FEEDBACK ON THE CAPITAL MARKETS UNION HIGH LEVEL FORUM FINAL REPORT
UNA NUOVA VISIONE PER I MERCATI DEI CAPITALI EUROPEI - REPORT FINALE

RACCOMANDAZIONI

RACCOMANDAZIONE SUI FONDI EUROPEI PER GLI INVESTIMENTI A LUNGO TERMINE

Gli Stati membri sono invitati a semplificare le norme fiscali applicabili ai fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) e/o al trattamento fiscale preferenziale per gli ELTIF.
La Commissione è invitata a rivedere il regolamento ELTIF entro la fine del 2020, al fine di:

- Ridurre gli ostacoli agli investimenti da parte degli investitori (con un focus su quelli al dettaglio, ma includendo anche quelli istituzionali);
- allineare le pratiche nazionali di passaporto per gli ELTIF, che attualmente si basano sulle regole del passaporto AIFMD (estese al dettaglio) e sono pertanto soggette alla discrezionalità degli Stati membri;
- Chiarire i requisiti ELTIF per la valutazione delle conoscenze e dell'esperienza degli investitori al dettaglio e allinearli ai requisiti della MiFID II.
- Introdurre una maggiore flessibilità per gli investitori nel riscattare il proprio investimento "a metà strada", rafforzando, se del caso, i requisiti di liquidità per far fronte a un rischio più elevato. Tuttavia, l'obiettivo non è quello di rendere i fondi ELTIF a tempo indeterminato.
- Esaminare le caratteristiche strutturali che possono incoraggiare la partecipazione di una più ampia gamma di investitori, come la riduzione del limite minimo di ingresso. Dal punto di vista assicurativo, considerare i modi per incoraggiare l'uso dell'ELTIF nei prodotti assicurativi unit-linked come modo per ampliare ulteriormente la base degli investitori al dettaglio.
- Per promuovere la partecipazione degli investitori istituzionali, prendere in considerazione il riconoscimento esplicito dell'ELTIF nei quadri normativi pertinenti (ad esempio Solvency II per gli assicuratori) e fornire un'adeguata flessibilità per le strategie di investimento attraenti per gli investitori istituzionali da alloggiare nel quadro normativo ELTIF.

Ampliare l'ambito delle attività e degli investimenti ammissibili:

- Consentire investimenti in "imprese finanziarie" in linea con la strategia di investimento dell'ELTIF (ad esempio, le società FinTech nelle strategie di investimento azionario nella fase iniziale) e nei limiti già stabiliti nel regolamento ELTIF.
- Consentire investimenti in fondi diversi da ELTIF, EuVECA o EuSEF, purché la loro strategia di investimento li vincoli a investire nelle stesse classi di attività sottostanti di ELTIF, EuVECA o EuSEF. Ciò non cambierebbe la percentuale delle partecipazioni di un ELTIF che può essere investita in altri fondi. Qualsiasi investimento in altri fondi dovrebbe fornire un'adeguata trasparenza delle commissioni agli investitori finali.
- Chiarire alcuni aspetti dell'ammissibilità delle attività, in particolare il significato di "attività reali" per rendere esplicito che gli investimenti nelle piccole e medie imprese sono ammissibili.
- Allineare i limiti di indebitamento alle norme UCITS con un'opzione specifica per alcuni ELTIF disponibili solo agli investitori istituzionali per superare tale condizione, purché siano soddisfatte la strategia di investimento, la governance, la base di investitori e il controllo.
- Gli Stati membri sono invitati a semplificare le norme fiscali applicabili agli ELTIF e/o al trattamento fiscale preferenziale per gli ELTIF. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero prendere in considerazione incentivi fiscali per promuovere investimenti a lungo termine nelle PMI attraverso ELTIF.
- La raccomandazione dell'HLF sul processo di ritenuta alla fonte si applica anche agli investimenti transfrontalieri da/negli ELTIF.

L'adozione iniziale degli ELTIF da parte del mercato è stata lenta e, secondo dati recenti, ci sarebbero attualmente circa 20 ELTIF nell'UE. Si tratta di fondi chiusi in cui qualsiasi investimento è generalmente bloccato durante la vita del fondo, rendendoli quindi meno interessanti per gli investitori a lungo termine. Inoltre, il versamento iniziale di 10.000 euro e l'attuale funzionamento delle regole del passaporto transfrontaliero riducono l'interesse dell'investitore. La mancanza di chiarezza e di indicazioni pratiche in merito all'ammissibilità delle attività, in particolare in relazione agli investimenti in attività reali, può ridurre la capacità degli ELTIF di finanziare le piccole e medie imprese e le infrastrutture.
Al fine di migliorare il funzionamento dei veicoli paneuropei per investimenti a lungo termine da parte degli investitori (compreso il commercio al dettaglio), sarebbero necessarie modifiche all'attuale regolamento ELTIF. Tra i benefici attesi:

- Accelerare la creazione e l'adozione da parte degli investitori degli ELTIF al fine di creare un'etichetta leader a livello mondiale per gli investimenti a lungo termine.
- Migliorare l'accesso ai finanziamenti per le PMI, ampliando la portata degli investitori al fine di offrire maggiori opportunità di investimento in aree dell'economia reale critica, tra cui il capitale di rischio in fase avanzata e le PMI ad alto potenziale di crescita.
- Promuovere la partecipazione degli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali con un orizzonte di investimento a lungo termine.
- La crescita di interesse degli investitori al dettaglio verso asset class focalizzate sull'economia reale, compresi gli investimenti diretti legati alla sostenibilità come previsto dalla tassonomia dell'UE
- La crescita degli ELTIF come veicolo di investimento può sia aiutare a sostenere la ripresa economica in Europa, sia consentire a una base di investitori più ampia di partecipare ai vantaggi di tale crescita economica.

DOMANDE

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 2 è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**

Se non sei d'accordo con tutta o parte della raccomandazione 2, come la modificheresti?
Riteniamo che per favorire lo sviluppo degli Eltif occorra elevare i limiti dei volumi previsti per i produttori, affinché anche gli emittenti più grandi siano incentivati a produrre questi strumenti.

RACCOMANDAZIONE SU CRIPTOATTIVITÀ DIGITALI E TOKENISATION

La Commissione è invitata a:

- modificare, se necessario, la legislazione finanziaria dell'UE pertinente per (i) garantire certezza giuridica in merito alle cripto-attività digitali che rientrano nell'ambito di applicazione della legislazione finanziaria dell'UE in vigore, vale a dire se si qualificano come "strumenti finanziari" ai sensi della MiFID 2 o "moneta elettronica" ai sensi della direttiva sulla moneta elettronica (tra le altre legislazioni dell'UE) - favorire una definizione uniforme e comprensiva e garantire un'adeguata vigilanza e (ii) rendere la legislazione "adatta al digitale".
- sulla base dell'analisi dei diversi beni cripto/digitali, adottare una nuova legislazione che istituisca un quadro europeo per i mercati di quei beni che attualmente non rientrano nell'ambito di applicazione di alcuna legislazione finanziaria dell'UE.

- Condurre un'analisi dettagliata sulla classificazione delle risorse cripto/digitali. È necessaria una chiara comprensione e classificazione delle diverse categorie di cripto-attività per consentire una regolamentazione e una supervisione adeguate in base alle loro caratteristiche e ai loro rischi.
- Definire regole chiare per le risorse e i token cripto/digitali emessi in paesi terzi e distribuiti nell'UE.
- Riconoscere il ruolo che terze parti fidate (TTP) possono svolgere in un ambiente con tecnologia di contabilità distribuita (DLT) attraverso un gatekeeper e una funzione di custodia per garantire l'integrità del mercato.
- Garantire che tutti i fornitori di servizi ai sensi della normativa UE in materia di titoli e in particolare quelli relativi all'emissione, distribuzione, compensazione e regolamento di cripto-attività digitali possano applicare e rimanere pienamente conformi alle norme pertinenti indipendentemente dalla tecnologia utilizzata.

Come sottolineato nella consultazione pubblica della Commissione europea sulle cripto-attività, è fondamentale che l'Europa colga tutto il potenziale della digitalizzazione e delle nuove tecnologie per rafforzare la sua industria e le sue capacità di innovazione all'interno di un solido quadro di vigilanza.
L'attuale legislazione finanziaria dell'UE deve essere adattata al digitale, in modo che i benefici delle nuove tecnologie possano essere sfruttati salvaguardando gli standard più elevati, in particolare in termini di protezione degli investitori e integrità del mercato. La complessità della tecnologia può inoltre rappresentare un ostacolo per gli investitori al dettaglio. Tra i benefici attesi:

- L'iniziativa fornirà certezza del diritto alle società e agli attori di mercato che desiderano negoziare asset e token cripto/digitali, consentendo loro di beneficiare di incrementi di efficienza e di sostenere un più ampio utilizzo di tali strumenti.
- Data la complessità di alcune risorse digitali/criptovalute — per cui l'interazione con esse potrebbe richiedere un certo livello di alfabetizzazione finanziaria — questa iniziativa contribuirà anche a garantire che siano in atto misure di protezione e salvaguardia degli investitori, promuovendo la fiducia e sostenendo un uso più ampio di questi strumenti.
- Il trattamento armonizzato delle risorse e dei token cripto/digitali in tutti gli Stati membri eviterà la frammentazione dei mercati e contribuirà agli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali.

DOMANDE

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 7 è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**

Se non sei d'accordo con tutta o parte della raccomandazione 7, come la modificheresti?

Come evidenziato permangano margini di incertezza dovuti alla difficoltà di distinguere, da un lato, le cripto-attività qualificabili come strumenti e/o prodotti finanziari (assoggettabili alle discipline di settore di derivazione europea - MiFID, KID PRIIPs, IDD) e, dall'altro, le cripto-attività che non rientrano in tali categorie e che andrebbero pertanto sottoposte a una disciplina ad hoc onde evitare situazioni di vuoto normativo. Stante la potenziale natura "ibrida", dal punto di vista giuridico, delle cripto-attività si segnala altresì la necessità di uno stretto coordinamento tra tutte le autorità di regolazione e di vigilanza coinvolte, sia a livello europeo che nazionale.

Per realizzare pienamente l'obiettivo ultimo di tutelare l'investitore, sarebbe opportuno ricomprendere nella definizione tutte le tipologie di cripto-attività aventi una componente di investimento. Si tratterebbe, cioè, di ricomprendervi anche quelle cripto-attività che, pur non essendo ricollegabili a progetti imprenditoriali (è il

caso ad esempio dei cripto-asset "puramente speculativi"), hanno comunque natura lato sensu "finanziaria". In tal modo si garantirebbe una parità di trattamento tra le attività distributive di prodotti finanziari "tradizionali" e le cripto-attività che, come tali, si rivolgono al pubblico risparmio e devono pertanto essere sottoposte a norme di tutela equivalenti e pertanto vigilate. Qualora non sia possibile ricomprendere alcune criptovalute tra i prodotti di investimento, suggeriamo di considerarle come commodity.

RACCOMANDAZIONE NEL SETTORE DELLE PENSIONI

La Commissione è invitata a perseguire le tre iniziative seguenti nel settore delle pensioni:

1) Dashboard delle pensioni per gli Stati membri:
La Commissione dovrebbe sviluppare una dashboard con indicatori per monitorare lo stato di avanzamento e, se del caso, i progressi compiuti dagli Stati membri per quanto riguarda la sostenibilità delle pensioni e la loro adeguatezza. Ciascun indicatore dovrebbe tenere conto dei tre pilastri ed essere composto da dati aggregati e anonimi. Gli indicatori dovrebbero essere accompagnati da un obiettivo di adeguatezza pensionistica.

- La Commissione dovrebbe valutare l'ipotesi di un sistema di segnalazione in base al quale i fornitori di pensioni del secondo e terzo pilastro riferiscano annualmente informazioni aggregate anonime pertinenti sui propri clienti e sulle attività gestite alle autorità nazionali competenti.
- Gli Stati membri dovrebbero essere tenuti a sottoporre i dati raccolti e aggregati a un punto centralizzato.
- Gli indicatori dovrebbero essere calcolati e pubblicati su base annuale, riflettendo la sostenibilità e l'adeguatezza dei sistemi pensionistici nei tre pilastri degli Stati membri. Se del caso, questi indicatori dovrebbero essere presenti in modo rilevante nel semestre europeo e nelle raccomandazioni specifiche per paese. La metodologia potrebbe essere concordata congiuntamente dalla Commissione e dal Comitato di politica economica (CPE).

2) Sistemi di localizzazione delle pensioni per persone fisiche:

- La Commissione dovrebbe stabilire l'obbligo per i fornitori del secondo e terzo pilastro di comunicare su base annuale i rispettivi dati dei risparmi delle persone, per integrare le informazioni (presentate dagli Stati membri) sui diritti maturati delle persone nell'ambito del pilastro 1. Il processo di ciò che si ottiene dovrebbe essere sviluppato in consultazione con il Comitato europeo per la protezione dei dati. I sistemi di localizzazione nazionali dovrebbero inserirsi in un portale dell'UE, come il sistema di localizzazione europeo, che consentirebbe ai cittadini dell'UE di controllare il loro stato pensionistico dei loro diritti maturati indipendentemente dagli Stati membri.
- A tal fine, le informazioni presentate devono essere standardizzate. Una volta attuati con successo i sistemi di tracciamento delle pensioni, la Commissione dovrà adoperarsi per estendere gli obblighi di rendicontazione a prodotti e iniziative aggiuntivi adeguati, ad esempio investimenti a lungo termine comparabili ai prodotti pensionistici e alle iniziative di risparmio pensionistico (ad es. conti di risparmio sidecar).
- L'HLF invita l'industria a sostenere e contribuire al finanziamento del pieno lancio del sistema di localizzazione europeo, considerando che i partenariati pubblico-privato sarebbero una buona soluzione per finanziare tale sistema, che dovrebbe essere controllato dalle autorità pubbliche per garantire fiducia.

3) Iscrizione automatica ai regimi pensionistici aziendali o professionali:

- La Commissione dovrebbe individuare le migliori pratiche per l'iscrizione automatica dei lavoratori alle pensioni professionali al fine di sviluppare un progetto che fornisca principi e proposte su buoni regimi professionali e su come l'impegno e l'orientamento possano essere sfruttati per garantire, in futuro, redditi pensionistici adeguati per i cittadini dell'UE.
- La Commissione dovrebbe stimolare la maturazione delle pensioni e la loro adeguatezza in linea con l'approccio della dashboard previdenziale di cui sopra, fornendo le migliori pratiche per i sistemi pensionistici professionali applicabili a livello degli Stati membri.

La Commissione dovrebbe inoltre presentare una proposta legislativa che imponga l'iscrizione automatica ai regimi pensionistici professionali all'interno degli Stati membri, con l'intento di fornire risparmi pensionistici adeguati nel corso della vita lavorativa.

Il modo in cui gli Stati membri organizzano il proprio sistema pensionistico è influenzato da scelte sociali e politiche. L'aumento della copertura delle pensioni basate sul capitale del pilastro 2 e 3 negli Stati membri non solo favorirebbe l'adeguatezza e la sostenibilità dei rispettivi sistemi pensionistici, ma avrebbe anche un effetto positivo sostanziale sullo sviluppo e sul miglioramento della CMU.
Tra i benefici attesi:

- Le dashboard delle pensioni per gli Stati membri creeranno un contesto politico che incentiva l'identificazione e la risoluzione delle carenze negli Stati membri.
- I sistemi di localizzazione delle pensioni consentiranno ai cittadini di comprendere meglio lo stato delle loro finanze e forniranno incentivi per affrontare tempestivamente eventuali carenze individuate.
- I paesi con i sistemi pensionistici basati sui capitali più sviluppati tendono ad avere mercati dei capitali più integrati. I regimi pensionistici professionali con iscrizione automatica consentiranno di affrontare le problematiche dell'adeguatezza delle pensioni nel medio-lungo termine. Allo stesso tempo, contribuiranno allo sviluppo di mercati europei più liquidi e più integrati per i capitali a vantaggio del finanziamento dell'economia reale.
- I fondi pensione a base di capitale opereranno secondo un orizzonte a lungo termine, indipendentemente da qualsiasi influenza o controllo del governo.

DOMANDE

11a. Dashboard delle pensioni per gli Stati membri

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 11a è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

11b. Sistemi di localizzazione delle pensioni per persone fisiche

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 11b è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- **Abbastanza importante**
- Molto importante

- Nessuna opinione

11c. Iscrizione automatica ai regimi pensionistici aziendali o professionali

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 11c è importante?
- Per nulla importante

- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

Se non sei d'accordo con tutta o parte della raccomandazione 11, come la modificheresti?

[Il progetto proposto è ambizioso, ma di difficile realizzazione. Permangono nell'ambito delle pensioni differenze sostanziali tra paesi, in particolare per quanto riguarda la fiscalità applicata, ma anche per divergenze normative nazionali e eterogeneità di prodotti e servizi, il che rende difficile ipotizzare nel breve termine un'effettiva armonizzazione. Il progetto ipotizzato sarà possibile solo dopo che sarà realizzato effettivamente il passaporto europeo.

RACCOMANDAZIONE SU ALFABETIZZAZIONE FINANZIARIA E CULTURA DEGLI INVESTIMENTI

La Commissione è invitata a perseguire le seguenti iniziative nel settore dell'alfabetizzazione finanziaria:

1) Riconoscimento delle conoscenze e abilità finanziarie come prioritarie
La Commissione dovrebbe proporre di rivedere la raccomandazione del Consiglio "Competenze chiave sull'apprendimento permanente" per introdurre la competenza finanziaria come competenza chiave. Dovrebbe anche definire le competenze finanziarie come prioritarie in un aggiornamento della sua comunicazione su "Una nuova agenda per le competenze per l'Europa".

2) Quadro delle competenze dell'UE sulla competenza finanziaria
La Commissione dovrebbe istituire un quadro UE sulla competenza finanziaria e facilitare la sua adozione a gruppi di lavoro negli Stati membri. Il quadro sulla competenza finanziaria dovrebbe delineare settori chiave di competenza finanziaria (ad esempio, come pianificare un bilancio, investire, fare un prestito). Il framework dovrebbe inoltre supportare lo sviluppo di competenze attraverso varie applicazioni e in vari contesti. Esso dovrebbe fornire le basi grazie a cui:

A. La Commissione creerà un nuovo indicatore sull'educazione finanziaria negli Stati membri.
B. La Commissione incoraggerà il monitoraggio del livello di competenza finanziaria dei cittadini dell'UE a livello nazionale.
C. Gli Stati membri elaboreranno programmi di educazione finanziaria per scuole, università, scuole professionali e formazione degli insegnanti.

Nel lungo termine, il quadro sulla competenza finanziaria potrebbe fornire la base per una serie di applicazioni sviluppate da autorità pubbliche e/o enti pubblici. Queste applicazioni possono riguardare non solo l'istruzione formale scolastica e universitaria, ma anche l'apprendimento formale e informale per adulti, compresi gli aspetti del coinvolgimento dei consumatori.

3) Erasmus+ o altri programmi di finanziamento dell'UE

La Commissione dovrebbe dare maggiore risalto ai progetti di alfabetizzazione finanziaria nell'ambito di Erasmus+ o altri programmi di finanziamento dell'UE, aggiungendo l'alfabetizzazione finanziaria come nuova priorità orizzontale.

4) Basarsi sul principio sancito dall'articolo 6[1] della direttiva sul credito ipotecario in altre normative settoriali

I colegislatori dovrebbero basarsi sul principio enunciato all'articolo 6 della direttiva sul credito ipotecario in altre normative settoriali, al fine di:

- imporre agli Stati membri di promuovere misure di apprendimento formale e informale a sostegno dell'educazione finanziaria dei consumatori in relazione a investimenti responsabili
- chiedere alla Commissione di valutare l'educazione finanziaria disponibile per i consumatori negli Stati membri e di identificare le migliori pratiche.

5) Guida finanziaria

Gli Stati membri dovrebbero promuovere misure a sostegno dell'orientamento finanziario ai consumatori in relazione agli investimenti e al risparmio pensionistico, anche attraverso strumenti digitali. In particolare, gli Stati membri dovrebbero istituire organismi nazionali di orientamento finanziario per i consumatori in grado di fornire assistenza finanziaria e servizi di pianificazione finanziaria ai consumatori. Tale assistenza dovrebbe essere gratuita e indipendente. Gli Stati membri dovrebbero inoltre richiedere ai fornitori di servizi finanziari di informare i propri consumatori sui servizi di orientamento finanziario gratuiti esistenti.

6) Ricorso collettivo

L'HLF riconosce che le controversie sugli investimenti al dettaglio sono coperte dalla proposta di direttiva relativa alle azioni rappresentative a tutela degli interessi collettivi dei consumatori. L'HLF invita i colegislatori a non discriminare i singoli investimenti diretti da parte degli investitori al dettaglio in strumenti rappresentativi di capitale e strumenti a reddito fisso, includendoli nel campo di applicazione della direttiva. Nel malaugurato caso in cui i colegislatori alla fine decidessero di non includere gli investimenti diretti degli investitori al dettaglio in azioni e reddito fisso nell'ambito di applicazione della direttiva o di non mantenere altre disposizioni in materia di investimenti al dettaglio nell'ambito di applicazione della direttiva, la Commissione dovrebbe valutare il suo campo di applicazione, compresa l'eventuale necessità di includere il diritto dell'UE pertinente al settore degli investimenti al dettaglio.

[1] Gli Stati membri devono promuovere misure a sostegno dell'educazione dei consumatori in relazione a prestiti e gestione del debito responsabili, in particolare in relazione a contratti di credito ipotecario. Sono necessarie informazioni chiare e generali sul processo di concessione del credito al fine di guidare i consumatori, in particolare quelli che sottoscrivono un credito ipotecario per la prima volta. Sono inoltre necessarie informazioni relative agli orientamenti che le organizzazioni dei consumatori e le autorità nazionali possono fornire ai consumatori.

7) Proprietà azionaria dei dipendenti (ESO)

La Commissione è invitata a promuovere insieme agli Stati membri l'uso dell'ESO in tutta l'UE. A tal fine, la Commissione dovrebbe esplorare i fondi dell'UE che potrebbero essere utilizzati per sostenere questo obiettivo. I finanziamenti dell'UE dovrebbero, in particolare, essere dedicati alla creazione e promozione di un portale di informazioni multilingue che offra un facile accesso alle informazioni chiave sull'ESO e sulla partecipazione finanziaria dei dipendenti (EFP).

L'alfabetizzazione finanziaria tra gli adulti è definita dall'OCSE come "una combinazione di consapevolezza, conoscenza, abilità, attitudine e comportamento necessari per prendere decisioni finanziarie sane e, in definitiva, raggiungere il benessere finanziario individuale". Anche la seguente definizione di alfabetizzazione finanziaria adattata agli studenti di 15 anni è stata sviluppata dall'OCSE: "L'alfabetizzazione finanziaria è la conoscenza e la comprensione dei concetti e dei rischi finanziari e le capacità, la motivazione e la fiducia nell'applicare tali conoscenze al fine di prendere decisioni efficaci in una vasta gamma di contesti finanziari, migliorare il benessere finanziario degli individui e della società e consentire la partecipazione alla vita economica".

Tuttavia, il livello di alfabetizzazione finanziaria registrato in tutta Europa è generalmente basso. L'alfabetizzazione finanziaria aiuta le persone ad avere più il controllo della propria posizione finanziaria. In particolare, è più facile che le persone economicamente competenti aumentino la loro ricchezza mettendo a frutto i loro risparmi a lungo termine. Dal punto di vista del mercato, una maggiore alfabetizzazione finanziaria può contribuire a una maggiore partecipazione degli investitori al dettaglio, il che aiuterebbe la crescita dei mercati dei capitali dell'UE e aumenterebbe il volume di finanziamenti disponibili per finanziare l'economia.

È importante tenere presente che l'alfabetizzazione finanziaria dovrebbe essere un prerequisito che motiverà i cittadini a parlare dei loro investimenti e delle loro esigenze di finanziamento con i professionisti, consentendo loro di porre le domande giuste e di sentirsi a proprio agio con le decisioni che prendono. L'alfabetizzazione e l'educazione finanziarie non dovrebbero essere utilizzate come argomento per spostare esclusivamente sul consumatore la responsabilità di prendere decisioni di investimento valide. I consumatori dovrebbero essere adeguatamente accompagnati, sia dai consulenti finanziari / intermediari, che dalle autorità pubbliche.

Tra i benefici attesi:

1) L'introduzione da parte della Commissione dell'alfabetizzazione e delle competenze finanziarie come nuova competenza chiave contribuirà a riconoscere l'educazione e le abilità finanziarie come competenze essenziali per i cittadini per salvaguardare e promuovere il loro sviluppo personale, l'occupazione, l'inclusione sociale e la cittadinanza attiva.
2) Il quadro delle competenze mirerà a creare una comprensione condivisa della competenza finanziaria tra le autorità pubbliche e gli organismi privati, al fine di fornire una base concettuale per una serie di applicazioni e misure.
3) Attraverso l'utilizzo dei finanziamenti dell'UE, si mira a promuovere la cooperazione transnazionale e lo scambio di buone pratiche tra organizzazioni (ONG, istituti di istruzione, società) nel settore dell'alfabetizzazione finanziaria.
4) In assenza di azioni volontarie da parte degli Stati membri a sostegno dell'educazione finanziaria, questi sarebbero legalmente tenuti a migliorare l'educazione finanziaria dei loro cittadini e a scambiare le migliori pratiche in settori mirati di servizi finanziari.
5) Gli organismi di orientamento finanziario istituiti dagli Stati membri aiuterebbero i cittadini a prendere decisioni finanziarie migliori e porterebbero più risparmiatori sui mercati dei capitali.
6) Nel caso in cui i colegislatori decidessero in definitiva di non includere gli investimenti diretti degli investitori al dettaglio in azioni e reddito fisso, o di non mantenere le disposizioni sugli investimenti al dettaglio nell'ambito della proposta attualmente discussa, una valutazione della Commissione fornirebbe le attività necessarie di base per un successivo riesame della direttiva, compresa l'eventuale necessità di

includere nel suo ambito di applicazione la normativa dell'UE pertinente nel settore degli investimenti al dettaglio.

7) La promozione dell'uso dell'ESO in tutta l'UE favorirà gli investimenti azionari diretti da parte dei cittadini e istruirà i cittadini adulti sugli investimenti azionari, contribuendo in tal modo all'emergere di una cultura degli investimenti.

DOMANDE

12a. Riconoscimento delle conoscenze e abilità finanziarie come prioritarie

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12a è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12b(i). Quadro delle competenze dell'UE sulla competenza finanziaria

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12b(i) è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12b(ii). Gruppi di lavoro con gli Stati membri

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12b(ii) è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- **Abbastanza importante**
- Molto importante
- Nessuna opinione

12b(iii). Indicatore sull'educazione finanziaria

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12b(iii) è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12b(iv). Approccio coordinato degli Stati membri per la realizzazione di test

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12b(iv) è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- **Abbastanza importante**
- Molto importante
- Nessuna opinione

12c. Erasmus+ o altri programmi di finanziamento dell'UE

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12c è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12d. Basarsi sul principio sancito dall'articolo 6 della direttiva sul credito ipotecario in altre normative settoriali

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12d è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12e. Guida finanziaria

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12e è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12f. Ricorso collettivo

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12f è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

12g. Proprietà azionaria dei dipendenti (ESO)

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 12g è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- **Abbastanza importante**
- Molto importante
- Nessuna opinione

RACCOMANDAZIONE IN MATERIA DI DISTRIBUZIONE, CONSULENZA, INFORMATIVA

1) Incentivi

- In linea con il requisito di cui all'articolo 41, paragrafo 2, IDD, la Commissione è invitata (i) a esaminare in che modo le regole di incentivazione previste da IDD possono garantire un livello sufficiente di protezione dei consumatori coerente con le norme di protezione degli investitori applicabili ai sensi della MiFID II per i prodotti di investimento assicurativi (IBIP) e (ii) a presentare le opportune proposte legislative, tra cui l'introduzione dei concetti di "consulenza indipendente" e "gestione del portafoglio" ai sensi dell'IDD. La Commissione dovrebbe replicare il test di miglioramento della qualità MiFID II in IDD e garantire che l'onere della prova incomba agli intermediari.
- La Commissione dovrebbe introdurre un obbligo nella legislazione settoriale pertinente (IDD, MiFID) per i distributori di informare i clienti dell'esistenza di prodotti di terzi, anche per le reti di distribuzione ad architettura chiusa.
- La Commissione è invitata a esaminare ulteriormente il ruolo degli incentivi per l'adeguatezza della consulenza, compreso il modo in cui il pagamento degli incentivi influisce sull'equità e l'adeguatezza della consulenza e dei processi di vendita in generale.
- La Commissione è invitata a esaminare come la trasparenza degli incentivi possa essere ulteriormente migliorata per i clienti.
- La Commissione è invitata a stabilire requisiti per i distributori di prodotti al dettaglio che devono riferire annualmente alle autorità nazionali competenti sulla suddivisione dei prodotti finanziari distribuiti.
- Le autorità nazionali competenti dovrebbero essere tenute a trasmettere tali informazioni all'ESMA nel caso di strumenti finanziari distribuiti ai sensi della MiFID II e all'EIOPA nel caso di prodotti di investimento assicurativi distribuiti ai sensi dell'IDD.

2) Qualifiche dei consulenti

A) La Commissione è invitata a:

- proporre un riesame della IDD e della MiFID, in base al quale gli Stati membri prescrivono che il completamento dei requisiti di formazione e sviluppo volti a mantenere un livello adeguato di prestazioni dei consulenti sia comprovato dall'ottenimento di un certificato adeguato.
- introdurre una disposizione analoga in IDD e MiFID per valutare le conoscenze e le capacità adeguate per accedere alla professione.
- considerare l'introduzione di un periodo transitorio per consentire ai consulenti che già operano nel mercato di soddisfare il nuovo requisito di certificazione, limitandolo in ogni caso a un massimo di due anni.

B) La Commissione è invitata a presentare una proposta per l'istituzione di un marchio di qualità paneuropeo (etichetta) per i consulenti finanziari europei. Tale etichetta verrebbe utilizzata su base volontaria dai consulenti finanziari e/o dagli Stati membri come modo per conformarsi ai requisiti di cui al punto 1.

3) Categoria di investitore qualificato non professionale

La Commissione è invitata a:

- modificare la MiFID II per introdurre una nuova categoria di investitori qualificati non professionale (QI) con le seguenti caratteristiche:
  - Le imprese di investimento e gli enti creditizi avrebbero l'opzione, ma non l'obbligo, di applicare la categorizzazione aggiuntiva ai propri clienti. Le imprese di investimento e gli enti creditizi dovrebbero informare il cliente al dettaglio di questa possibilità qualora il cliente rispetti i criteri di ammissibilità.
  - Su sua esplicita richiesta e subordinatamente al rispetto dei criteri di ammissibilità, il cliente al dettaglio può optare volontariamente per diventare un QI.
  - I criteri di ammissibilità dovrebbero essere cumulativi e includere una comprovata esperienza di negoziazione di diversi tipi di strumenti finanziari per almeno 3 anni, attività finanziarie e almeno 50.000 euro a disposizione dell'investitore.
  - Le imprese di investimento e gli enti creditizi non dovrebbero avere l'obbligo di garantire il costante rispetto del QI con i criteri di ammissibilità.
  - Un QI può revocare il proprio stato QI in qualsiasi momento e su sua esplicita richiesta.
  - In alternativa, se compensato da considerazioni più ampie sulla protezione degli investitori, la categoria di investitori professionali potrebbe essere estesa per includere investitori al dettaglio che soddisfano i criteri di ammissibilità per gli investitori qualificati, come indicato sopra. Ciò dovrebbe essere soggetto alla richiesta e all'accordo esplicito dell'investitore al dettaglio e rimanere facoltativo per l'impresa di investimento.
- modificare la MiFID II per alleggerire i requisiti di QI:
  - I requisiti informativi in materia di QI dovrebbero essere considerevolmente ridotti rispetto ai requisiti applicabili agli investitori al dettaglio. Un QI dovrebbe avere accesso a una gamma più ampia di prodotti di investimento.
  - Garantire che le norme MiFID II esistenti non possano essere interpretate per impedire agli investitori di accedere direttamente a prodotti di investimento non complessi, quali azioni e obbligazioni.

4) Disclosure

La Commissione è invitata a riesaminare quanto prima il regolamento PRIIP per affrontare le questioni sollevate dalla maggior parte delle parti interessate in merito alla comprensibilità e comparabilità delle informazioni e alla coerenza con le norme sulle informazioni MIFID, in particolare per quanto riguarda le prestazioni e la disclosure dei costi.

La Commissione è inoltre invitata a svolgere un'analisi e una valutazione approfondite di tutte le norme pertinenti in vigore e della loro attuazione, al fine di:

- Individuare i punti deboli dell'attuale quadro, prestando particolare attenzione ai consumatori, con il contributo delle parti interessate, per ottenere informazioni dettagliate su come i consumatori interagiscono con le informazioni, anche online.
- Promuovere la consegna e l'interazione digitali con le informazioni chiave che consentono confronti, interazione e personalizzazione.
- Individuare lacune, sovrapposizioni e incoerenze tra i diversi quadri settoriali e formulare proposte su come eliminarle.
- Promuovere negli Stati membri l'uso di un linguaggio a misura di consumatore, comprese spiegazioni chiare sulla volatilità, i rischi specifici del prodotto e i potenziali divari pensionistici.

5) Database di prodotti di investimento e strumenti di comparazione

La Commissione dovrebbe prendere in considerazione dei modi per promuovere lo sviluppo di strumenti di confronto indipendenti basati sul web. La razionalizzazione delle norme sulla disclosure, come raccomandato

sopra (nella raccomandazione 4), potrebbe facilitare la creazione di tali database di prodotti di investimento e strumenti di confronto efficaci sulla base delle informazioni sui prodotti divulgate nei documenti di informazione chiave (KID). A tal fine, come primo passo, la Commissione dovrebbe garantire che la disclosure nell'ambito del PRIIPS KID sia adeguata e significativa per consentire confronti delle principali caratteristiche del prodotto, comprese le prestazioni a lungo termine dei prodotti di investimento e dei loro parametri di riferimento, se presenti, oltre che i costi effettivi in euro e in percentuale delle attività nette dei risparmiatori; devono essere garantiti la disponibilità dei dati in formato digitale e la trasmissione delle informazioni a uno o più hub di dati.

Tra i benefici attesi:

1) Norme più armonizzate in materia di incentivi potrebbero fornire condizioni di parità migliori tra i distributori regolamentati dalla IDD e quelli soggetti alla regolamentazione MiFID. Potrebbero promuovere una maggiore concorrenza sul mercato e una consulenza più indipendente, adeguata ed equa e maggiore trasparenza su se e come gli incentivi vengono utilizzati per migliorare l'esperienza di investimento del cliente.
2) La raccomandazione è volta ad aumentare il livello delle qualifiche dei consulenti per gli investimenti al fine di garantire una consulenza di qualità superiore per gli investitori al dettaglio nel mercato unico UE.
3) Maggiore partecipazione di questo gruppo di investitori; informazioni sempre più mirate e accesso più ampio ai prodotti di investimento per investitori qualificati; riduzione degli oneri amministrativi e maggiore efficienza per aziende e consulenti che interagiscono frequentemente con investitori qualificati.
4) Oltre ai requisiti già esistenti per una revisione del PRIIP, la raccomandazione mira a consentire agli investitori al dettaglio di comprendere meglio le caratteristiche chiave dei prodotti di investimento disponibili sul mercato, confrontare i prodotti, sentirsi più sicuri nel trattare con i consulenti e prendere decisioni di investimento informate che corrispondano alle loro esigenze e preferenze. Inoltre, una maggiore comparabilità delle caratteristiche chiave come rischi, prestazioni e costi del prodotto andrà a beneficio della concorrenza sul mercato. Infine, regole semplificate in materia di divulgazione faciliteranno la creazione di database di prodotti di investimento e strumenti di confronto più efficaci.
5) Le decisioni di investimento sono sfaccettate e le informazioni online sulle caratteristiche del prodotto non possono sostituire la consulenza qualificata sugli investimenti. Basi di dati indipendenti sui prodotti di investimento e strumenti di confronto aumenterebbero tuttavia la trasparenza del mercato e consentirebbero, in particolare, agli investitori al dettaglio esperti di digitalizzazione e alfabetizzazione finanziaria di cercare, classificare, filtrare e confrontare più facilmente i prodotti di investimento online. Altri tipi di investitori al dettaglio potrebbero non beneficiare immediatamente della stessa misura, ma sarebbero in una posizione migliore per discutere delle raccomandazioni formulate dal loro consulente. Una maggiore trasparenza potrebbe anche rafforzare la concorrenza e incentivare le migliori offerte di prodotti a medio termine. Database e strumenti di confronto potrebbero anche essere utili per i consulenti.

DOMANDE

13a. Incentivi

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 13a è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

13b. Qualifiche dei consulenti

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 13b è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

13c. Categoria di investitore qualificato non professionista

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 13c è importante?

- Per nulla importante
- **Poco importante**
- Neutro
- Abbastanza importante
- Molto importante
- Nessuna opinione

13d. Divulgazione

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 13d è importante?

- Per nulla importante
- Poco importante
- Neutro
- Abbastanza importante
- **Molto importante**
- Nessuna opinione

13e. Database di prodotti di investimento e strumenti di comparazione

Sei d'accordo sul fatto che la raccomandazione 13e è importante?

- Per nulla importante
- **Poco importante**
- Neutro
- Abbastanza importante
- Molto importante
- Nessuna opinione

Se non sei d'accordo con tutta o parte della raccomandazione 13, come la modificheresti?

[max. 2000 caratteri]

Riteniamo che sia opportuno definire standard di competenza e conoscenza univoci in tutta l'UE per la prestazione della consulenza in materia di investimenti di tutti gli operatori del settore.
In Italia l'iscrizione all'Albo dei consulenti finanziari tenuto dall'Organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti Finanziari, cui si accede solo dopo il superamento di una rigorosa prova valutativa consente al consulente finanziario di prestare il servizio di consulenza in materia di investimenti rispondendo pienamente alle regole Mifid in materia di conoscenza e competenza. La

certificazione proposta potrebbe pertanto essere considerata un elemento qualificante ed opzionale, un ulteriore scelta individuale del singolo professionista.
Un sistema di accreditamento delle conoscenze e competenze acquisite riconosciuto a livello europeo attraverso una certificazione potrebbe essere opportuno, definendo criteri e standard che garantiscano la transnazionalità dello svolgimento della professione fissando standard pertinenti e di elevata qualità per i programmi didattici e gli esami in Europa.
Non riteniamo opportuno introdurre una nuova categoria di investitore semi-professionale, come già sottolineato da Esma; tale previsione creerebbe ulteriore confusione.
Rispetto all'ipotesi di creare un database con informazioni su tutti i prodotti di investimento per facilitare la comparabilità dei prodotti da parte degli investitori retail, se il confronto avviene solo o principalmente sul costo del prodotto senza tenere in considerazione altri elementi essenziali imprescindibili nella scelta del giusto prodotto in cui investire (finalità dell'investimento, le esigenze personali, i rischi, l'orizzonte temporale, le caratteristiche e peculiarità specifiche del prodotto) l'informazione così rappresentata sarebbe fuorviante. Creare un database di prodotti crea il rischio che tale banca dati divenga una sorta di "mercato di prodotti" ma gli investitori europei non hanno conoscenze e competenze sufficienti per valutarne le caratteristiche in autonomia, senza il supporto di un consulente. Il rischio è che l'investitore effettui scelte di investimento fai da te, non in linea con le sue reali esigenze ed obiettivi.