaforme di trading.	Concedere alle autorità nazionali maggiori poteri per bloccare messaggi pubblicitari ingannevoli o fuorvianti .
CONSIGLIO EUROPEO	Condividere l'esigenza di trasparenza, senza introdurre nuovi regimi specifici per i <i>fininfluencer</i> .	Applicare le regole di marketing già in vigore, evitando sovrapposizioni normative .

III. VALUE FOR MONEY

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Evitare che i costi dei prodotti siano sproporzionati o non in linea con i benefici per l'investitore.	Introdurre benchmark sui costi: se un prodotto risulta più caro rispetto ai parametri di riferimento, il produttore e distributore dovranno fornire una giustificazione per poterlo distribuire. Nei processi di consulenza si prevede inoltre l'introduzione del Best Interest Test .
PARLAMENTO EUROPEO	Rendere più semplice ed efficace la valutazione della convenienza dei prodotti finanziari.	Prevede l'uso della peer-group analysis nei processi di POG e dei benchmark solo per controlli ex-post , senza obbligo di allineamento ex-ante.
CONSIGLIO EUROPEO	Garantire che gli intermediari possano valutare in anticipo il value for money senza vincoli troppo rigidi .	Consentire l'uso di <i>peer-group analysis</i> o benchmark nazionali; le autorità di vigilanza potranno comunque effettuare verifiche ex-post basate su benchmark europei .



IV. CONFLITTI DI INTERESSE

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Limitare gli incentivi , considerandoli ammissibili solo se portano un reale beneficio al cliente .	Vietare la percezione di inducements nei servizi execution only (cioè senza consulenza finanziaria). Negli altri casi, rafforzare i controlli e il principio che gli incentivi siano legati a un miglioramento concreto del servizio.
PARLAMENTO EUROPEO	Evitare un divieto generalizzato , mantenendo la possibilità di pagare e ricevere incentivi.	Introdurre regole più chiare e obblighi di trasparenza , in modo che l'investitore sappia sempre quando e come l'intermediario è remunerato.
CONSIGLIO EUROPEO	Allinearsi al Parlamento, opponendosi a un bando totale ma chiedendo più tutele per gli investitori.	Rafforzare la disclosure e introdurre test di appropriatezza sugli inducements, con controlli costanti da parte delle Autorità nazionali.

V. EVOLUZIONE DEI TEST DI ADEGUATEZZA E APPROPRIATEZZA

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Rafforzare i controlli su adeguatezza e appropriatezza .	Inserire un controllo sulla diversificazione del portafoglio per l'adeguatezza e considerare la capacità di sopportare le perdite e la tolleranza al rischio per l'appropriatezza.
PARLAMENTO EUROPEO	Semplificare le valutazioni senza ridurre la qualità della consulenza.	Considerare anche il patrimonio presso terzi (per la diversificazione) ed evitare un irrigidimento eccessivo dei test di appropriatezza.
CONSIGLIO EUROPEO	Mediare tra Commissione e Parlamento, mantenendo equilibrio tra controllo e flessibilità .	Impedire che vengano offerti prodotti con caratteristiche accessorie non richieste , che comportano costi aggiuntivi e riducono l'adeguatezza per il cliente.



VI. EDUCAZIONE FINANZIARIA

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Migliorare la qualità del servizio introducendo nuovi requisiti di competenza per i consulenti e chiedendo agli Stati membri di promuovere corsi di educazione finanziaria per i clienti retail	Prevedere certificazioni per i consulenti e collaborare con scuole e istituti formativi per diffondere l'educazione finanziaria
PARLAMENTO EUROPEO	Rendere obbligatoria e misurabile l' educazione finanziaria fornita dagli Stati membri.	Inserire l' educazione finanziaria nei programmi scolastici e sostenerne i costi con fondi europei .
CONSIGLIO EUROPEO	Considerare l'educazione finanziaria un prerequisito fondamentale per l'efficacia della strategia complessiva	Delegare agli Stati membri la responsabilità pratica dell'attuazione, con impegni formali a livello nazionale

VII. TRATTAMENTO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Rendere più accessibile lo status di investitore professionale, allargando i criteri di qualificazione.	Introdurre un nuovo criterio legato a istruzione e formazione , e ridurre la soglia del requisito patrimoniale.
PARLAMENTO EUROPEO	Accettare criteri di accesso più flessibili , ma senza ridurre la protezione degli investitori.	Accompagnare la maggiore flessibilità con avvisi chiari , per rendere l'investitore consapevole dei minori controlli previsti rispetto al retail.
CONSIGLIO EUROPEO	Rivedere i criteri per garantire maggiore coerenza e rigore (1. criterio dell'esperienza, 2. criterio dell'istruzione e della formazione).	Richiedere almeno 15 operazioni rilevanti negli ultimi tre anni e unificare i criteri di istruzione e formazione nel requisito di esperienza.



VIII. RUOLO DEGLI ORGANISMI DI SUPERVISIONE (ESMA ED EIOPA)

Istituto	Obiettivo	Modalità
COMMISSIONE EUROPEA	Rafforzare la vigilanza europea per garantire protezione ai consumatori.	Assegnare a ESMA ed EIOPA il compito di sviluppare benchmark e strumenti di supervisione standardizzati, da utilizzare in modo coerente in tutta l'UE.
PARLAMENTO EUROPEO	Promuovere un ruolo attivo di tutela da parte delle autorità europee , soprattutto nel contesto transfrontaliero.	Consentire a ESMA ed EIOPA di condurre direttamente azioni di vigilanza , come controlli "mystery shopping" su servizi a livello UE.
CONSIGLIO EUROPEO	Rispettare la sovranità delle autorità nazionali , rendendo ESMA ed EIOPA figure di coordinamento.	Promuovere benchmark pubblici e una supervisione armonizzata, lasciando l' attuazione pratica alle autorità nazionali .