



Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 24 settembre 2020
(OR. en)

11064/20

EF 225
ECOFIN 840
SURE 21
UEM 310
FISC 187

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, direttore, per conto della segretaria generale della Commissione europea
Data:	24 settembre 2020
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, segretario generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2020) 590 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2020) 590 final.

All.: COM(2020) 590 final



Bruxelles, 24.9.2020
COM(2020) 590 final

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

Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione

INTRODUZIONE

Nella sua dichiarazione di apertura al Parlamento europeo, la presidente della Commissione Ursula Von Der Leyen ha affermato: "È ora di portare a compimento l'Unione dei mercati dei capitali". Il presente piano di azione delinea le misure principali per conseguire risultati rispetto a tale impegno.

Di frequente il Parlamento europeo e gli Stati membri hanno espresso e ribadito il loro sostegno a favore di un'Unione dei mercati dei capitali. Nel dicembre del 2019, gli Stati membri hanno concordato le conclusioni del Consiglio¹ sulle modalità di approfondimento di tale Unione. Nella sua relazione di iniziativa (INI)² del settembre 2020, il Parlamento europeo invita la Commissione e gli Stati membri a intraprendere azioni decisive per conseguire risultati in merito all'Unione dei mercati dei capitali.

La Commissione ha adottato il primo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015³. Da allora l'Unione ha compiuto progressi significativi nel metterne in atto gli elementi costitutivi. Tuttavia l'approfondimento dell'Unione dei mercati dei capitali è un lavoro complesso che non può essere portato a termine tramite un'unica misura. Di conseguenza l'unico percorso da seguire per compiere progressi consiste nel procedere costantemente in tutti i settori nei quali continuano a persistere ostacoli alla libera circolazione di capitali. Le attività ancora da compiere sono moltissime ed è giunto il momento di innalzare il livello di ambizione.

Ora più che mai è necessario un forte sostegno politico. L'Unione dei mercati dei capitali può accelerare la ripresa dell'UE dalla pandemia di COVID-19. Può altresì fornire i finanziamenti necessari per conseguire risultati rispetto al Green Deal europeo⁴, per rendere l'Europa adatta all'era digitale e in grado di affrontare le sue sfide sociali. Affinché tutto ciò si concretizzi, è necessaria una forte volontà politica a sostegno delle misure necessarie per conseguire risultati in merito all'Unione dei mercati dei capitali. Le istituzioni dell'UE da sole non possono comunque conseguire i risultati auspicati; i partecipanti al mercato e tutti i cittadini europei devono sfruttare le opportunità offerte da tale Unione affinché quest'ultima possa conseguire i propri obiettivi.

Nel novembre del 2019 la Commissione ha riunito 28 dirigenti di alto livello del settore, esperti, rappresentanti dei consumatori e studiosi nel contesto di un [forum di alto livello](#) sull'Unione dei mercati dei capitali. Nel giugno del 2020 tale forum ha pubblicato la propria

¹ Conclusioni del Consiglio sull'approfondimento dell'Unione dei mercati dei capitali (5 dicembre 2019) – 14815/19.

² Parlamento europeo, "Relazione su un ulteriore passo per la realizzazione dell'Unione dei mercati dei capitali: migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, in particolare per le PMI, e accrescere la partecipazione degli investitori non professionali", 2020/2036(INI).

³ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali", [COM(2015) 468 final].

⁴ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Il Green Deal europeo" [COM(2019) 640 final].

relazione finale⁵ contenente 17 raccomandazioni rivolte alla Commissione e agli Stati membri per far progredire tale Unione. Un invito a fornire un riscontro su tale relazione finale ha fornito alla Commissione i punti di vista di una più ampia gamma di parti interessate. La Commissione ha tenuto conto di tale contributo nello sviluppare le misure presentate nel presente piano di azione.

⁵ [Relazione finale del forum di lato livello sull'Unione dei mercati dei capitali, "A new vision for Europe's capital markets"](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en) [Una nuova visione per i mercati dei capitali d'Europa], https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

I. UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI: PERCHÉ E PERCHÉ IN QUESTO MOMENTO

Unione dei mercati dei capitali: di cosa si tratta?

L'Unione dei mercati dei capitali è il piano dell'UE per creare un mercato davvero unico per i capitali in tutta l'Unione. Mira a fare in modo che gli investimenti e i risparmi fluiscano tra tutti gli Stati membri, apportando benefici ai cittadini, agli investitori e alle imprese, indipendentemente dalla loro ubicazione. Un mercato dei capitali pienamente funzionante ed integrato consentirà all'economia dell'UE di crescere in maniera sostenibile e di essere maggiormente competitiva. Un'Europa economicamente più forte servirà meglio i propri cittadini e aiuterà l'UE a svolgere un ruolo più forte sulla scena globale.

L'Unione dei mercati dei capitali è fondamentale per conseguire risultati in relazione a tutti gli obiettivi strategici economici principali dell'UE: la ripresa economica post-COVID-19, un'economia inclusiva e resiliente che opera al servizio di tutti, nonché un'autonomia strategicamente aperta in un contesto economico globale sempre più complesso. Conseguire tali obiettivi richiede investimenti massicci che, da soli, il denaro pubblico e i finanziamenti tradizionali attraverso le banche non possono realizzare. Soltanto mercati dei capitali ben funzionanti, profondi e integrati possono fornire la portata di sostegno necessario per uscire dalla crisi ed alimentare la transizione. L'Unione dei mercati dei capitali non è un obiettivo fine a sé stesso, quanto piuttosto una politica fondamentale per compiere progressi in relazione a priorità europee importanti.

L'Unione dei mercati dei capitali è diventata più urgente alla luce della crisi determinata dalla COVID-19. Il sostegno pubblico e i prestiti bancari hanno aiutato le famiglie e le imprese a restare a galla, affrontando la riduzione di liquidità a breve termine causata dalle misure di confinamento. Al fine di rimanere solvibili nel medio e lungo termine, le imprese necessitano tuttavia di una struttura di finanziamento più stabile. L'industria dell'UE, in particolare le PMI che costituiscono la spina dorsale della nostra economia, ha bisogno di maggiori capitali propri per riprendersi dallo shock economico e diventare più resiliente.

Costruire l'Unione dei mercati dei capitali richiede tempo. Gli sforzi per mettere in atto un mercato unico per i capitali sono iniziati con il trattato di Roma, tuttavia tale obiettivo non è ancora stato conseguito. Il piano di azione del 2015 definisce talune delle misure necessarie per istituire un'Unione dei mercati dei capitali e molte di esse sono state ora concordate e sono in fase di attuazione. Ciò non è tuttavia sufficiente. I progressi in merito ad alcune questioni controverse sono stati lenti. Continuano a persistere ostacoli significativi a un'Unione dei mercati dei capitali funzionante in numerosi settori, tra i quali la vigilanza, la tassazione e le normative in materia di insolvenza. Tali ostacoli dipendono da storia, usanze e cultura. Sono profondamente radicati e ci vorrà del tempo per affrontarli.

Non esiste una misura unica in grado di completare l'Unione dei mercati dei capitali. **L'unico percorso da seguire per compiere progressi consiste nel procedere per passi, in tutti i settori nei quali continuano a persistere ostacoli alla libera circolazione di capitali.** Ciò richiede che tutte le parti mostrino impegno e determinazione. Dato che costruire un'Unione dei mercati dei capitali è un processo graduale, basato sul compiere numerosi cambiamenti di

piccola entità ma importanti, è fondamentale non perdere di vista la visione globale dell'Unione dei mercati dei capitali.

La visione dell'Unione dei mercati dei capitali

L'Unione dei mercati dei capitali dovrebbe apportare valore a tutti gli europei, ovunque essi vivano e lavorino. Dovrebbe portare i benefici già percepibili nei centri finanziari consolidati di dimensioni maggiori alle popolazioni degli Stati membri più piccoli. Le imprese, comprese quelle piccole e medie, dovrebbero essere in grado di accedere ai finanziamenti e gli investitori dovrebbero essere in grado di investire in progetti in tutta l'UE. I capitali dovrebbero fluire là dove possono essere più utili e contribuire a soddisfare le esigenze societarie a lungo termine, in particolare in considerazione della transizione verde e di quella digitale. I partecipanti al mercato dovrebbero beneficiare di mercati competitivi e trasparenti. L'accesso alle informazioni e alle infrastrutture dovrebbe essere efficiente e non discriminatorio.

I consumatori dovrebbero disporre di una maggiore scelta per quanto concerne i loro risparmi e dovrebbero essere ben informati, anche in merito ad aspetti relativi alla sostenibilità, e tutelati adeguatamente ovunque essi si trovino. La scelta di servizi e prodotti finanziari non dovrebbe dipendere dalle tradizioni o dal potere di mercato quanto piuttosto essere il risultato di una scelta competitiva. Non dovrebbero esistere ostacoli espliciti ed impliciti agli investimenti transfrontalieri e quelli dovuti a differenze nazionali in termini di diritto e applicazione della legge, tassazione e vigilanza dovrebbero essere ridotti e non impedire la libera circolazione dei capitali. Le decisioni di investimento dovrebbero essere disciplinate da un codice unico, ossia il medesimo insieme di norme applicabile direttamente e nel medesimo modo a tutti gli operatori di mercato, indipendentemente dalla loro ubicazione.

Perché l'Unione dei mercati dei capitali è persino più importante in questo momento?

1. Ripresa

Attualmente la priorità principale dell'EU è uscire dalla crisi senza precedenti causata dalla pandemia di COVID-19. La Commissione ha presentato lo strumento Next Generation EU⁶, uno strumento per la ripresa per contribuire a porre rimedio ai danni economici e sociali immediati causati dalla pandemia di COVID-19, dare un impulso alla ripresa e preparare un futuro migliore e più ecologico per la prossima generazione. Inoltre le istituzioni europee e gli Stati membri hanno adottato misure straordinarie e iniettato fondi pubblici aventi una portata senza precedenti per affrontare l'emergenza sanitaria pubblica, proteggere i posti di lavoro e i redditi delle persone e mantenere in vita le imprese. Fino ad ora le banche hanno continuato in ampia misura a prestare denaro alle imprese. Tuttavia tali finanziamenti, pur essendo assolutamente essenziali per la ripresa europea nel breve termine, non saranno sufficienti data la portata e la durata prevista delle esigenze finanziarie. **Il finanziamento dei mercati costituirà la linfa vitale che sosterrà la ripresa e la crescita futura nel lungo termine.**

L'Unione dei mercati dei capitali è importante anche per il piano di ripresa dell'UE. La Commissione necessiterà di mercati dei capitali profondi e liquidi per raccogliere i fondi

⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Il momento dell'Europa: riparare i danni e preparare il futuro per la prossima generazione", (COM(2020) 456 final).

necessari per l'UE. Allo stesso tempo, un'emissione di tale portata costituisce un'opportunità per il sistema finanziario dell'UE: può attrarre un maggior numero di investitori ed emittenti a livello globale ad aderire a strumenti finanziari denominati in euro, promuovendo così il ruolo internazionale dell'euro.

Anche i governi, le regioni e le municipalità necessiteranno di mercati profondi e liquidi per raccogliere i finanziamenti dei quali necessitano per sostenere l'economia, investire nell'infrastruttura pubblica ed affrontare le esigenze sociali derivanti dalla crisi.

L'Unione dei mercati dei capitali è fondamentale anche per mobilitare investimenti privati in imprese e per integrare il sostegno pubblico. Apporta una varietà di alternative di finanziamento, riduce la dipendenza da una fonte unica o da un prestatore unico di finanziamenti e riduce il deficit di finanziamento. Le imprese di tutte le dimensioni, e in particolare le PMI, necessitano di fonti affidabili di finanziamento basate sul mercato. Ciò era vero già prima della COVID-19, ma sarà ancora più importante per la ripresa quando i prestiti bancari potrebbero non essere più sufficienti. È probabile che la COVID-19 determini la ristrutturazione di numerose imprese. Finanziamenti insufficienti e inadeguati associati alla mancanza di capitali nella struttura di finanziamento indeboliscono le imprese e rallenteranno la ripresa, mettendo l'Europa in una posizione di svantaggio rispetto ad altre economie con strutture di finanziamento maggiormente diversificate.

Infine **l'Unione dei mercati dei capitali è essenziale per sviluppare la resilienza rispetto a futuri shock asimmetrici** che potrebbero interessare soltanto alcuni Stati membri. Creando delle solide fondamenta per una condivisione dei rischi privati migliore e maggiormente distribuita a livello geografico, l'Unione dei mercati dei capitali sostiene il funzionamento dell'Unione bancaria e dell'Unione economica e monetaria. Il completamento dell'Unione bancaria sosterrà altresì un'integrazione più rapida dei mercati dei capitali europei.

2. La transizione verde e la trasformazione digitale

Affrontare le emergenze climatiche e legate alla biodiversità e far fronte alle sfide ambientali di più ampia portata richiede investimenti enormi che l'Unione dei mercati dei capitali può contribuire a mobilitare e canalizzare. Il Green Deal europeo rappresenta la nuova strategia di crescita dell'UE e la tabella di marcia per rendere l'economia dell'UE sostenibile. Si stima che, rispetto al decennio precedente, saranno necessari ogni anno ulteriori 350 miliardi di EUR di investimenti nel settore dell'energia per conseguire l'obiettivo di ridurre le emissioni di gas a effetto serra del 55 % entro il 2030⁷. Il piano di investimenti del Green Deal europeo mira a stimolare gli investimenti sostenibili, ma i fondi pubblici non saranno sufficienti per soddisfare tali esigenze di finanziamento. Occorre mobilitare un mercato unico efficiente dei capitali per mobilitare i fondi necessari e garantire l'integrazione rigorosa di considerazioni relative alla sostenibilità nelle decisioni di finanziamento. La Commissione presenterà una **strategia rinnovata in materia di finanza sostenibile** destinata ad aumentare gli investimenti privati in progetti ed attività sostenibili. Sostenuta da mercati dei capitali profondi, tale strategia sosterrà le azioni delineate nel Green Deal europeo per gestire i rischi climatici e ambientali e integrarli nel sistema finanziario dell'UE.

⁷ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Un traguardo climatico 2030 più ambizioso per l'Europa" (COM(2020) 562 final).

Se l'economia dell'UE intende rimanere competitiva a livello globale, anche la digitalizzazione continuerà a richiedere investimenti privati significativi. Come già affermato nella strategia dell'UE "Plasmare il futuro digitale dell'Europa", le imprese innovative necessitano di finanziamenti che soltanto i mercati dei capitali sono in grado di fornire. Ciò è dovuto in parte al fatto che numerose di tali imprese non dispongono delle garanzie reali materiali richieste per ottenere prestiti bancari. Ciò va ad aggiungersi all'urgenza di approfondire l'Unione dei mercati dei capitali. Padroneggiare il progresso tecnologico è fondamentale anche per il settore finanziario dell'UE per aumentare l'efficienza, per migliorare l'accesso ai capitali e per poter servire meglio i cittadini europei, nonché per rimanere competitivi a livello globale. Pertanto la Commissione presenta una **strategia per la finanza digitale**⁸ che cercherà di sfruttare il potenziale della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, attenuando allo stesso tempo i rischi.

Occorre sostenere le PMI nei loro sforzi di conseguire gli obiettivi della transizione verde e di quella digitale. L'Unione dei mercati dei capitali migliorerà le opportunità di accesso ai finanziamenti per le PMI e contribuirà così al conseguimento degli obiettivi della **strategia per le PMI per un'Europa sostenibile e digitale**⁹ dell'UE del marzo 2020.

Le strategie in materia di Unione dei mercati dei capitali, finanza sostenibile, finanza digitale e PMI si rafforzano reciprocamente. Sono da considerare come un pacchetto congiunto di misure destinate a rafforzare l'economia dell'Europa e renderla più competitiva e sostenibile, nonché maggiormente in grado di servire i propri cittadini e le proprie imprese.

3. Un'economia più inclusiva

L'Unione dei mercati dei capitali svolge un ruolo importante anche nel creare un'economia e una società maggiormente inclusive e resilienti. La capacità di fare in modo che l'economia funzioni a favore delle persone si basa su mercati dei capitali integrati e su incentivi adeguati per promuovere gli investimenti in attività sostenibili dal punto di vista sociale e ambientale. Mercati profondi e integrati facilitano un'allocazione efficiente dei capitali e svolgono un ruolo utile in tempi di cambiamento della società. Sostengono la crescita e l'occupazione e contribuiscono pertanto al benessere finanziario delle persone.

L'Unione dei mercati dei capitali può altresì contribuire a vincere le sfide poste dall'invecchiamento delle popolazioni dell'Europa. Sistemi pensionistici solidi basati sul mercato hanno il potenziale di integrare le pensioni pubbliche e di rispondere meglio alle esigenze dell'invecchiamento della popolazione, purché siano concepiti in modo ampio e inclusivo. In tal modo contribuirebbero a garantire un reddito adeguato e sostenibile al momento della vecchiaia. Più sono sviluppati i mercati dei capitali, più facile è l'accesso da parte delle persone a soluzioni e prodotti finanziari che soddisfano le loro esigenze e preferenze. L'Unione dei mercati dei capitali mira a mettere i mercati dei capitali al servizio delle persone, offrendo loro tanto opportunità di investimento sostenibili quanto una forte tutela degli investitori.

⁸ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Strategia finanziaria digitale per l'Europa" (COM(2020) 591 final).

⁹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Una strategia per le PMI per un'Europa sostenibile e digitale" (COM(2020) 103 final).

La **strategia per gli investimenti al dettaglio**, che la Commissione presenterà nella prima metà del 2022, dovrebbe concentrarsi sugli interessi dei singoli investitori. Tale strategia cercherà di garantire che gli investitori al dettaglio possano trarre appieno vantaggio dai mercati dei capitali e che le norme siano coerenti in tutti gli strumenti giuridici. I singoli investitori dovrebbero beneficiare di: i) una tutela adeguata; ii) una consulenza scevra da pregiudizi e un trattamento equo; iii) mercati aperti che offrano una serie di prodotti e servizi finanziari concorrenziali ed efficienti in termini di costi; nonché iv) informazioni trasparenti, confrontabili e comprensibili in merito ai prodotti. La legislazione UE dovrebbe essere lungimirante e riflettere gli sviluppi in corso in termini di digitalizzazione e sostenibilità, così come l'esigenza crescente di disporre di risparmi in vista della pensione.

4. Competitività globale e autonomia strategica aperta dell'UE

Un'Unione dei mercati dei capitali consente ai mercati dei capitali di dimensioni minori di tenere il passo con quelli di dimensioni maggiori e più sviluppati, oltre a permettere alle imprese locali di crescere trasformandosi in attori globali. Presenta il potenziale di rendere l'economia dell'Europa maggiormente innovativa e competitiva affinché essa possa affrontare a testa alta la concorrenza globale. Mercati più integrati e di dimensioni maggiori contribuiscono a rendere l'UE un mercato più profondo ed ampio per i capitali in generale, apportando benefici per gli investitori interni e rendendo l'Unione più attraente agli occhi degli investitori stranieri. Ciò non soltanto è utile per le imprese di grandi dimensioni, già attive sui mercati globali, ma offre altresì opportunità significative per le imprese locali più piccole che possono così attrarre investitori globali e ricevere i capitali necessari per crescere e sviluppare il riconoscimento del loro marchio. Un mercato unico dei capitali, ampio e veramente integrato, sostenuto da norme adeguate in materia di tassazione¹⁰, costituirà la base sulla quale le imprese finanziarie dell'UE potranno crescere e rafforzarsi per diventare effettivamente competitive a livello globale.

L'esistenza di un'Unione dei mercati dei capitali costituisce una condizione preliminare per un ruolo internazionale più forte dell'euro e un'autonomia strategica aperta dell'Europa. Una valuta ampiamente impiegata nelle operazioni internazionali fa affidamento sull'esistenza di mercati finanziari domestici ampi, liquidi, profondi e dinamici, sostenuti da politiche monetarie, fiscali e normative credibili e sostenibili. Un mercato dei capitali vivace, integrato e profondo renderà l'Europa più attraente per gli investitori globali e favorirà l'afflusso di capitali stranieri. Aumenterà l'importanza dei titoli denominati in euro nel contesto della finanza globale e rafforzerà la resilienza dell'infrastruttura di mercato dell'UE.

La Brexit incide notevolmente sull'Unione dei mercati dei capitali. Rafforza ulteriormente la necessità dell'Unione di disporre di mercati dei capitali ben funzionanti e integrati. I mercati dei capitali dell'UE sono costituiti da più centri finanziari che presentano dimensioni e specializzazioni diverse. Sarà essenziale disporre di un codice unico rafforzato e di una vigilanza efficace per prevenire l'arbitraggio regolamentare, la scelta opportunistica del foro e una corsa al livello più basso di vigilanza.

¹⁰ Nel 2021 la Commissione adoterà una proposta legislativa di aggiornamento delle norme in materia di IVA sui servizi finanziari.

L'influenza dell'UE nel modellare le norme e gli standard internazionali dipende altresì dallo sviluppo di mercati interni forti. L'UE deve sviluppare la propria infrastruttura di mercato e i propri servizi critici. L'esistenza di mercati ben sviluppati è una condizione necessaria per consentire l'autonomia finanziaria ed economica dell'Unione. Ciò procede di pari passo con la promozione di un ruolo internazionale più forte dell'euro. Allo stesso tempo è importante che l'UE resti aperta ai mercati finanziari globali per attrarre investitori e sostenere la concorrenza globale delle imprese europee.

II. AZIONI

La Commissione ha conseguito risultati più che soddisfacenti in relazione alle azioni annunciate nel piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2015 e nella revisione intermedia del 2017 di tale piano di azione¹¹. Il Parlamento europeo e gli Stati membri hanno raggiunto un accordo in merito a 12 delle 13 proposte legislative, sebbene non tutte abbiano mantenuto il livello di ambizione proposto dalla Commissione.

Allo stesso tempo persistono alcuni ostacoli a un mercato unico che continueranno a esistere dopo l'inizio dell'applicazione di tutte le misure legislative già proposte. L'insieme iniziale di azioni per l'Unione dei mercati dei capitali deve essere pertanto integrato da misure nuove, comprese quelle che affrontano sfide nuove che sono emerse. La transizione verso un'Unione dei mercati dei capitali resta una riforma strutturale, di portata unionale e di lungo termine, che richiede tempo, sforzi, risorse e, in particolare, un impegno politico determinato.

Con il presente nuovo piano, la Commissione stila un elenco delle misure da attuare per conseguire progressi decisivi verso il completamento dell'Unione dei mercati dei capitali. Tali misure tengono conto e si sviluppano a partire da quelle proposte dalla Commissione il 24 luglio per fare in modo che i mercati dei capitali operino a favore della ripresa economica.

La Commissione si impegna in relazione a **16 azioni** per conseguire i tre obiettivi principali:

- (1) sostenere una ripresa economica verde, digitale, inclusiva e resiliente, rendendo i finanziamenti maggiormente accessibili per le imprese europee;
- (2) rendere l'UE un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine;
- (3) fare convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico.

L'allegato al presente documento fornisce ulteriori informazioni, più tecniche, sulle azioni descritte in appresso.

¹¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sulla revisione intermedia del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali (COM(2017) 292 final).

1. MISURE A SOSTEGNO DI UNA RIPRESA ECONOMICA VERDE, DIGITALE, INCLUSIVA E RESILIENTE, RENDENDO I FINANZIAMENTI MAGGIORMENTE ACCESSIBILI PER LE IMPRESE

La forza della ripresa economica post-COVID-19 dipenderà in maniera fondamentale dalla disponibilità di finanziamenti sufficienti per le imprese UE. Attualmente le banche europee sono meglio capitalizzate rispetto al periodo antecedente l'ultima crisi finanziaria. Inoltre l'UE ha presentato misure per migliorare la loro capacità di canalizzare i fondi verso imprese e famiglie. Tuttavia le imprese entreranno nella fase di ripresa con livelli di indebitamento superiori e necessiteranno di maggiori investimenti in strumenti di capitale. Il livello elevato di risparmi interni e l'apertura del sistema finanziario dell'UE agli investitori globali dovrebbero contribuire a fornire tali finanziamenti.

Negli ultimi anni i **finanziamenti alle imprese attraverso obbligazioni e strumenti di private equity hanno svolto sempre più un importante ruolo complementare** rispetto ai prestiti bancari. Ciò è stato possibile anche grazie alle misure adottate nel quadro del primo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali. Ciò nonostante l'accesso ad alcune forme di finanziamenti, quali il *public equity*, resta limitato. Le nuove misure presentate nel presente piano di azione mirano ad agevolare ulteriormente l'uso dei finanziamenti di mercato ed assistere le imprese nello sfruttare tutte le fonti di finanziamento disponibili.

Al fine di **rendere le imprese maggiormente visibili per gli investitori transfrontalieri, di integrare meglio i mercati dei capitali nazionali e di facilitare il loro accesso ai finanziamenti di mercato**, occorre che il contesto giuridico fornisca l'equilibrio corretto tra la fornitura di informazioni pertinenti sulle opportunità di investimento agli investitori, da un lato, e la riduzione al minimo dell'onere per le imprese di segnalare tali informazioni, dall'altro.

La Commissione affronterà la mancanza di dati accessibili e comparabili sulle imprese per gli investitori. Un accesso frammentato a informazioni sulle società sparse e la mancanza di rating del credito societari dissuadono gli investimenti transfrontalieri e globali e pongono in una posizione di particolare svantaggio i mercati dei capitali nazionali più piccoli. L'accesso ai dati societari in tutta l'UE in formati digitali comparabili, senza soluzione di continuità, ridurrà i costi di ricerca delle informazioni per gli investitori transfrontalieri e amplierà la base di investitori per le imprese. Allo stesso tempo, contribuirà a una migliore integrazione dei mercati dei capitali locali più piccoli e sosterrà la ripresa. Le informazioni da includere dovrebbero riflettere le esigenze degli investitori e gli interessi di una serie più ampia di utenti. Di conseguenza ciò dovrebbe migliorare altresì la disponibilità e l'accessibilità dei dati relativi alla sostenibilità, orientare maggiori investimenti verso attività sostenibili e contribuire al conseguimento degli obiettivi del Green Deal europeo.

Azione 1: *la Commissione proporrà di istituire una nuova piattaforma attiva a livello UE (punto di accesso unico europeo) che fornisca agli investitori un accesso senza soluzione di continuità a informazioni finanziarie e in materia di sostenibilità riguardanti le società.*

La quotazione pubblica è troppo complicata e costosa, soprattutto per le PMI. Una semplificazione mirata delle norme di quotazione esistenti **ridurrà i costi di conformità per le PMI ed eliminerà un ostacolo significativo che le frena dallo sfruttare i mercati pubblici.** L'onere amministrativo elevato, i costi elevati per la quotazione e la conformità dissuadono numerose imprese dall'accedere ai mercati pubblici. Ciò limita la serie di opzioni

di finanziamento disponibili per le imprese che intendono svilupparsi e crescere. Tale aspetto diventa ancora più pertinente in un contesto post-crisi nel quale in particolare le imprese di dimensioni minori necessitano di avere un accesso senza ostacoli al finanziamento di capitali. Sulla base delle misure già adottate nel quadro del primo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali destinate a promuovere ulteriormente i mercati di crescita per le PMI, una semplificazione ben calibrata delle norme esistenti consentirà un trattamento maggiormente proporzionato delle PMI senza compromettere l'integrità del mercato e la tutela degli investitori.

Azione 2: *al fine di promuovere e diversificare l'accesso ai finanziamenti da parte di imprese innovative e di piccole dimensioni, la Commissione cercherà di semplificare le norme di quotazione per i mercati pubblici.*

A integrazione dell'azione sulle norme in materia di quotazione, la Commissione continuerà a portare avanti il proprio lavoro concernente la **creazione di un fondo IPO per le PMI** con l'obiettivo di rendere più facile per le piccole imprese e per le imprese in rapida crescita, in particolare in settori di importanza strategica per l'UE, raccogliere capitali e finanziare la loro crescita. La crisi COVID-19 ha modificato notevolmente il panorama economico dell'UE e vi è pertanto l'esigenza di una rinnovata ambizione nel sostenere i finanziamenti di imprese più piccole e di imprese innovative in espansione. Ciò giustifica ancor di più l'urgente creazione di un ambizioso fondo IPO per le PMI.

La Commissione continuerà altresì a lavorare per sostenere lo sviluppo di mercati pubblici locali, in particolare valutando **come gli indici di borsa** possono sostenere la liquidità in termini di capitale proprio delle PMI.

Occorre **sostenere ulteriormente veicoli di investimento che canalizzino i finanziamenti a favore di progetti di investimento a lungo termine**. I fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF, dall'inglese: *European long-term investment funds*) sono veicoli specializzati che forniscono tali finanziamenti a lungo termine a favore di imprese non quotate in borsa, PMI quotate e progetti infrastrutturali in ambito sociale, dei trasporti e dell'energia sostenibile al fine di sostenere la crescita verde. Dato che attualmente esiste soltanto un numero molto esiguo di tali fondi paneuropei, sarebbe opportuno rivedere il quadro legislativo per facilitarne l'adozione. Modifiche al quadro legislativo e maggiori incentivi al ricorso alla struttura dei fondi ELTIF potrebbero promuovere l'introduzione di fondi di investimento paneuropei a lungo termine e, in definitiva, canalizzare maggiori finanziamenti, anche provenienti da investitori al dettaglio, verso l'economia reale dell'Unione.

Azione 3: *la Commissione riesaminerà il quadro legislativo per i fondi di investimento europei a lungo termine¹² con l'obiettivo di canalizzare più finanziamenti a lungo termine verso imprese e progetti infrastrutturali, in particolare verso quelli che contribuiscono al conseguimento di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva.*

La ripatrimonializzazione delle strutture di finanziamento dovrebbe porre le imprese dell'UE su una base strutturalmente solida e contribuire ad evitare l'eccessiva dipendenza dal debito, che potrebbe causare problemi di finanziamento per le imprese in futuro. I livelli di

¹² Regolamento (UE) 2015/760 relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine.

debito societario erano già elevati prima della crisi e la pandemia di COVID-19 ha determinato una perdita considerevole di entrate e un ulteriore accumulo di debito. Di conseguenza le imprese devono migliorare la loro situazione patrimoniale. Il capitale proprio è particolarmente importante per le imprese innovative in rapida crescita nelle loro fasi iniziali e per le imprese in espansione che intendono competere a livello globale. Anche il ruolo del capitale proprio dovrà essere più forte per sostenere la transizione sostenibile dato che i progetti che perseguono obiettivi sostenibili necessitano di finanziamenti di lunga durata. Inoltre è necessario affrontare la distorsione a favore del debito nella tassazione per eliminare gli incentivi fiscali indebiti a favore del finanziamento tramite debito.

Incentivare gli investitori istituzionali a effettuare investimenti più a lungo termine sarà strumentale al sostegno della ripatrimonializzazione nel settore delle imprese. Le imprese di assicurazione sono tra gli investitori istituzionali di dimensioni maggiori. Tuttavia negli ultimi quindici anni hanno ridimensionato gli investimenti in attività a lungo termine e la quota dei loro investimenti nell'economia reale e nelle infrastrutture rimane limitata. La partecipazione delle imprese di assicurazione ad investimenti a lungo termine, in particolare in strumenti di capitale, può essere sostenuta garantendo che il quadro prudenziale rifletta adeguatamente la natura a lungo termine dell'attività assicurativa e attenni l'impatto delle turbolenze di mercato a breve termine sulla solvibilità delle imprese di assicurazione. Inoltre il ruolo delle banche in veste di investitori istituzionali può essere accresciuto ulteriormente facilitando i loro investimenti e migliorando la loro capacità di sfruttare le loro ampie basi di clienti. Banche e imprese di investimento dovrebbero essere in grado di investire e "fare mercato" (o sostenere la liquidità) nel capitale proprio delle imprese, pur essendo allo stesso tempo soggette a un adeguato trattamento prudenziale.

Azione 4: *la Commissione cercherà di eliminare gli ostacoli normativi che le imprese di assicurazione incontrano nell'investire nel lungo termine, senza compromettere la stabilità finanziaria e la protezione degli assicurati. Cercherà altresì di fornire un trattamento prudenziale adeguato degli investimenti a lungo termine nel capitale delle PMI da parte delle banche. Valuterà altresì le possibilità di promozione delle attività di market making da parte di banche e altre imprese finanziarie.*

Con la loro ampia base clienti le banche dispongono del potenziale per svolgere un ruolo ancora più rilevante nel fornire finanziamenti alle imprese, che va oltre i prestiti tradizionali o la partecipazione al capitale. Nei casi in cui le banche non hanno la capacità o non sono intenzionate a fornire credito, **possono piuttosto indirizzare le PMI verso finanziatori alternativi**. Attualmente se una banca nega un prestito a una PMI deve spiegare il motivo di tale rifiuto qualora la PMI richieda una spiegazione. Se la banca rinviasse in maniera proattiva le PMI alle quali è stato negato un prestito a finanziatori alternativi, ciò consentirebbe a tali imprese di risparmiare i costi per ricercare alternative e migliorerebbe la consapevolezza generale in merito al finanziamento basato sul mercato. Tali rinvii potrebbero basarsi sul lavoro già condotto nel contesto del precedente piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali per aiutare le banche a rafforzare il riscontro che forniscono quando respingono le domande di credito di PMI.

Azione 5: *la Commissione valuterà i meriti e la fattibilità di introdurre l'obbligo per le banche di rinviare le PMI, alle quali hanno negato la concessione di credito, a finanziatori alternativi.*

Anche i mercati dei capitali possono aiutare le banche ad accrescere la loro capacità di fornire prestiti all'economia. Le banche possono scaricare alcuni dei loro prestiti agli investitori istituzionali trasformandoli in titoli negoziabili. Questo processo, noto come cartolarizzazione, consente alle banche di trasferire il rischio di credito e di liberare capitale per concedere prestiti alle imprese. Si tratta di un processo particolarmente rilevante nelle fasi di ripresa quando le banche sono soggette a pressioni per estendere i crediti concessi, in particolare, alle PMI e quindi per espandere i loro stati patrimoniali. Può altresì mobilitare finanziamenti a favore della transizione verde attraverso la cartolarizzazione verde. Dato che la cartolarizzazione implica la creazione di strumenti finanziari che raggruppano attività singole, fornisce agli investitori guadagni significativi in termini di diversificazione. Dato che i mercati delle cartolarizzazioni surriscaldati ed eccessivamente complessi hanno contribuito all'ultima crisi finanziaria, è necessario che tale attività sia opportunamente regolamentata. Di recente la Commissione ha proposto modifiche mirate delle norme in materia di cartolarizzazione al fine di consentire alle banche di espandere le loro capacità di concessione di prestiti e di liberare i loro stati patrimoniali da esposizioni deteriorate. Su tale base, ulteriori adeguamenti delle norme potrebbero rendere i mercati delle cartolarizzazioni dell'UE più favorevoli alla concessione di credito, preservando nel contempo la stabilità finanziaria dell'UE.

Azione 6: *al fine di espandere il mercato della cartolarizzazione nell'UE, la Commissione rivedrà il quadro normativo attuale in materia di cartolarizzazione con l'obiettivo di migliorare l'erogazione di credito da parte delle banche a favore di imprese UE, in particolare delle PMI¹³.*

2. RENDERE L'UE UN LUOGO ANCORA PIÙ SICURO NEL QUALE LE PERSONE POSSANO RISPARMIARE E INVESTIRE NEL LUNGO TERMINE

L'Europa presenta uno dei tassi di risparmio individuali più elevati al mondo. Tuttavia il **livello di partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali resta molto basso** rispetto ad altre economie. Ciò priva le imprese UE e l'economia dell'Unione in generale di investimenti a lungo termine estremamente necessari. Inoltre non è utile ai fini degli interessi delle persone i cui risparmi generano tassi di interesse reali bassi o persino negativi. I singoli investitori che ciò nonostante investono nei mercati dei capitali dell'UE in molti casi dovrebbero poter ricevere rendimenti più elevati rispetto a quanto avviene attualmente. **Attualmente gli investitori al dettaglio non beneficiano in maniera sufficiente delle opportunità di investimento offerte dai mercati dei capitali** e non possono affrontare in maniera adeguata le loro esigenze di pensionamento.

Il quadro legislativo dovrebbe sostenere un risultato d'investimento equo per gli investitori al dettaglio, contribuire a sviluppare la fiducia nei mercati dei capitali e trainare la loro partecipazione. Una maggiore partecipazione da parte degli investitori al dettaglio consentirà di canalizzare i risparmi a lungo termine verso le imprese, migliorando l'accesso da parte di queste ultime ai finanziamenti, accelerando la ripresa economica così come la transizione verde e quella digitale.

¹³ Oltre a rafforzare il mercato delle cartolarizzazioni, la Commissione continuerà a valutare la possibilità di introdurre uno strumento di doppia rivalsa denominato "titoli garantiti europei". Come stabilito nella direttiva (UE) 2019/2162 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite, essa presenterà una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio entro l'8 luglio 2024.

La **pandemia e la conseguente volatilità dei mercati azionari hanno influito sulla fiducia dei singoli investitori nei mercati dei capitali**, con un impatto sugli investimenti a lungo termine. Hanno spinto le famiglie poco propense al rischio a tornare ai depositi bancari. In un momento in cui un'ulteriore pressione sulla spesa pubblica indebolisce la sostenibilità delle pensioni stabilite dalla legge, il ricorso ai fondi pensione finanziati privatamente diventa più importante.

I motivi della limitata partecipazione da parte degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali sono numerosi. La **comparabilità limitata di prodotti di investimento simili** regolamentati da legislazioni diverse e di conseguenza soggetti a obblighi di informativa diversi non consente ai singoli investitori di effettuare scelte informate di investimento. Allo stesso tempo la struttura e le caratteristiche attuali dei sistemi di distribuzione al dettaglio non sono spesso sufficientemente competitive ed efficaci in termini di costi.

L'alfabetizzazione finanziaria è un'abilità essenziale per prendere buone decisioni sulle finanze personali, ma molte persone non la padroneggiano ancora. Una solida alfabetizzazione finanziaria costituisce la base fondamentale per la capacità delle persone di prendere buone decisioni finanziarie e per il loro benessere finanziario. Le persone che hanno un'alfabetizzazione finanziaria sono anche più propense a sfruttare le possibilità offerte dai mercati dei capitali, anche per quanto riguarda gli investimenti sostenibili.

Azione 7: *la Commissione effettuerà una valutazione della fattibilità in relazione allo sviluppo di un quadro europeo delle competenze finanziarie. Valuterà inoltre la possibilità di introdurre l'obbligo per gli Stati membri di promuovere misure di apprendimento a sostegno dell'educazione finanziaria, in particolare in relazione all'investimento responsabile e a lungo termine.*

Sebbene l'alfabetizzazione finanziaria sia fondamentale per un processo decisionale efficace, **gli investitori al dettaglio dovrebbero altresì essere opportunamente protetti rispetto alle complessità del sistema finanziario**. Le norme UE hanno già fissato misure di salvaguardia destinate a proteggere gli investitori, anche attraverso la comunicazione di informazioni sui prodotti finanziari. Spesso i documenti prodotti ai sensi delle diverse norme sono tuttavia percepiti come lunghi, complessi, difficili da comprendere, fuorvianti e incoerenti, di conseguenza tali documenti non forniscono una buona base per consentire agli investitori al dettaglio di prendere decisioni.

Tali documenti possono determinare altresì un sovraccarico di informazioni per gli investitori sofisticati che potrebbero non necessitare delle medesime informazioni e misure di salvaguardia necessarie per gli investitori non esperti. Per i prestatori di servizi finanziari è inutilmente oneroso produrre tali documenti. Inoltre, si teme che gli incentivi pagati dagli ideatori di prodotti d'investimento ai distributori possano creare conflitti di interesse che incidono negativamente sulla qualità e sull'obiettività dei consulenti finanziari, nonostante le salvaguardie esistenti.

I consulenti finanziari svolgono un ruolo fondamentale come guardiani del sistema finanziario. Tuttavia il loro livello di qualifiche, conoscenze e competenze continua a differire tra gli Stati membri. Al fine di ridurre il rischio di vendite abusive, anche in relazione alla sostenibilità, aumentare la fiducia dei singoli investitori nella consulenza e creare condizioni di parità per gli operatori di mercato che offrono consulenza in diversi Stati

membri, è opportuno fissare o migliorare ulteriormente alcuni standard professionali per i consulenti.

Azione 8: *la Commissione valuterà le norme applicabili nel settore degli incentivi e dell'informativa e, ove necessario, proporrà di modificare il quadro giuridico esistente affinché gli investitori al dettaglio ricevano una consulenza equa ed informazioni chiare e comparabili sui prodotti. Proporrà altresì modalità per ridurre il sovraccarico di informazioni per gli investitori al dettaglio esperti, nel rispetto di opportune misure di salvaguardia. Cercherà infine di migliorare il livello delle qualifiche professionali per i consulenti nell'UE e valutare la fattibilità dell'istituzione di un'etichetta applicabile in tutta l'UE per i consulenti finanziari.*

La popolazione dell'Unione sta invecchiando¹⁴. Con un'aspettativa di vita più lunga le persone necessitano sempre di più di investire nel lungo termine in maniera da ottenere rendimenti più sostenibili e un reddito supplementare sostenibile per la loro pensione. Offrendo ai consumatori una nuova opzione paneuropea per risparmiare per il periodo della pensione, il prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) costituisce già un passo importante in tale direzione. Integrando gli strumenti di monitoraggio esistenti con informazioni più dettagliate sui regimi pensionistici aziendali o professionali, i quadri di controllo delle pensioni forniranno agli Stati membri una visione più completa dell'adeguatezza dei loro sistemi pensionistici, incoraggiandoli ad affrontare le carenze e a condividere le migliori pratiche. Sistemi di tracciamento delle pensioni individuali forniranno ai cittadini una visione d'insieme del loro futuro reddito pensionistico sulla base dei loro diritti in tutti i regimi pensionistici a cui partecipano o del rendimento atteso dei prodotti a lungo termine in cui investono. Le persone dovrebbero essere incoraggiate a integrare le pensioni pubbliche con risparmi e investimenti a vita, anche attraverso una partecipazione più attiva ai regimi pensionistici aziendali e professionali. Ciò consentirà loro di beneficiare di un reddito pensionistico più adeguato oltre a permettere il finanziamento della crescita a lungo termine dell'economia reale, nonché della sua transizione verde e di quella digitale.

Azione 9: *la Commissione faciliterà il monitoraggio dell'adeguatezza delle pensioni negli Stati membri attraverso lo sviluppo di quadri di valutazione delle pensioni. Svilupperà altresì migliori prassi per l'istituzione di sistemi nazionali di tracciamento per i singoli cittadini europei. Infine, lancerà uno studio per analizzare le pratiche in materia di autoiscrizione e potrà analizzare altre pratiche per stimolare la partecipazione ai regimi pensionistici aziendali e professionali, al fine di sviluppare le migliori prassi per tali sistemi in tutti gli Stati membri.*

3. FARE CONVERGERE I MERCATI NAZIONALI DEI CAPITALI IN UN VERO MERCATO UNICO

Le dimensioni dei mercati dei capitali europei non corrispondono all'importanza dell'economia europea e vi è ampio spazio per aumentare il ruolo dell'euro come valuta internazionale. I mercati dei capitali europei rimangono frammentati lungo i confini nazionali. Ciò esclude gli attori operanti su mercati locali più piccoli dal godere dei benefici

¹⁴ [cfr. la relazione della Commissione europea sull'impatto dei cambiamenti demografici, 2020.](#)

dell'integrazione, in particolare dell'accesso a un'ampia base di investitori. Dato che tutti i benefici dei mercati di dimensioni maggiori rimangono non sfruttati, gli operatori finanziari dell'UE sono svantaggiati rispetto ai loro pari globali. L'uscita del Regno Unito dall'Unione comporta una delocalizzazione di parti del settore finanziario e determina un'architettura finanziaria con più centri. Garantire un flusso ottimale di informazioni e capitali in tutta l'UE è pertanto essenziale.

Tramite le misure annunciate nella presente sezione, la Commissione mira ad affrontare ostacoli rimanenti importanti per l'integrazione dei mercati. Sulla base dei progressi compiuti nel contesto del precedente piano di azione, tali misure cercano di affrontare le barriere relative ai quadri giuridici o gli ostacoli determinati da prassi nazionali di lunga data. Ciò si verifica in particolare nel settore della tassazione, dell'insolvenza di soggetti non bancari e del diritto societario. In questi settori la Commissione propone azioni mirate, incentrate sugli ostacoli più importanti che causano la frammentazione del mercato e dissuadono dall'effettuare investimenti transfrontalieri.

La tassazione può costituire un serio ostacolo agli investimenti transfrontalieri. Tuttavia **alleviare l'onere legato all'imposizione fiscale negli investimenti transfrontalieri** non richiede necessariamente l'armonizzazione di codici o aliquote fiscali. Un onere significativo imputato alla tassazione è determinato da procedure di rimborso divergenti, onerose, lunghe e soggette a frodi in relazione alle trattenute fiscali nei casi di investimento transfrontaliero. Tali procedure determinano costi considerevoli che dissuadono dall'effettuare investimenti nei casi in cui le imposte sul rendimento sugli investimenti devono essere pagate tanto negli Stati membri di investimento quanto nello Stato dell'investitore, ed essere rimborsate solo successivamente, dopo un processo lungo e costoso. L'esistente sistema dell'OCSE sulle agevolazioni fiscali in base a convenzioni e il rafforzamento dell'osservanza degli obblighi (TRACE)¹⁵ e altre iniziative UE in questo settore, quali il "*Code of conduct on withholding tax*" (Codice di condotta sulle ritenute alla fonte), forniscono già orientamenti in merito all'aspetto di un meccanismo che dovrebbe rendere possibili rimborsi fiscali più facili e rapidi.

Azione 10: *al fine di abbassare i costi per gli investitori transfrontalieri e di prevenire le frodi, la Commissione proporrà un sistema comune, normalizzato e applicabile in tutta l'UE per l'esenzione dalla ritenuta fiscale alla fonte.*

La marcata divergenza dei regimi nazionali in materia di insolvenza rappresenta un ostacolo strutturale di lunga data agli investimenti transfrontalieri. Regimi nazionali divergenti e talvolta inefficienti rendono difficile per gli investitori transfrontalieri prevedere la durata e l'esito delle procedure di recupero del valore in casi di fallimento, rendendo difficile stimare opportunamente il prezzo dei rischi, in particolare per gli strumenti di debito. L'armonizzazione di taluni settori mirati delle norme nazionali in materia di insolvenza o la loro convergenza potrebbero migliorare la certezza del diritto. Il controllo regolare dell'efficienza dei regimi nazionali in materia di insolvenza potrebbe inoltre consentire agli Stati membri di effettuare un'analisi comparativa tra i loro regimi di insolvenza e quelli esistenti in altri Stati membri e incoraggiare quelli con regimi con prestazioni poco

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

soddisfacenti a riformarli. I risultati del controllo potrebbero altresì alimentare il processo del semestre europeo.

Azione 11: *al fine di rendere gli esiti delle procedure di insolvenza più prevedibili, la Commissione adotterà un'iniziativa legislativa o non legislativa per conseguire un'armonizzazione minima o una maggiore convergenza in settori mirati del diritto fallimentare applicabile a soggetti non bancari. Inoltre, in collaborazione con l'Autorità bancaria europea, la Commissione esaminerà le possibilità per migliorare la comunicazione di dati al fine di consentire una valutazione regolare dell'efficacia dei regimi nazionali di recupero dei crediti.*

Gli europei, in particolare i giovani, desiderano poter esprimere il proprio parere in merito alle modalità di gestione delle imprese, in particolare per quanto concerne questioni di sostenibilità. L'impegno degli azionisti, pertanto, dovrebbe essere ulteriormente facilitato rendendo più semplice il processo di votazione per tutti gli investitori e più efficienti gli eventi societari, in particolare nel contesto transfrontaliero. In ragione delle differenze esistenti nel diritto societario dei diversi Stati membri, numerosi investitori transfrontalieri, in particolare quelli più piccoli, non sono in grado di esercitare i loro diritti di voto. Gestire processi di eventi societari complessi e divergenti, ad esempio organizzare le assemblee generali di società o scambiare informazioni tra gli emittenti e gli investitori, è inutilmente difficile e costoso. Modifiche mirate della legislazione associate all'uso di nuove tecnologie digitali dovrebbero migliorare questa situazione.

Azione 12: *per facilitare l'impegno degli investitori transfrontalieri la Commissione prenderà in considerazione la possibilità di introdurre una definizione UE di "azionista" e di chiarire e armonizzare ulteriormente le norme che disciplinano l'interazione tra investitori, intermediari ed emittenti. Valuterà altresì possibili ostacoli nazionali all'uso di nuove tecnologie digitali in questo settore.*

La post-negoziato europea rimane frammentata lungo i confini nazionali, compromettendo gli investimenti transfrontalieri. Modifiche alle norme secondo le quali i depositari centrali di titoli (CSD) possono fornire servizi di regolamento e il funzionamento del passaporto transfrontaliero di tali depositari potrebbero contribuire allo sviluppo di una post-negoziato più integrata nell'UE. La concorrenza tra i prestatori di servizi di regolamento, di conseguenza migliorata, abbasserebbe i costi sostenuti dagli investitori e dalle imprese nelle operazioni transfrontaliere e rafforzerebbe gli investimenti transfrontalieri.

Azione 13: *la Commissione prenderà in considerazione la modifica di norme con l'obiettivo di migliorare l'erogazione di servizi di regolamento a livello transfrontaliero nell'UE.*

Un mercato unico vero e proprio non può esistere senza una visione più integrata della negoziazione UE. Un sistema consolidato di pubblicazione fornirà dati consolidati sui prezzi e sul volume dei titoli negoziati nell'UE migliorando così la trasparenza complessiva dei prezzi presso le sedi di negoziazione. Dovrebbe migliorare altresì la concorrenza tra le sedi di negoziazione. In associazione al punto di accesso unico alle informazioni societarie (azione 1), tale sistema dovrebbe fornire agli investitori accesso a informazioni notevolmente migliori a livello paneuropeo.

Azione 14: *la Commissione proporrà l'istituzione di un sistema consolidato di pubblicazione post-negoziato efficace ed esaustivo per gli strumenti di capitale e gli strumenti finanziari simili agli strumenti di capitale.*

La fiducia degli investitori in norme a tutela dei loro investimenti transfrontalieri, così come nell'applicazione efficace di tali norme, è fondamentale per incoraggiarli a investire in altri Stati membri. Dal dibattito scaturito dalla risoluzione dei trattati di investimento bilaterali intra-EU¹⁶ è risultata evidente l'importanza del riesame del sistema di tutela e agevolazione degli investimenti all'interno dell'Unione. Quando esercitano una delle libertà fondamentali concesse dal diritto dell'Unione, gli investitori transfrontalieri beneficiano della tutela offerta da tale diritto, nonché della carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea. Migliorare, modernizzare e armonizzare per quanto possibile le norme che contribuiscono a tutelare gli investimenti transfrontalieri è giustificato per incoraggiare ulteriormente tali investimenti all'interno dell'UE. Una tutela più coerente degli investimenti rispetto alle misure statali sosterrà la libera circolazione di investimenti in tutta Europa e contribuirà al recupero dei finanziamenti in particolare nei paesi maggiormente colpiti dalla crisi e nei quali le esigenze di investimento sono pertanto più rilevanti. Meccanismi di risoluzione delle controversie migliorati a livello nazionale e di Unione europea ed altre misure, quali ad esempio la raccolta di informazioni sui diritti giuridici degli investitori, faciliteranno investimenti transfrontalieri.

Azione 15: *la Commissione proporrà di rafforzare il quadro di tutela e agevolazione degli investimenti nell'UE.*

Occorre una **vigilanza veramente integrata e convergente** per assicurare parità di condizioni effettive per tutti gli operatori del mercato. **Si tratta di una condizione essenziale per un'Unione dei mercati dei capitali ben funzionante.** Ciò sarà particolarmente pertinente in un contesto post-Brexit con più centri finanziari in tutta l'UE. Saranno indispensabili progressi gradualmente nello sviluppo di una vigilanza più integrata dei mercati dei capitali. In un mercato unico l'impatto di una mancata vigilanza a livello nazionale si estende ben oltre le frontiere di un singolo Stato membro. Le autorità di vigilanza nazionali ed europee devono disporre degli strumenti, delle competenze e dei poteri corretti per vigilare su catene del valore e strutture di gruppo complesse nonché per indagare in merito a possibili cause di frode o di abuso, in particolare quando si tratta di imprese quotate in borsa e di responsabilità dei revisori dei conti. La transizione verso una vigilanza UE più convergente e integrata dovrebbe iniziare dal lavorare a favore di un **codice unico** migliorato per i mercati dei capitali, un insieme unico di norme applicabile direttamente in tutta l'UE, per procedere quindi ad un'analisi delle modalità per garantire che le autorità nazionali e l'ESMA collaborino tra loro per assicurare che la vigilanza nazionale tenga conto anche delle dimensioni europee del mercato.

Azione 16: *la Commissione lavorerà a favore di un codice unico migliorato per i mercati dei capitali valutando la necessità di un'armonizzazione ulteriore delle norme UE e monitorando i progressi compiuti in materia di convergenza della vigilanza. Nel quarto trimestre del 2021 farà il punto su ciò che è stato conseguito e valuterà la possibilità di proporre misure per un*

¹⁶https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

coordinamento più forte della vigilanza o per una vigilanza diretta da parte delle autorità europee di vigilanza.

La Commissione valuterà altresì attentamente le implicazioni della causa Wirecard per la regolamentazione e la vigilanza dei mercati dei capitali dell'UE e intraprenderà azioni destinate ad affrontare eventuali carenze individuate nel quadro giuridico dell'Unione.

CONCLUSIONE

Istituire l'Unione dei mercati dei capitali è fondamentale per sostenere una ripresa economica resiliente e inclusiva nonché la transizione verde e quella digitale. Si tratta di un progetto a lungo termine che richiede sforzi continui e decisi. Compiere progressi in relazione all'Unione dei mercati dei capitali impone di superare gli ostacoli posti da differenze nazionali, abitudini radicate e tradizioni giuridiche. L'Unione dei mercati dei capitali non può essere istituita tramite un'azione unica. Per questo motivo il presente piano di azione non fissa una singola priorità ma segnala una serie di urgenze e di sfide strutturali.

L'UE ha compiuto progressi significativi nell'attuazione del primo piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali: la maggior parte delle proposte legislative sono state concordate e le misure non legislative sono state completate. I benefici di tali misure sul campo non sono ancora pienamente misurabili, tuttavia le attività di base sono state completate. **Le misure annunciate nel presente piano di azione trasformeranno ulteriormente il sistema finanziario dell'UE e contribuiranno ad affrontare le future sfide politiche ed economiche.** Individualmente ciascuna azione rappresenta un'ulteriore tessera del puzzle: un passo in avanti in settori nei quali i progressi sono stati lenti o nei quali è necessario lavorare ulteriormente per conseguire l'Unione dei mercati dei capitali. Nel loro complesso le azioni descritte avvicinano l'UE alla visione di Unione dei mercati dei capitali: un mercato unico per i capitali in tutta l'UE che opera al servizio di tutti gli europei, indipendentemente da dove essi vivono o lavorano.

Ciò richiede sostegno al massimo livello da parte del Parlamento europeo e degli Stati membri nonché da parte di esperti tecnici appartenenti alla pubblica amministrazione. Richiede altresì che i partecipanti al mercato facciano un buon uso di tali misure. L'UE può offrire strumenti e mettere in atto condizioni di sostegno, ma spetta principalmente alle autorità nazionali attuarli sul campo e agli attori privati intraprendere iniziative, cogliere opportunità aziendali e innovare.

La Commissione inizierà a lavorare alle azioni annunciate nel presente piano di azione avviando a breve consultazioni pubbliche sul quadro giuridico per i fondi di investimento europei a lungo termine e sull'insolvenza di soggetti non bancari.

Nel contesto del suo lavoro futuro in merito alle azioni la Commissione agirà nel pieno rispetto di norme di regolamentazione migliori e dell'obiettivo della semplificazione (la norma "one in, one out"), e terrà discussioni inclusive, lasciando sufficiente spazio affinché tutti i pareri vengano ascoltati. La Commissione mira altresì ad analizzare le modifiche legislative non in maniera isolata, ma nel contesto delle esigenze economiche, politiche e sociali. Infine, ora che il percorso verso l'Unione dei mercati dei capitali è stabilito e che l'impatto del primo piano di azione dovrebbe risultare evidente nei dati, la Commissione integrerà la propria rendicontazione regolare sui progressi in merito all'azione legislativa con il monitoraggio delle modalità di evoluzione dei mercati dei capitali dell'UE, sulla base di un insieme di indicatori mirati.