

## Ue, serve più trasparenza sul risparmio

La questione degli incentivi congelata dalla Commissione. Nuovo esame tra tre anni

**Trasparenza, maggiore accessibilità alle informazioni rilevanti, predisposizione di regole di settore chiare e omogenee.** Sono questi alcuni dei punti principali della "Retail Investment Strategy", la proposta di direttiva licenziata lo scorso 24 maggio dalla Commissione europea in materia di investimenti e gestione del risparmio. Obiettivo dichiarato della proposta, che dovrebbe rappresentare un nuovo pilastro portante della Capital Market Union, è quello di offrire una protezione più efficace e moderna agli investitori al dettaglio e di convogliare il risparmio degli investitori retail al fine di accrescere e sviluppare i mercati finanziari comunitari. Nella predisposizione delle nuove regole la Commissione Ue ha individuato una serie di fattori responsabili della scarsa attrattività dei mercati finanziari europei. Tra gli elementi di maggior rilievo Bruxelles segnala la difficoltà ad accedere, e a valutare, le informazioni rilevanti sui prodotti d'investimento; l'applicazione di regole disomogenee per la distribuzione alla clientela al dettaglio di prodotti formalmente diversi; le modalità, invadenti e talvolta ingannevoli, di pubblicità e marketing dei prodotti finanziari. Per ovviare a questa situazione la Commissione ha reputato di agire predisponendo un pacchetto di misure che si articolano in quattro aree di intervento.



Christophe Licoppe/Ue 2023

**"Proponiamo di vietare incentivi o commissioni sulle vendite di prodotti d'investimento in cui non viene fornita consulenza finanziaria" ha detto Valdis Dombrovskis, vicepresidente della Commissione Ue dopo la pubblicazione della Retail Investment Strategy.**

In primo luogo viene dettagliata un'informativa contrattuale standard dei prodotti finanziari, con particolare riferimento ai cosiddetti "prodotti rischiosi"; In secondo luogo, in riferimento alla trasparenza in materia dei costi dei prodotti finanziari, è ora disciplinato l'obbligo per gli intermediari di adottare una policy sulle comunicazioni e pratiche di marketing, per evitare comunicazioni pubblicitarie ingannevoli; In terzo luogo, in materia di trasparenza sui costi, è stabilito anche l'obbligo di predisporre un rendiconto annuale che evidenzia chiaramente la performance dell'investimento ed i costi. Inoltre, il divieto di percepire incentivi è limitato soltanto alla prestazione di servizi esecutivi non accompagnati dalla consulenza in materia di prodotti finanziari. In questo ambito particolare vale la pena ricordare soltanto che il discusso divieto tout court alla percezione di incentivi è stato per ora "congelato" dalla Commissione Ue dopo i dubbi sollevati da numerosi stakeholder dell'industria finanziaria. Un riesame di questa specifica parte della nuova disciplina è previsto a distanza di tre anni dall'entrata in vigore della Direttiva.

**SOLO IL  
17%**

dei beni delle famiglie dell'UE nel 2021 era detenuto in titoli finanziari (quali azioni o obbligazioni): ben al di sotto delle famiglie statunitensi (*Eurostat*)

**+  
40%**

la maggiorazione sulle commissioni richieste agli investitori al dettaglio, rispetto a quelle pagate da investitori istituzionali (es. fondi) (*relazione ESMA su costi e performance*)

**IL  
45%**

dei cittadini europei non è sicuro che i consigli sugli investimenti che ricevono dagli intermediari finanziari siano nel loro interesse (*Eurobarometro 2023*)

# Stop agli incentivi tra produttori e distributori di prodotti finanziari

La nuova direttiva Ue è una nuova occasione per rendere più trasparente il settore del risparmio. Superare le norme attuali e le loro vischiosità

**N**uove regole per rendere più trasparente la gestione del risparmio. Spezzare la catena degli incentivi tra produttori e distributori di prodotti del risparmio. Dare applicazione ai criteri ESG promuovendo la partecipazione dei lavoratori alla gestione delle imprese e il protagonismo dei risparmiatori allo sviluppo dell'economia reale del Paese. Questi gli argomenti principali dell'intervista al segretario generale di First Cisl Riccardo Colombani.

## **Che giudizio date della nuova disciplina che la Commissione Ue ha approvato in materia di risparmio?**

È presto per formulare un giudizio definitivo. La bozza di proposta di direttiva omnibus, pubblicata di recente dalla Commissione Europea, subirà modifiche nell'iter di approvazione e il prossimo anno ci saranno le elezioni del Parlamento Europeo. Ci vorranno un paio d'anni per la versione definitiva e poi seguirà il recepimento negli ordinamenti nazionali.

## **Ma le regole che la Commissione ha previsto rispondono alle esigenze che i risparmiatori avvertono in tema di trasparenza e accessibilità ?**

A mio avviso non completamente, nel senso che le novità normative rischiano di essere inefficaci. Tutti i presidi di trasparenza e correttezza attuati, la moral suasion profusa dalle Autorità competenti da oltre 15 anni, non hanno determinato significativi passi in avanti in termini di maggior tutela dei risparmiatori. D'altra parte la necessità, avvertita dalla Commissione con la Retail Investment Strategy, di produrre variazioni in varie direttive e nel regolamento PRIIPS attesta l'insufficienza della normativa vigente. Lodevole l'intento, ma la tecnica e la filosofia normativa della RIS ricalcano il passato. Il rapporto prezzo-qualità, la pubblicità di costi benchmark da parte delle Autorità, seguono un cliché già visto. Ricordo numerose,

e sulla carta incisive, iniziative regolamentari e orientamenti della Consob sui prodotti illiquidi, complessi e, a monte, la disciplina della consulenza in materia di investimenti che è passata con la Mifid, recepita in Italia nel 2007, al rango di servizio d'investimento. E il questionario di profilatura della tolleranza al rischio dei clienti. Alle Autorità sono stati conferiti maggiori poteri risolutivi, seppur con evidenti vischiosità applicative. Gli intermediari hanno tirato dritto per la loro strada. Abbiamo assistito al proliferare di modelli di banca-assicurazione di dubbia utilità per i clienti-risparmiatori. Più in generale è prevalsa l'esigenza dei flussi commissionali per compensare i minori ricavi da interessi. Insomma, credo sia normale avere dubbi.

## **Cosa serve allora?**

Già da molto tempo First Cisl ha proposto correttivi che sarebbero stati efficaci. Tra questi, il questionario 'unico'

“**LE NOVITÀ PREVISTE DALLA UE RISCHIANO DI ESSERE INEFFICACI. TUTTI I PRESIDI DI TRASPARENZA E CORRETTEZZA ATTUATI, LA MORAL SUASION PROFUSA DALLE AUTORITÀ DA OLTRE 15 ANNI, NON HANNO DETERMINATO PASSI IN AVANTI SIGNIFICATIVI NELLA TUTELA DEI RISPARMIATORI**

**Riccardo Colombani,**  
segretario generale First Cisl

“ SUL TEMA DELLA SOSTENIBILITÀ LA VERA PARTECIPAZIONE DELLE LAVORATRICI E DEI LAVORATORI ALLA GESTIONE DELLE IMPRESE E IL PROTAGONISMO DEI RISPARMIATORI ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA REALE SONO LE STRADE DA PERCORRERE. PER QUANTO RIGUARDA IL NOSTRO PAESE SI TRATTA DI DARE CONCRETA ATTUAZIONE ALLA NORME PROGRAMMATICHE PREVISTE DALLA COSTITUZIONE



di profilatura dei clienti, ossia un unico set di domande predisposto da Consob e adottato da tutti gli intermediari. Lo stesso Arbitro sulle Controversie Finanziarie ritiene che questo strumento consentirebbe di delineare il corretto profilo di rischio del risparmiatore e pertanto prevenire numerosissimi casi di *misselling*. Credo però che l'occasione fornita dalla proposta di direttiva debba essere colta appieno. Serve un approccio più radicale. Dobbiamo prendere atto che anche gli strumenti d'investimento ritenuti un porto sicuro da sempre, come le polizze vita ramo I, presentano dei rischi sconosciuti agli ignari risparmiatori e per i quali le stesse autorità sono costrette a proporre nuovi schemi di protezione. Insomma, dobbiamo evitare di ridurre il problema alle scarse competenze finanziarie dei risparmiatori o alla spregiudicatezza gestionale degli amministratori. Al contempo, non possiamo insistere con il totem dell'autonomia d'impresa degli intermediari, temperata solo da raccomandazioni delle Autorità. Dobbiamo, invece, assicurarci che gli intermediari finanziari perseguano davvero il miglior interesse del cliente.

#### Come?

La distribuzione dei prodotti finanziari è inquinata dagli incentivi che legano produttori e distributori: ne discende che la relazione tra intermediario finanziario e cliente continua ad essere incentrata sul prodotto da vendere e non

sul servizio. Nell'iter di approvazione sarà necessario agire radicalmente vietando gli *inducement*. La ricetta è semplice e le ricadute chiare: non più commissioni sulla vendita dei prodotti, ma compensi correlati alla qualità del servizio e fine delle pressioni commerciali e dei relativi costi sociali. Gli intermediari che faranno investimenti sulle lavoratrici e sui lavoratori in termini di vera formazione, e non di mero addestramento alla commercializzazione di un numero ristretto di prodotti finanziari, e innoveranno la cultura d'impresa, ripudiando lo *short termism* e abbracciando lo spirito della sostenibilità, avranno successo.

#### A proposito di sostenibilità, sulle tematiche ESG l'Ue sta agendo bene?

Il rischio di *sustainability washing* è elevato. Sull'ambiente intanto è necessario definire una tassonomia al di sopra di ogni sospetto. Riguardo al Social e alla Governance, non pare ancora emergere la necessaria cultura multistakeholder e la valorizzazione dei corpi intermedi, in particolare il sindacato.

#### Il sindacato ha una sua proposta in materia?

La vera partecipazione delle lavoratrici e dei lavoratori alla gestione delle imprese ed il protagonismo dei risparmiatori allo sviluppo dell'economia reale sono le strade da percorrere. Per quanto riguarda il nostro Paese si tratta, finalmente, di dare concreta attuazione alla norme programmatiche di cui agli articoli 46 e 47 della Carta.

## Il 28% degli impieghi in Italia esposti al rischio climatico

La valutazione dell'esposizione del sistema finanziario ai rischi climatici è complessa. Per quantificare l'ammontare di attività finanziarie a rischio per i singoli intermediari sono necessari dati sulla localizzazione geografica o sul contenuto carbonico delle singole esposizioni. I dati più recenti sono quelli di Bankitalia secondo cui, alla fine del 2019, la quota di finanziamenti bancari a famiglie e imprese residenti in province ad alto rischio fisico, ovvero quelle che presentano valori di un indicatore di impatto climatico superiori alla media, era pari al 28 per cento.

Un precedente studio stimava che circa un quinto dei prestiti fosse erogato ad aziende operanti in zone ad alto rischio alluvionale. Nel caso delle imprese, per le quali è possibile stimare anche l'esposizione al rischio di transizione, alla fine del 2019 il 37% dei prestiti era esposto solamente a questo rischio, il 15% al solo rischio fisico e il 13% a entrambi. Queste stime sono in linea con i dati disponibili per altri Paesi.

Esposizione ai rischi climatici dei prestiti delle banche italiane alle imprese (valori percentuali; dati al 31 dicembre 2019)				
VOCE		Rischio di transizione (1)		Totale
		No	Sì	
Rischio fisico (2)	No	34,9	37,3	72,3
	Sì	14,5	13,2	27,7
<b>Totale</b>		<b>49,4</b>	<b>50,6</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Banca d'Italia, relazione annuale 2020. Elaborazioni su dati Eurostat, Ministero dell'Ambiente e della tutela del territorio e del mare e segnalazioni di vigilanza.  
 (1) Ammontare dei prestiti verso i comparti maggiormente a rischio in termini di emissioni e credito, sulla base del contributo relativo di ciascun comparto (carbon critical sectors, CCRS, come definiti in I. Faiella e L. Lavecchia, 2020, op. cit.).  
 (2) Ammontare dei prestiti erogati nelle province ad alto rischio fisico, definite come quelle che presentano valori dell'indicatore di impatto climatico superiori alla media.



# Un Fondo per una crescita 'responsabile'

## La proposta della Fondazione Fiba per conto di First Cisl per incanalare il risparmio verso una rivoluzione verde dell'economia

L'Italia è un Paese ricco di risparmio e non c'è dubbio che finora siano state poche le misure che hanno stimolato un utilizzo produttivo di questa grande risorsa nazionale. Gli ultimi dati contenuti nella Relazione annuale di Bankitalia evidenziano che gli italiani si confermano un popolo prudente nella scelta delle forme di investimenti. Nel corso dell'ultimo anno, in particolare, sono aumentati gli investimenti in titoli di Stato e, anche tra gli investimenti azionari, prevalgono quelli percepiti come meno rischiosi.

Questa dinamica si inquadra in una tendenza di fondi che vede gli italiani la liquidità all'investimento. La conseguenza, scontata, è che sui conti correnti bancari o postali continuano a giacere risorse ingenti che, invece, potrebbero essere inserite nel circuito economico per favorire la crescita dell'economia nazionale.

Secondo gli ultimi dati Bankitalia, contenuti nella Relazione annuale relativa al 2022, il totale dei depositi in Italia ammonta a **1.405.847 milioni** di euro, di cui **994.775 milioni** sono costituiti da depositi a vista: una cifra *monstre* che, malgrado un leggero rallentamento, ha continuato a crescere anche nei mesi successivi all'uscita dalla pandemia.

Perché non usare una parte di queste risorse per aiutare il Paese a rispondere a uno dei grandi temi del nostro tempo: quello dell'emergenza climatica? È la domanda a cui prova a dare una risposta concreta la proposta avanzata dalla **Fondazione Fiba** che punta a saldare il tema del rischio climatico con quello della gestione del risparmio privato e della finanza sostenibile. L'idea della Fondazione è quella

costituire un Fondo nazionale di investimento che porti avanti una strategia di investimento concentrata sulla crescita verde e sostenibile ricorrendo al risparmio privato. In questo modo, integrando e moltiplicando le risorse che il Pnrr stanziava per la transizione ecologica (pari a 68,6 miliardi) sarebbe possibile conseguire quella mobilitazione di risorse necessaria alla rivoluzione verde del Paese.

Il **Fondo di investimento nazionale nell'economia reale (Finer)** dovrebbe avere le caratteristiche tipiche di questi strumenti di investimento con l'aggiunta di una garanzia sul rimborso integrale del capitale in modo da rendere appetibile il Fondo per una larga fascia di risparmiatori privati. L'obiettivo è quello di raccogliere con il Finer una cifra che oscilla tra i 70 e i 100 miliardi di euro, più che raddoppiando l'importo stanziato dal Piano nazionale di ripresa e resilienza. La gestione del Fondo potrebbe essere affidata alla Cassa Depositi e Prestiti che si occuperebbe anche di definire le diverse forme di intervento che si potrebbero comunque declinare sotto forma di partenariato pubblico-privato, di contributi per singoli progetti di investimento, prestiti o garanzie, anche in sinergia con gli obiettivi fissati dal Pnrr in termini di trasformazione del sistema economico italiano, di superamento dei radicati divari territoriali e di potenziamento dell'inclusione sociale. Il Finer avrebbe quindi le caratteristiche di sviluppare forme concrete di partecipazione, in modo coerente con il dettato costituzionale e in particolare con quanto previsto espressamente nell'articolo 47 della Costituzione.

## Nel 2022 torna di moda l'acquisto di BoT e BTP

Nel 2022 gli italiani sono tornati a prediligere i BoT e i BTP per i loro investimenti finanziari. L'indicazione emerge dalla Relazione annuale di Bankitalia che segnala flussi positivi pari a oltre 54 miliardi per l'acquisto di titoli pubblici nazionali. La riscoperta dei bond emessi dal ministero dell'Economia rientra nella più ampia tendenza all'acquisto di titoli a reddito fisso (+64,7 miliardi dai deflussi per 19,4 miliardi del 2021) a scapito degli investimenti azionari, che nel 2022 hanno registrato deflussi per 25,4 miliardi. Lo scorso anno BoT e BTP erano stati oggetto di vendite nette totali pari a 6,29 miliardi. In netto calo si segnalano anche i flussi verso i depositi (+8,79 miliardi dai +57,2 miliardi del 2021) e le assicurazioni (+12,5 miliardi dai +27,2 miliardi del 2021).

Attività finanziarie delle famiglie  
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Consistenze di fine periodo		Flussi		
	2022	Composizione percentuale		2021	2022
		2021	2022		
Biglietti e monete	204.247	3,7	4,0	12.914	6.149
Depositi (3)	1.429.160	26,2	27,8	57.266	8.791
italiani	1.405.847	25,8	27,4	57.266	8.791
depositi a vista	994.775	18,0	19,4	71.793	20.637
altri depositi	411.073	7,8	8,0	-14.527	-11.846
Titoli obbligazionari	260.001	4,4	5,1	-19.428	64.782
italiani	187.973	3,0	3,7	-10.737	58.610
di cui: pubblici	148.520	2,2	2,9	-6.295	54.207
bancari	30.556	0,5	0,6	-6.220	7.791
esteri	72.028	1,4	1,4	-8.691	6.172
Quote di fondi comuni	663.999	14,1	12,9	49.835	-4.576
italiani	197.451	4,2	3,8	630	-5.560
esteri	466.548	9,9	9,1	49.205	984
Azioni e partecipazioni	1.321.325	26,2	25,7	-8.173	-25.451
italiane	1.213.897	24,0	23,6	-10.771	-29.034
estere	107.428	2,1	2,1	2.598	3.582
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	1.065.324	22,4	20,7	27.255	12.554
di cui: riserve ramo vita	751.432	16,4	14,6	20.901	9.422
Altre attività emesse dai residenti (4)	194.312	3,2	3,8	23.461	17.840
<b>Totale attività</b>	<b>5.138.370</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>143.130</b>	<b>80.089</b>
per memoria: risparmio gestito (5)	1.536.649	32,9	29,9	74.056	7.399

Fonte: Banca d'Italia, relazione annuale 2022 su dati Banca d'Italia, conti finanziari