



Bruxelles, 8.3.2018
COM(2018) 114 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,
AL CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E
SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI**

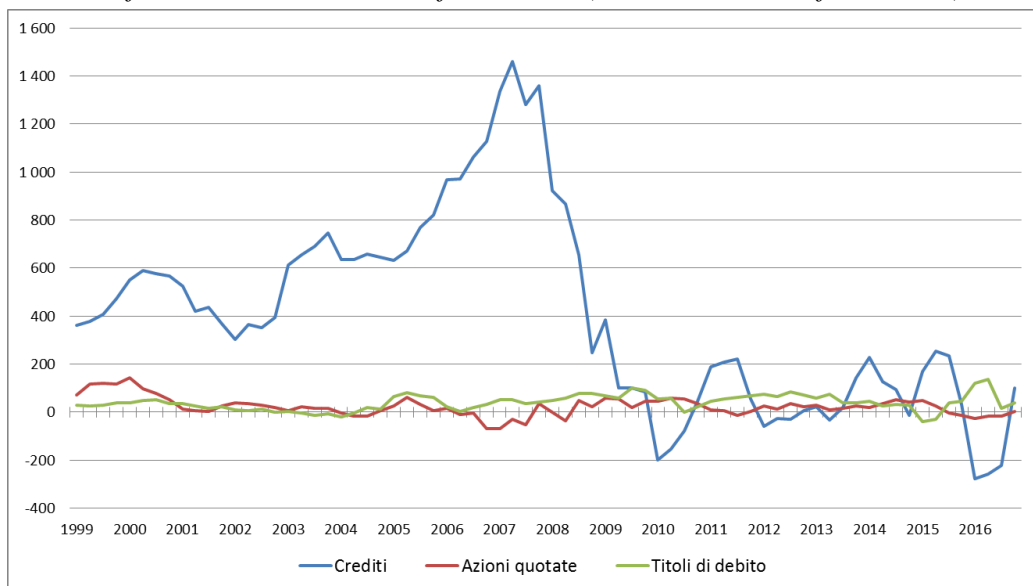
**Completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019 - È tempo di accelerare
la realizzazione**

Introduzione

Il 22 e 23 marzo 2018 il Consiglio europeo valuterà i progressi compiuti nella realizzazione, tra l'altro, del piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali¹. Si tratta di una priorità importante dell'Unione europea che rientra nel piano di investimenti per l'Europa. Il mercato unico dei capitali è vantaggioso per l'UE nel suo insieme, ma riveste particolare importanza per quegli Stati membri che hanno adottato l'euro come moneta comune.

Mercati dei capitali dotati di spessore e integrati promuovono la ripartizione del rischio privato a livello transfrontaliero nella zona euro e oltre, stimolando così l'utilizzo produttivo e innovativo del capitale privato, ampliando e diversificando le fonti e i mezzi di finanziamento dell'economia reale, e riducendo la necessità di ripartire il rischio nel settore pubblico. Accanto ad altri fattori su cui la Commissione ha lavorato, come ad esempio un mercato del lavoro equo e integrato e un sistema fiscale trasparente e protetto nei confronti degli abusi nonché la riduzione dei crediti deteriorati, si tratta di un elemento fondamentale per mettere le economie dell'UE in condizione di stabilizzare e assorbire gli shock economici che colpiscono determinati Stati membri, regioni o settori. La carenza di diversificazione finanziaria espone il sistema a ulteriore instabilità causata dalla volatilità di alcuni flussi finanziari quando si verifica uno shock strutturale (cfr. figura). Se il risparmio europeo viene investito in un portafoglio diversificato di prodotti finanziari offerti da una gamma di attori diversi nei vari Stati membri, i rendimenti saranno meno soggetti alla volatilità e alla situazione di una singola economia.

Figura – Flussi finanziari a società non finanziarie (miliardi di EUR, flussi netti)



Fonte: Banca centrale europea e calcoli della Commissione europea

Nota: i dati si riferiscono alle medie mobili annue dei flussi netti trimestrali nel periodo compreso tra il quarto trimestre 1999 e il terzo trimestre 2017.

¹ Comunicazione “Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali”, COM(2015) 468 del 30.9.2015.

Per avere successo, l'Unione dei mercati dei capitali, complementare rispetto all'Unione bancaria dell'UE, deve inoltre aprire i mercati per garantire un migliore accesso ai finanziamenti per le imprese europee e maggiori opportunità innovative di investimento per i risparmiatori, i quali al giorno d'oggi dispongono di maggiori mezzi per comprendere come vengono utilizzati i loro investimenti e apprezzano l'esistenza di un'ampia scelta in materia di investimenti. Per questo motivo occorre che la trasformazione dei mercati dei capitali fornisca gli strumenti per sfruttare le nuove opportunità offerte dalla tecnologia finanziaria e dalla finanza sostenibile e agevolare la transizione verso un'economia circolare più pulita e più efficiente sotto il profilo delle risorse.

Come stabilito dalla Commissione nel giugno 2017 con la revisione intermedia del piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali², dobbiamo aspirare a obiettivi più ambiziosi, per rimuovere gli ostacoli ma, soprattutto, per trarre vantaggio da queste nuove opportunità.

Questo è il motivo per cui la Commissione presenta contestualmente anche un piano d'azione per le tecnologie finanziarie (FinTech) e uno sulla finanza sostenibile.

Sulla base delle conclusioni della consultazione pubblica di marzo - giugno 2017, e tenendo conto delle iniziative già presentate, la Commissione ritiene necessaria una serie di iniziative mirate a livello dell'UE per sfruttare le opportunità offerte dall'innovazione agevolata dalle tecnologie nel settore dei servizi finanziari. Il piano d'azione FinTech fissa chiare tappe concrete per consentire l'espansione di modelli di business innovativi, sostenere la diffusione di nuove tecnologie nonché aumentare la cibersicurezza e l'integrità del sistema finanziario. Il piano garantirà che il settore finanziario europeo rimanga innovativo e competitivo, senza compromettere la stabilità finanziaria e la protezione degli investitori.

Il piano d'azione sulla finanza sostenibile mira a creare le condizioni per una crescita economica e uno sviluppo più sostenibili, tramite il riorientamento dei flussi di capitale su investimenti più sostenibili, ad esempio la transizione verso l'energia pulita e l'economia circolare. Anche l'integrazione di fattori di sostenibilità nella gestione del rischio e la promozione della trasparenza e di una visione a lungo termine nella governance pubblica e privata costituiscono obiettivi importanti di questo piano finalizzato a convogliare maggiori investimenti pubblici e privati verso lo sviluppo sostenibile, in linea con impegni assunti a livello mondiale quali l'accordo di Parigi e i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

La necessità di progredire con l'Unione dei mercati dei capitali è resa ancora più urgente dal futuro recesso del Regno Unito, in quanto uscirà dal mercato unico il più grande centro finanziario dell'UE. Di conseguenza, occorre una spinta ancora più forte per la realizzazione di mercati dei capitali più sviluppati e integrati e meglio vigilati.

Il Consiglio europeo del giugno 2016 ha chiesto "progressi rapidi e decisi [...] per garantire alle imprese un accesso più facile ai finanziamenti e sostenere gli investimenti nell'economia

² Comunicazione sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, COM(2017) 292 dell'8.6.2017.

reale proseguendo con l'agenda dell'unione dei mercati dei capitali". Il Consiglio ECOFIN ha sottolineato quanto sia importante completare l'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019 in diverse occasioni e da ultimo nel luglio 2017, quando ha rinnovato il suo impegno a favore dell'Unione dei mercati dei capitali e in particolare il sostegno a tutta la serie di azioni proposte nella revisione intermedia, comprese le nove iniziative prioritarie. La risoluzione del Parlamento europeo del 19 gennaio 2016 ha riconosciuto l'importante ruolo che i mercati dei capitali possono svolgere nel rispondere alle esigenze di finanziamento delle economie degli Stati membri e sottolineato che l'Unione dei mercati dei capitali deve concentrarsi maggiormente sugli utenti finali dei mercati dei capitali, vale a dire le imprese e gli investitori.

La Commissione è impegnata a predisporre entro la metà del 2019 tutti gli elementi essenziali dell'Unione dei mercati dei capitali. I primi traguardi e le tappe principali sono già stati raggiunti (cfr. tabella in allegato), ma occorre ora proseguire il percorso e provvedere a portare a termine entro la fine del mandato l'iter di tutte le proposte legislative pendenti. Inoltre, la Commissione propone oggi ulteriori misure di sviluppo e integrazione dei mercati dei capitali dell'UE; le rimanenti proposte saranno presentate entro maggio 2018 di modo che, con la necessaria volontà politica, gli atti legislativi possano essere adottati prima delle elezioni del Parlamento europeo del 2019.

Guardando al futuro, occorre dare un forte impulso al funzionamento efficace dell'Unione dei mercati dei capitali predisponendo gli elementi essenziali attorno a tre dimensioni che si rafforzano reciprocamente: il mercato unico dell'UE, regole chiare e proporzionate, e una vigilanza efficiente.

1. Ottimizzare le opportunità offerte dal mercato unico attraverso nuovi prodotti, marchi e passaporti europei

Nuovi prodotti, marchi e passaporti paneuropei garantiranno che gli investitori, i consumatori e le imprese possano beneficiare appieno dei vantaggi del mercato unico (possibilità di espandersi in tutta Europa e di competere a livello mondiale). Sono già in vigore nuove norme per stimolare gli investimenti dei fondi europei per il venture capital (EuVECA) nelle start-up e nelle piccole e medie imprese nonché per promuovere un mercato sicuro e dotato di spessore per una cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata (STS). Se l'emissione di cartolarizzazioni nell'UE tornasse ai livelli medi pre-crisi, genererebbe fino a 150 miliardi di EUR di finanziamenti aggiuntivi per l'economia. La Commissione ha inoltre proposto un nuovo "marchio" per prodotti pensionistici individuali paneuropei (PEPP) per consentire ai consumatori di risparmiare a fini pensionistici e di iniettare maggiori risparmi nei mercati dei capitali, e quindi convogliare finanziamenti supplementari verso gli investimenti produttivi. **La Commissione invita i colegislatori a concludere rapidamente i lavori su questa proposta**, cosicché tutti i cittadini europei possano avere accesso a un'ampia gamma di opzioni in materia di risparmio a fini pensionistici e beneficiare allo stesso tempo di una solida protezione.

Per progredire anche in altri ambiti, la Commissione propone oggi le seguenti ulteriori misure finalizzate allo sviluppo di nuovi prodotti e marchi e all'integrazione dei mercati dei capitali.

- Un marchio europeo per piattaforme di crowdfunding basato sugli investimenti e sui prestiti (fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese) che consente di operare a livello transfrontaliero e di affrontare in modo proporzionato i rischi per gli investitori. Il marchio aiuterà i fornitori di servizi di crowdfunding a espandersi in tutto il mercato unico, aumentando così l'accesso ai finanziamenti per gli imprenditori, le start-up e le piccole e medie imprese in generale. Si tratta anche di un primo risultato concreto del piano d'azione per le tecnologie finanziarie, che mira a creare un contesto in cui soluzioni e prodotti innovativi possano facilmente emergere ed espandersi in tutta l'UE, senza compromettere la stabilità finanziaria e la protezione dei consumatori.
- Un quadro UE favorevole per le obbligazioni garantite - Le obbligazioni garantite si sono dimostrate essere durante la crisi finanziaria una fonte di finanziamento stabile ed efficace sotto il profilo dei costi e dovrebbero essere sviluppate ulteriormente, basandosi sulle buone pratiche dei sistemi nazionali vigenti. Questo quadro sosterrà il finanziamento dell'economia, offrendo allo stesso tempo agli investitori una gamma più ampia e più sicura di opportunità di investimento, e preservando la stabilità finanziaria.
- Misure volte a ridurre gli ostacoli normativi che si frappongono alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento nell'UE. Questo ridurrà i costi delle operazioni transfrontaliere e promuoverà l'ulteriore integrazione del mercato unico dei fondi di investimento. Una maggiore concorrenza offrirà agli investitori una più ampia possibilità di scelta e più valore, garantendo allo stesso tempo un livello elevato di protezione degli investitori.

2. Sostenere le imprese e gli imprenditori tramite regole più chiare e più semplici

Nel novembre 2016 la Commissione ha proposto una direttiva riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti. Questa importante proposta mira a facilitare la ristrutturazione efficiente delle imprese economicamente sostenibili che si trovano in difficoltà finanziarie, per evitare l'insolvenza e la distruzione del valore di continuità aziendale. Per le persone fisiche, imprese individuali incluse, la proposta prevede una seconda opportunità tramite la liberazione dai debiti, al fine di consentire loro di ripartire da zero e incentivare l'imprenditorialità. Questo aumenterà anche la fiducia nella capacità delle imprese di adempiere i loro obblighi di pagamento, ad esempio in relazione ai prestiti bancari. Armonizzando tali procedure, l'iniziativa intende abbattere gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri e quindi promuovere lo sviluppo dei mercati dei capitali nell'UE. Contribuirà inoltre a ridurre in futuro l'accumulo di prestiti deteriorati da parte delle banche e ad affrontare gli stock esistenti. Dando agli imprenditori e alle imprese in difficoltà finanziaria maggiori possibilità di adottare un valido piano di ristrutturazione, aumenta il numero di imprese in grado di evitare l'insolvenza e di trasformare i crediti deteriorati in crediti che gli imprenditori e le imprese possono rimborsare. **La Commissione invita il colegislatore ad accelerare l'adozione di queste importanti norme.**

La Commissione ha inoltre proposto, nell'ambito della proposta relativa a una base imponibile consolidata comune per l'imposta sulle società (CCCTB), di affrontare la distorsione del regime fiscale a favore del debito rispetto al capitale, prevedendo una deduzione per l'emissione di capitale proprio. Diventerebbe fiscalmente deducibile ogni anno una percentuale fissa del nuovo capitale proprio composta da un tasso di interesse privo di rischio e da un premio di rischio. Nelle attuali condizioni di mercato, la percentuale sarebbe del 2,7%. Questo incoraggerà le imprese a cercare fonti di finanziamento più stabili e a reperire fondi sui mercati dei capitali. Ne risulterebbero anche benefici in termini di stabilità finanziaria, in quanto le imprese con una base di capitale più solida sarebbero meno vulnerabili agli shock. **La Commissione invita il Consiglio ad accelerare l'adozione di queste importanti norme.**

Inoltre, la Commissione propone oggi nuove norme per agevolare le operazioni transfrontaliere chiarendo dal punto di vista giuridico il concetto di titolare di un credito finanziario ed eliminando così il rischio giuridico e le potenziali ripercussioni sistemiche. La cessione dei crediti è un meccanismo utilizzato da grandi e piccole imprese per ottenere liquidità e accedere al credito e dagli enti finanziari per ottimizzare l'utilizzo del loro capitale. La Commissione sta altresì fornendo in una comunicazione distinta ulteriori orientamenti in merito alla legge applicabile per determinare chi è il titolare delle attività sottostanti nelle operazioni su titoli.

Sono già state adottate nuove norme sui prospetti per sostenere le imprese che raccolgono fondi sui mercati pubblici di capitale e debito³. Per le piccole imprese e quelle a media capitalizzazione che intendono reperire fondi in tutta l'UE, verrà creato un nuovo prospetto UE della crescita. Tuttavia, occorre fare di più, in particolare per garantire che la denominazione "Mercato di crescita per le PMI" introdotta dalla MiFID II segni il giusto punto di equilibrio tra la garanzia di un'adeguata tutela degli investitori e l'esigenza di evitare inutili oneri amministrativi. Per questo motivo la Commissione presenterà ulteriori misure entro maggio 2018 per realizzare un contesto normativo più proporzionato a sostegno della quotazione delle piccole e medie imprese sui mercati di crescita per le PMI.

3. Maggiore efficienza della vigilanza dei mercati dei capitali dell'UE

La maggiore integrazione finanziaria impone una vigilanza più integrata ed efficace. L'operatività transfrontaliera sarà agevolata da modalità coerenti di regolamentazione e vigilanza, tanto per gli enti finanziari quanto per i consumatori e le imprese che utilizzano i servizi finanziari. Se è vero che l'integrazione finanziaria e il finanziamento mediante il mercato dei capitali possono apportare notevoli vantaggi, è anche vero che possono dare origine a nuovi rischi. Per questo motivo è importante evitare l'arbitraggio regolamentare, garantire parità di condizioni, una costante protezione degli investitori e la stabilità finanziaria.

³ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE, GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12.

In particolare per il successo dell'Unione dei mercati dei capitali è necessario rafforzare la capacità dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di garantire modalità coerenti di vigilanza e applicazione, nonché di esercitare direttamente la vigilanza su taluni mercati dei capitali. Pertanto, **la Commissione è pronta a discutere attivamente con il Parlamento europeo e il Consiglio di come accelerare i negoziati in corso, al fine di garantire che la revisione delle autorità europee di vigilanza venga definitivamente adottata prima delle elezioni del Parlamento europeo del 2019.** Questo è fondamentale per il successo dell'Unione dei mercati dei capitali.

L'infrastruttura di mercato post-negoziato svolge un ruolo cruciale nei mercati integrati dei capitali. Per questo è importante anche garantire l'ulteriore convergenza in materia di vigilanza e una più stretta cooperazione tra le autorità per dare un approccio più spiccatamente paneuropeo alla vigilanza delle controparti centrali dell'UE. **La Commissione ha proposto riforme volte a rafforzare la vigilanza delle controparti centrali e invita i legislatori ad accelerare l'adozione di queste importanti norme.**

Conclusioni

La Commissione sta tenendo fede all'impegno di predisporre entro il 2019 gli elementi essenziali dell'Unione dei mercati dei capitali. La Commissione ha presentato otto proposte legislative, di cui a tutt'oggi solo tre sono state adottate dai legislatori, e presenta oggi altre quattro proposte legislative. Entro maggio 2018 la Commissione avrà presentato tutte le iniziative legislative che erano state preannunciate nel piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2015 e nella revisione intermedia del 2017. La Commissione è pronta a dialogare attivamente con il Parlamento europeo e il Consiglio su tutte le proposte pendenti in materia di Unione dei mercati dei capitali.

La Commissione non può realizzare da sola la riforma dei mercati dei capitali dell'UE. Anche tutti i portatori di interessi a livello nazionale ed europeo devono fare la loro parte e la Commissione continuerà a sostenere questo impegno. Come prossima tappa immediata, la Commissione attende il dibattito in sede di Consiglio europeo del 22 e 23 marzo e invita il Parlamento europeo e il Consiglio ad accelerare i lavori su tutte le proposte legislative pendenti in materia di completamento dell'Unione dei mercati dei capitali, per garantirne l'adozione al più tardi prima delle elezioni del Parlamento europeo di metà 2019.