

## PARERI

## COMITATO DELLE REGIONI

113<sup>a</sup> SESSIONE PLENARIA, 8 E 9 LUGLIO 2015**Parere del Comitato europeo delle regioni — Libro verde — Costruire un'Unione dei mercati dei capitali**

(2015/C 313/05)

<b>Relatore:</b>	Tadeusz TRUSKOLASKI (PL/AE), sindaco di Białystok
<b>Testo di riferimento:</b>	Libro verde <i>Costruire un'Unione dei mercati dei capitali</i>  COM(2015) 63 final

## I. OSSERVAZIONI GENERALI

## IL COMITATO EUROPEO DELLE REGIONI

1. accoglie con soddisfazione l'iniziativa esposta dalla Commissione europea nel Libro verde *Costruire un'Unione dei mercati dei capitali*, il cui obiettivo fondamentale è la creazione di un mercato unico dei capitali;
2. rammenta che l'iniziativa privata e l'imprenditorialità svolgono un ruolo importante nel processo di creazione di un'economia competitiva nell'Unione europea;
3. insiste sull'importanza di creare un mercato unico comune dei capitali;
4. sollecita la Commissione ad accelerare i lavori per quanto riguarda il piano d'azione ed a presentare prima possibile delle proposte legislative onde realizzare l'obiettivo di un mercato unico dell'UE dei capitali pienamente integrato entro la fine del 2018;
5. accoglie con soddisfazione gli sforzi intrapresi dalla Commissione per rimuovere gli ostacoli agli investimenti nelle imprese, che saranno particolarmente vantaggiosi per le piccole e medie imprese (PMI). Sottolinea che liberare il potenziale dei mercati dei capitali è un passo importante nel percorso verso la crescita sostenibile e l'occupazione a livello locale e regionale;
6. sottolinea la necessità di adottare, nel campo dei mercati finanziari, ulteriori iniziative strutturali ed anticicliche, che siano tali da incidere su tutti gli Stati membri dell'UE e produrre benefici anche per le regioni in cui questi mercati sono meno sviluppati;
7. reputa assolutamente necessario diversificare le fonti di finanziamento dell'economia dell'UE e i meccanismi volti ad attrarre nuovi investimenti in quanto fattori di promozione dello sviluppo e di stabilizzazione;
8. concentra il proprio interesse sugli elementi che, nel quadro dell'Unione dei mercati dei capitali, possono intensificare lo sviluppo regionale e locale;
9. esprime un particolare interesse e un deciso sostegno nei confronti di qualsiasi misura rivolta:
  - a) ad accrescere il potenziale delle PMI, riconoscendone il ruolo svolto a livello locale nello stimolare l'imprenditorialità, nel creare innovazione, nello strutturare la comunità intorno al valore fondamentale rappresentato dal lavoro,

b) a sostenere la fattibilità finanziaria dei progetti d'investimento validi ed a lungo termine, di cruciale importanza a livello regionale, che creano condizioni favorevoli a uno sviluppo regionale e locale efficace;

10. fa notare che l'Unione dei mercati dei capitali deve consentire la diversificazione delle fonti di finanziamento dei progetti d'investimento che, in ragione della loro specificità e della loro scala, richiedono l'impegno di numerosi soggetti finanziari;

11. concorda nel ritenere che la creazione di un'Unione dei mercati dei capitali richiederà analisi e consultazioni preliminari particolarmente ampie, al fine di individuare ostacoli e opportunità, e poi l'adozione di tutta una serie di misure in campo regolamentare, istituzionale e formativo.

## II. PRINCIPI E OBIETTIVI DI UN'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

12. accoglie con soddisfazione il fatto che si riprenda a lavorare al processo di creazione di un'Unione dei mercati dei capitali;

13. reputa che un mercato unico regolamentato dei capitali nel quadro dell'Unione europea costituirà un ulteriore meccanismo atto a migliorare la resistenza agli choc asimmetrici derivanti dai diversi ritmi di sviluppo delle singole regioni dell'UE; osserva che la debolezza dei mercati dei capitali trova la sua fonte anche in fattori, profondamente radicati, che rendono scarsa la domanda aggregata, quali ad esempio le disegualianze nello sviluppo regionale;

14. accoglie con soddisfazione l'elaborazione di una serie di priorità per le azioni future, consistenti tra l'altro nel ridurre le barriere all'accesso al mercato dei capitali, nell'agevolare l'instaurarsi di rapporti tra detentori di capitali e soggetti come le PMI e nel garantire la sicurezza sul mercato dei capitali, il sostegno e il finanziamento degli investimenti a lungo termine e lo sviluppo del collocamento privato di titoli (*private placement*) e di altre forme di finanziamento nel quadro dell'intera dell'UE, nonché nel ridurre gli oneri amministrativi;

15. è dell'avviso che un'Unione dei mercati dei capitali abbia il potenziale per integrare i mercati europei dei capitali, oggi frammentati, facilitando i flussi transfrontalieri di capitali e ampliando così la scala degli investimenti nelle imprese e nei progetti infrastrutturali europei;

16. sollecita la Commissione a prendere in considerazione anche il lato dell'offerta, in particolare analizzando e affrontando i motivi per cui gli investitori al dettaglio e istituzionali non sono in grado di mobilitare e trasformare capitali in misura sufficiente a potenziare i servizi finanziari individuali e gli investimenti a lungo termine nell'economia reale;

17. teme che gli obiettivi attualmente indicati siano eccessivamente vaghi, il che potrebbe impedire di raggiungere un livello soddisfacente di diversificazione delle fonti di finanziamento per le PMI;

18. riconosce che la futura Unione dei mercati dei capitali dovrà innanzitutto contribuire allo sviluppo delle PMI, ma, considerati i costi proporzionalmente più elevati che la cartolarizzazione imporrebbe alle PMI, si chiede se questa offra una soluzione a lungo termine ai problemi di finanziamento di tali imprese;

19. approva la scelta di orientare le nuove misure nella direzione di un maggiore coinvolgimento dei singoli investitori sul mercato dei capitali, ma osserva che nel Libro verde troppo poca attenzione viene rivolta agli investitori privati;

20. ritiene che l'attuazione di un'ampia riforma del mercato dei capitali debba essere sostenuta da una robusta vigilanza a livello sia europeo che nazionale, in particolare rafforzando il ruolo che svolge l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) nel migliorare la convergenza in materia di vigilanza, per evitare un'assunzione eccessiva di rischi e l'instabilità dei mercati finanziari;

21. esorta a effettuare più ampie consultazioni in merito ai processi di cartolarizzazione, tenendo conto degli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria. La cartolarizzazione non può generare rischi sistemici, e dovrebbe pertanto evitare il ricorso a strumenti ad alta leva finanziaria e la dipendenza da finanziamenti a breve termine;

22. richiama l'attenzione sulla profonda diversità dei mercati dei vari Stati membri, dovuta a ragioni culturali, storiche e giuridiche. La complessità del compito impone perciò di ampliare l'analisi ex ante dell'impatto che la creazione di un'Unione dei mercati dei capitali avrebbe in ciascuno Stato membro;

23. è convinto che l'attuazione di molte delle iniziative riguardanti l'Unione dei mercati dei capitali dovrà essere accompagnata e poi sostenuta da programmi di formazione a più livelli, considerate le barriere sociali derivanti, tra le altre cose, dalle tradizioni e dagli usi;

24. pone l'accento sul basso livello di conoscenze finanziarie e cultura degli investimenti presente tra gli investitori al dettaglio e i titolari di micro e piccole imprese. Un altro fattore strutturale, questo, che ostacola lo sviluppo di un mercato dei capitali paneuropeo;

25. ritiene che gli enti locali e regionali abbiano un ruolo fondamentale da svolgere nel processo di diffusione della cultura finanziaria tra i cittadini. Sottolinea, inoltre, il ruolo delle istituzioni sociali e scolastiche nel diffondere le conoscenze economiche e finanziarie presso i giovani europei;

26. ritiene opportuno valutare la possibilità di una partecipazione finanziaria e istituzionale del settore pubblico negli ambiti direttamente funzionali allo sviluppo del mercato dei capitali in cui le iniziative del settore privato siano insufficienti. Invita a verificare previamente che tale coinvolgimento del settore pubblico serva effettivamente anche ad attirare iniziative private. In tali casi, il coinvolgimento del settore pubblico dovrebbe essere basato su un'analisi economica complementare e presupporre un percorso chiaro di disinvestimento da intraprendere una volta che l'effetto voluto è stato conseguito o nel caso in cui si manifestino sviluppi negativi;

27. è dell'avviso che, negli ambiti che formano oggetto del piano per un'Unione dei mercati dei capitali, in molti paesi esistano buone pratiche che vale la pena di diffondere;

28. sottolinea che entità a livello locale e regionale possono svolgere un ruolo incisivo e diversificato nei mercati dei capitali, in quanto investitori che offrono a lungo termine capitali di avviamento, e che i loro crediti possono essere negoziati sui mercati.

### III. ARMONIZZAZIONE DEL QUADRO GIURIDICO

29. concorda sulla necessità di creare, in materia di mercati dei capitali, un quadro normativo coerente, le cui disposizioni dovrebbero essere rispettate in tutti gli Stati membri;

30. è d'accordo nel supporre che, se si creerà un quadro trasparente per il funzionamento del mercato unico dei capitali e sarà armonizzato il sistema delle garanzie, la credibilità degli investitori ne risulterà accresciuta e quindi i capitali saranno allocati in maniera più efficace;

31. sottolinea che un insieme coerente di regole costituirebbe un significativo passo avanti verso l'eliminazione delle barriere e la creazione del contesto necessario affinché nell'intera dell'Unione europea si instauri e funzioni un mercato unico dei capitali, maggiormente integrato con i mercati internazionali;

32. richiama l'attenzione sul fatto che le proposte legislative concernenti l'Unione dei mercati dei capitali non dovrebbero comportare oneri normativi eccessivi per le PMI né limitare i benefici che queste possono ottenere dalla creazione di un mercato unico dei capitali;

33. ritiene essenziale creare nuovi istituti giuridici che, all'interno dell'Unione europea, consentano l'investimento e la raccolta di capitali;

34. crede nella possibilità di avviare nuove iniziative riguardanti i mercati rafforzando ulteriormente la trasparenza delle informazioni finanziarie accessibili al pubblico ed eliminando le cause che rendono tali informazioni non confrontabili tra Stati membri diversi;

35. ribadisce l'invito — già espresso in altri suoi pareri — ad accrescere la comparabilità e l'accessibilità dei dati sul rischio di finanziamento delle PMI nell'insieme dell'UE;

36. ritiene opportuna l'adozione di principi internazionali d'informativa finanziaria (*International Financial Reporting Standards* — IFRS) semplificati, che potrebbero garantire la comparabilità delle imprese e migliorare la valutazione della loro affidabilità (*rating*); il loro utilizzo, inoltre, potrebbe incoraggiare gli investitori a collocare i propri fondi in imprese che applicano principi trasparenti e generalmente riconosciuti;

37. giudica necessario avviare un'opera coerente di armonizzazione del diritto fallimentare e assicurare la convergenza della normativa sui processi di ristrutturazione finanziaria, tenendo presente che si tratta di una materia complessa, specie in considerazione delle diverse forme di privilegi di cui godono certi gruppi sociali o alcune categorie di creditori;

38. è favorevole alla revisione del quadro legislativo, comprese le norme prudenziali, al fine di valutare i vincoli che bloccano l'accesso alla cartolarizzazione degli attivi collocati nel settore delle PMI e ostacolano l'attività dei soggetti non bancari che offrono finanziamenti e un trattamento meno restrittivo degli impegni a lungo termine nei progetti di infrastrutture;

39. richiama l'attenzione sul potenziale problema della mancanza di armonizzazione dei mercati finanziari, derivante dal fatto che alcuni Stati membri restano fuori dall'Unione bancaria;

40. sottolinea che l'Unione dei mercati dei capitali deve essere aperta e competitiva a livello mondiale e attrarre investimenti internazionali mantenendo standard elevati nell'UE, il che consiste, ad esempio, nel garantire l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria degli investitori.

#### IV. DIVERSIFICAZIONE DELLE FONTI DI FINANZIAMENTO DELLE PMI

41. tiene a sottolineare l'importanza del settore delle PMI per l'economia europea e lo sviluppo delle regioni. Nei paesi dell'UE-27 esistevano oltre 20 milioni di PMI, cui si dovevano complessivamente circa il 67 % dei posti di lavoro e il 58 % del valore aggiunto lordo europei, ed era nelle PMI con non più di 10 dipendenti, quasi 19 milioni, che si trovava 1/5 dei posti di lavoro dell'UE. Durante la crisi del 2008-2011 le PMI hanno stabilizzato l'occupazione meglio delle grandi imprese, anche se, in quello stesso periodo, la quota di PIL generata dalle prime ha fatto registrare un relativo calo;<sup>(1)</sup>

42. richiama l'attenzione sulle maggiori difficoltà incontrate dalle PMI nell'accedere a fonti di finanziamento diversificate per la loro attività. Nell'UE più dell'80 % delle fonti di finanziamento esterne delle PMI è costituito da prestiti bancari, e il 40 % delle imprese ricorre a leasing offerti, in molti casi, da soggetti collegati alle banche;

43. fa osservare che le difficoltà di accesso delle PMI ai prestiti bancari sono ancora più gravi nei periodi di congiuntura sfavorevole, per cui i processi intrabancari producono effetti prociclici piuttosto che anticiclici;

44. ravvisa nell'aumento della concorrenza nel settore bancario un mezzo necessario per ridurre nell'UE il suo predominio nella fornitura di mezzi di finanziamento, in particolare per le PMI. Occorre quindi sostenere con decisione la rimozione delle barriere che limitano tale concorrenza da parte di istituti e strumenti finanziari non bancari, di nuovi attori e di innovazioni esterne al settore finanziario, nonché le iniziative legislative in questo campo;

45. fa notare che l'obiettivo dell'Unione dei mercati dei capitali non è quello di ridurre il peso delle banche nell'economia europea. Il CdR reputa indispensabile garantire un equilibrio adeguato tra, da un lato, le misure atte a promuovere le banche d'investimento e il finanziamento non bancario e, dall'altro, il finanziamento sotto forma di prestiti bancari tradizionali;

46. esprime soddisfazione per le misure finora adottate dagli Stati membri, anche sotto forma di programmi di sostegno finanziario alle PMI (garanzie, sovvenzioni, riduzione dei tempi dei pagamenti commerciali, capitale d'avviamento);

47. richiama l'attenzione sull'importanza, per agevolare lo sviluppo delle PMI, di fattori quali un ambiente favorevole alle imprese, un'infrastruttura moderna, l'esistenza di settori economici tecnologicamente avanzati e una forza lavoro altamente qualificata. Di conseguenza, le iniziative nel quadro dell'Unione dei mercati dei capitali dovrebbero essere predisposte in modo tale da rendere meno costose le operazioni di raccolta di capitali e da raggiungere la categoria delle microimprese, che è la più numerosa e nel contempo la meno collegata ai mercati dei capitali; insiste sulla necessità di ridurre al minimo gli oneri amministrativi connessi alla regolamentazione;

---

<sup>(1)</sup> Commissione europea, Annual Report on European SMEs 2012/2013 («Relazione annuale sulle PMI europee 2012/2013»), ottobre 2013.

48. teme che le nuove regolamentazioni del settore bancario dell'UE (CRD IV/CRR) possano limitare ulteriormente l'accesso delle PMI ai finanziamenti bancari, e raccomanda pertanto di effettuare studi ciclici sull'impatto di tali regolamentazioni sui cambiamenti nell'accesso delle PMI ai finanziamenti bancari nei singoli paesi;

49. sottolinea che alle banche regionali e locali spetta un ruolo importante nel finanziamento delle PMI, poiché dispongono di una migliore conoscenza delle economie locali e regionali e di metodi unici di valutazione del rischio dei prestiti agli imprenditori locali.

#### V. STIMOLARE LA CONCORRENZA NEL MERCATO DEI CAPITALI

50. auspica che un mercato unico dei capitali possa condurre allo sviluppo e alla diffusione di alternative alle forme tradizionali di intermediazione creditizia e d'investimento; forme, queste, che racchiudono un potenziale importante in relazione alla fornitura di capitale d'investimento ai soggetti economici locali;

51. incita la Commissione europea a promuovere le buone pratiche nel campo delle forme alternative di finanziamento, che in alcuni Stati membri sono già ben sviluppate;

52. ritiene opportuno, nel quadro delle discussioni e dei lavori relativi all'Unione dei mercati dei capitali, garantire un ambiente favorevole e in particolare un adeguato livello di regolamentazione e di sorveglianza in relazione allo sviluppo del sistema bancario ombra e del finanziamento collettivo (*crowdfunding*), la cui scala è ancora relativamente modesta ma che fa registrare un notevole tasso di crescita <sup>(2)</sup>;

53. riconosce che le offerte alternative di finanziamento dirette alle PMI, e in particolare gli strumenti ad alto rischio d'investimento, si rivelano più efficaci nel caso di progetti innovativi;

54. è convinto che il quadro regolamentare debba avere una funzione di stimolo, e non limitare l'accessibilità di nuovi strumenti e forme di distribuzione del capitale.

#### VI. OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

55. si rallegra dell'accresciuto interesse da parte della Commissione europea per il problema dell'accesso ai finanziamenti non bancari;

56. dà atto che il Libro verde *Costruire un'Unione dei mercati dei capitali* costituisce soltanto un primo passo verso la creazione di un mercato unico dei capitali;

57. si offre di partecipare al prosieguo dei lavori, consapevole che una prospettiva diversificata come quella regionale e locale consente di creare disposizioni che tengano conto dei bisogni di tutte le parti;

58. incoraggia a discutere in merito a un programma di lavoro specifico, che dovrebbe garantire lo slancio necessario per attenersi alla scadenza prevista per la creazione di un mercato unico dei capitali;

59. sottolinea la necessità di integrare diversi ambienti allo scopo di predisporre un documento pienamente soddisfacente, che tenga conto delle diverse esigenze delle singole aree e dei vari settori;

60. richiama l'attenzione sulla necessità di intensificare i programmi intesi a migliorare la conoscenza delle questioni finanziarie e ad educare il pubblico riguardo alle opportunità e ai bisogni di investimento. Iniziative nazionali e progetti paneuropei come «Consumer Classroom» hanno bisogno di essere integrati e sostenuti;

61. esorta a proseguire il dibattito pubblico sul suddetto Libro verde nonché sul riesame, che a questo si accompagna, della direttiva sui prospetti informativi e la cartolarizzazione.

Bruxelles, 8 luglio 2015

Il Presidente  
del Comitato europeo delle regioni  
Markku MARKKULA

---

<sup>(2)</sup> Università di Cambridge, *The European Alternative Finance Benchmarking Report*, febbraio 2015.