



Bruxelles, 14.9.2016  
COM(2016) 601 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO  
ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO, AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Unione dei mercati dei capitali - Accellerare le riforme**

## Introduzione

**L'Unione dei mercati dei capitali (UMC), parte integrante del terzo pilastro del piano di investimenti per l'Europa della Commissione, è indispensabile per conseguire la priorità della Commissione Juncker di rilanciare l'occupazione, inclusa l'occupazione giovanile, e la crescita.** Essa mira a migliorare il collegamento tra risparmi e investimenti e a rafforzare il sistema finanziario europeo, accrescendo la condivisione del rischio da parte dei privati, offrendo fonti alternative di finanziamento e accrescendo le possibilità di investimento per gli investitori al dettaglio e istituzionali. Rimuovendo gli ostacoli al libero flusso transfrontaliero di capitali verrà rafforzata l'Unione economica e monetaria, favorendo la convergenza economica e contribuendo ad assorbire gli shock economici nella zona euro e al di fuori di essa, così da rendere l'economia europea più resiliente. Nell'attuale contesto economico ciò è più importante che mai.

**Il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del settembre 2015<sup>1</sup>, fortemente appoggiato dal Parlamento europeo, dal Consiglio e dai portatori di interessi, delinea un programma completo di azioni volte a gettare le basi dell'Unione dei mercati dei capitali entro il 2019.** Esso costituisce l'elemento centrale del programma europeo di riforme a favore di un mercato unico più profondo e più equo, assieme alla strategia per il mercato unico e alla strategia per il mercato unico digitale<sup>2</sup>. Nell'attuale contesto politico ed economico assume ancora più importanza lo sviluppo nell'UE di mercati dei capitali più forti.

**È quindi essenziale intensificare l'attuazione e accelerare le riforme.** Il Consiglio europeo del 28 giugno 2016 ha chiesto "progressi rapidi e decisi [...] per garantire alle imprese un accesso più facile ai finanziamenti e sostenere gli investimenti nell'economia reale proseguendo con l'agenda dell'unione dei mercati dei capitali"<sup>3</sup>. Ad un anno di distanza dal lancio del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali è importante finalizzare la prima serie di iniziative, in modo da arrivare nel più breve tempo possibile a risultati concreti. È altresì importante avanzare rapidamente verso l'adozione delle future proposte legislative. Infine, sviluppi economici e tecnologici quali la rapida crescita della tecnologia finanziaria (FinTech) o l'esigenza di assicurare finanze più sostenibili possono portare ad una trasformazione dei mercati dei capitali dell'UE. Tenendo conto del contesto politico in evoluzione, la Commissione prosegue i lavori sulle altre azioni prioritarie necessarie per completare l'Unione dei mercati dei capitali e nel 2017 procederà ad un riesame intermedio.

### **1) Finalizzare la prima serie di misure per l'Unione dei mercati dei capitali**

**Il completamento delle prime misure è essenziale per far sì che l'Unione dei mercati dei capitali abbia un impatto tangibile sul terreno.** Il Consiglio europeo del 28 giugno 2016 ha auspicato la conclusione, entro la fine del 2016, di un accordo sulle proposte per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (cartolarizzazioni STS)<sup>4</sup>, intese a liberare capacità nei bilanci delle banche europee e a offrire opportunità di investimento agli

---

<sup>1</sup> Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali (COM(2015) 468 final del 30.9.2015).  
<sup>2</sup> Comunicazione dal titolo "Concretizzare il programma del mercato unico per l'occupazione, la crescita e gli investimenti" (COM(2016) 361 final dell'1.6.2016).  
<sup>3</sup> Conclusioni del Consiglio europeo del 28 giugno 2016, EUCO 26/16.  
<sup>4</sup> Proposta di regolamento che stabilisce norme comuni sulla cartolarizzazione, instaura un quadro europeo per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (COM(2015) 472 final del 30.9.2015). Proposta di regolamento che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (COM(2015) 473 final del 30.9.2015).

investitori a lungo termine, e sulla proposta di semplificazione delle norme sul prospetto, per facilitare la raccolta di capitali da parte delle imprese sui mercati dei capitali.

**La rapida attuazione del pacchetto sulle cartolarizzazioni potrebbe generare rapidamente finanziamenti aggiuntivi all'economia reale.** Stabilendo requisiti patrimoniali più sensibili al rischio per le cartolarizzazioni STS si contribuirà a creare fiducia nel mercato e a liberare i bilanci delle banche al fine di fornire finanziamenti supplementari. Se nell'UE le cartolarizzazioni potessero tornare, in tutta sicurezza, ai livelli medi pre-crisi, si potrebbero offrire all'economia finanziamenti aggiuntivi per oltre 100 miliardi di EUR, migliorando allo stesso tempo la stabilità finanziaria. Il Consiglio ha già raggiunto un orientamento generale, e il Parlamento europeo dovrebbe compiere rapidi progressi.

**La modernizzazione delle norme sul prospetto<sup>5</sup> migliorerà l'accesso ai mercati dei capitali, in particolare per le imprese più piccole.** Il prospetto è la porta d'ingresso ai mercati dei capitali dell'UE. Deve essere facile da redigere, chiaro per gli investitori e approvato rapidamente. Le nuove norme sul prospetto dovrebbero contribuire a creare ulteriori opportunità di finanziamento a costi ridotti per le imprese. Devono essere attuate il più rapidamente possibile. La Commissione farà tutto il possibile per aiutare i legislatori ad arrivare ad un accordo entro la fine dell'anno.

**Grazie alle misure volte a rafforzare i mercati del *venture capital* sarà più semplice per le medie imprese innovatrici ottenere finanziamenti.** Nell'ambito del terzo pilastro del piano di investimenti per l'Europa la Commissione ha proposto una revisione dei regolamenti relativi ai fondi europei per il *venture capital* e ai fondi europei per l'imprenditoria sociale. Le proposte consentiranno di stimolare gli investimenti in *venture capital* e progetti sociali e semplificheranno gli investimenti nelle piccole e medie imprese innovative estendendo il regolamento ai gestori di fondi di tutte le dimensioni e ampliando la gamma di imprese in cui si può investire. Per facilitare la commercializzazione transfrontaliera di fondi e ridurre i costi, le proposte vietano esplicitamente l'imposizione di commissioni da parte degli Stati membri. Per continuare a far crescere la fiducia nel mercato del *venture capital* dell'UE, la Commissione invita il Parlamento europeo e il Consiglio a finalizzare la proposta entro la fine del 2016. Inoltre la Commissione promuoverà la costituzione di uno o più fondi di *venture capital* per il sostegno degli investimenti innovativi in Europa e continuerà a lavorare ad altre misure a sostegno del *venture capital*.

**L'Unione dei mercati dei capitali è un progetto per tutti gli Stati membri.** I mercati dei capitali si trovano in fasi di sviluppo diverse nei vari Stati membri, ma le piccole imprese hanno bisogno di accedere ai finanziamenti attraverso canali locali efficienti e accessibili. Per sostenere lo sviluppo dei mercati dei capitali a livello nazionale e regionale, la Commissione ha sviluppato la capacità di fornire assistenza tecnica agli Stati membri su richiesta. Perché possano essere lanciati i primi progetti all'inizio del 2017, i legislatori devono concludere rapidamente i negoziati sulla proposta della Commissione di regolamento sull'istituzione di un Programma di sostegno alle riforme strutturali (SRSP) per il periodo 2017-2020<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Proposta di regolamento relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli (COM(2015) 583 del 30.11.2015).

<sup>6</sup> Proposta di regolamento che istituisce il Programma di sostegno alle riforme strutturali per il periodo 2017-2020 (COM(2015) 701 final del 26.11.2015).

## **2) Accelerare le seconda serie di misure per l'Unione dei mercati dei capitali**

**Le inefficienze dei quadri nazionali in materia di insolvenza e le differenze tra di essi causano incertezza del diritto, generano ostacoli al recupero di valore da parte dei creditori e impediscono l'efficace ristrutturazione delle imprese sane nell'UE, ivi compresi i gruppi transfrontalieri.** La Commissione presenterà a breve una proposta sulla ristrutturazione delle imprese e sulla “seconda occasione”, elementi chiave di un quadro adeguato in materia di insolvenza. Consentire agli imprenditori onesti di avere una seconda occasione dopo il fallimento è essenziale per garantire un clima imprenditoriale dinamico e promuovere l'innovazione. La Commissione sta inoltre effettuando un'analisi comparativa dei sistemi di recupero crediti (comprensiva anche dei regimi di insolvenza) finalizzata a delineare un quadro attendibile e dettagliato delle conseguenze per le banche in termini di ritardi, costi e recupero di valore, in caso di prestiti in sofferenza. Il riesame ha lo scopo di aiutare gli Stati membri che intendono accrescere l'efficacia e la trasparenza dei regimi nazionali.

**I regimi fiscali possono ostacolare lo sviluppo dei mercati dei capitali transfrontalieri.** La Commissione si appresta ad adottare misure per incoraggiare gli Stati membri ad affrontare le procedure di rimborso della ritenuta alla fonte e favorire le migliori pratiche fiscali nella promozione degli investimenti mediante *venture capital* e da parte degli investitori informali (*business angel*) nelle imprese in fase di avviamento e nelle imprese innovative. Per accrescere il finanziamento mediante capitale proprio, relativamente poco sviluppato in Europa, occorre modificare i regimi fiscali. Affrontando il trattamento fiscale preferenziale del debito rispetto al capitale proprio si incoraggerebbero gli investimenti in strumenti di capitale e si creerebbe una base più solida di capitale proprio nelle imprese. Si avrebbero anche benefici in termini di stabilità finanziaria, in quanto le imprese con una base di capitale più solida sarebbero meno vulnerabili agli shock. A novembre, nel quadro della proposta relativa alla base imponibile comune per le società (CCTB)<sup>7</sup>, la Commissione intende presentare una proposta sulla diversità di trattamento tra debito e capitale proprio, ed invita il Consiglio ad adottarla il più rapidamente possibile.

**La proposta sul FEIS 2.0 rafforzerà in modo sostanziale il piano di investimenti per l'Europa. L'Europa ha bisogno di ingenti volumi di ulteriori investimenti sostenibili a lungo termine per promuovere l'occupazione, favorire la crescita, preservare la competitività e per passare a un'economia a basse emissioni di carbonio. Il sostegno pubblico mediante il piano rafforzato di investimenti per l'Europa darà il suo contributo concentrandosi sui fallimenti del mercato e sulle situazioni di investimento subottimali, ma sono necessarie ulteriori misure per sbloccare gli investimenti privati a più lungo termine.** Per facilitare ulteriormente gli investimenti infrastrutturali da parte degli investitori istituzionali, la Commissione adotterà una modifica dell'atto delegato di solvibilità II, al fine di ridurre i requisiti patrimoniali connessi agli investimenti da parte delle imprese di assicurazione nelle società operanti nel settore delle infrastrutture. Parallelamente, nel quadro del riesame del regolamento e della direttiva sui requisiti patrimoniali delle banche entro la fine dell'anno, la Commissione proporrà di estendere il trattamento patrimoniale favorevole ai prestiti alle PMI e di ridurre i requisiti patrimoniali connessi agli investimenti infrastrutturali.

---

<sup>7</sup> La proposta sulla CCTB consentirà di promuovere la convergenza nella definizione delle basi imponibili nazionali. La proposta sarà accompagnata da una proposta distinta (CCCTB) mirante a stabilire un approccio comune al “consolidamento” dell'imposta sulle società dovuta da imprese operanti in due o più Stati membri.

### **3) Prossime tappe: definire ulteriori priorità**

**La Commissione valuterà la possibilità di presentare proposte in merito a prodotti pensionistici individuali europei, semplici, efficienti e competitivi<sup>8</sup>.** Le pensioni individuali sono chiamate a svolgere un ruolo importante nel collegare i risparmi a lungo termine e le opportunità di investimento a lungo termine. Le pensioni individuali possono contribuire ad affrontare le sfide demografiche dell'invecchiamento della popolazione e dell'evoluzione dei modelli lavorativi, e ad assicurare in futuro tassi di sostituzione adeguati, ad integrazione delle pensioni pubbliche e delle pensioni aziendali o professionali. Grazie alla riduzione degli ostacoli alla prestazione di servizi pensionistici transfrontalieri, i prodotti pensionistici individuali dell'UE aumenterebbero la concorrenza tra gli enti erogatori, consentirebbero la vendita di servizi in mercati più grandi e creerebbero economie di scala a beneficio dei risparmiatori. La Commissione intende basare il suo approccio sull'esito della consultazione pubblica in corso, per decidere il modo migliore per sostenere tali mercati<sup>9</sup>. Le opzioni all'esame includono una possibile proposta legislativa che potrebbe essere presentata nel 2017.

**L'Unione dei mercati dei capitali mira a un migliore utilizzo dei risparmi europei, avvicinando risparmiatori e mutuatari in maniera più efficiente e migliorando le prestazioni dell'economia dell'UE.** Il coinvolgimento degli investitori al dettaglio rappresenta un aspetto fondamentale del rafforzamento del mercato dei capitali nell'UE. Per aiutare gli investitori a prendere decisioni di investimento corrette sono necessarie una maggiore fiducia tra gli investitori al dettaglio e maggiore trasparenza. La Commissione presenterà un piano d'azione sui servizi finanziari al dettaglio per rafforzare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali e aprire il mercato europeo dei servizi finanziari al dettaglio, così da ottenere risultati migliori per i consumatori e per le imprese.

**Riforme per una finanza sostenibile sono necessarie per sostenere gli investimenti nelle tecnologie pulite e nel loro impiego, per assicurare che il sistema finanziario possa finanziare la crescita in modo sostenibile nel lungo periodo e per contribuire alla creazione di un'economia a basse emissioni di carbonio, resiliente ai cambiamenti climatici.** Tali riforme sono essenziali per conseguire gli obiettivi climatici e ambientali che ci siamo prefissi, per tener fede agli impegni internazionali, tra cui gli impegni assunti dall'UE nel quadro dell'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici<sup>10</sup>, e per conseguire gli obiettivi del pacchetto sull'economia circolare del 2015<sup>11</sup>. La Commissione è impegnata a promuovere questi obiettivi nel quadro del G20<sup>12</sup>. La Commissione sostiene l'allineamento degli investimenti privati agli obiettivi riguardanti il clima e l'uso efficiente delle risorse e ad

---

<sup>8</sup> I prodotti pensionistici individuali sono prodotti di risparmio a fini pensionistici che pur essendo integrativi dei regimi pensionistici pubblici e aziendali o professionali ne sono distinti. Gli sforzi per sviluppare tali mercati consentiranno di integrare i regimi pensionistici pubblici o aziendali e professionali.

<sup>9</sup> Consultazione sull'Unione dei mercati dei capitali: Azione per un quadro dell'UE sulle pensioni individuali, 27.7.2016.

<sup>10</sup> Accanto agli impegni assunti dall'UE nel quadro dell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, e agli obiettivi climatici ed energetici di UE 2020 e 2030.

<sup>11</sup> Comunicazione della Commissione dal titolo "L'anello mancante - Piano d'azione dell'Unione europea per l'economia circolare" (COM(2015) 614 final del 2.12.2015).

<sup>12</sup> Nel comunicato del vertice di Hangzhou (4-5 settembre) il G20 accoglie con favore la relazione del *G20 Climate Finance Study Group*, il gruppo di studio del G20 sui finanziamenti per il clima, dal titolo "*Promoting Efficient and Transparent Provision and Mobilization of Climate Finance to Enhance Ambition of Mitigation and Adaptation Actions*" (promuovere la concessione e la mobilitazione efficienti e trasparenti dei finanziamenti per il clima per rafforzare le azioni di mitigazione e di adattamento).

altri obiettivi ambientali, attraverso sia le politiche che gli investimenti pubblici. A tale proposito, sono in corso lavori per aumentare la disponibilità di fondi verdi mediante il Fondo europeo per gli investimenti strategici, destinando almeno il 20% del bilancio dell'UE 2014-2020 all'azione per il clima e creando una piattaforma per il finanziamento dell'economia circolare. La necessità di sostenere le norme dell'UE sulle obbligazioni verdi è stata sottolineata nel piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali. La Commissione istituirà un gruppo di esperti con il compito di elaborare una strategia europea complessiva in materia di finanza verde nei prossimi mesi. Più in generale, per quanto riguarda le questioni ambientali, sociali e di *governance*, l'UE ha introdotto obblighi di informativa a carico di talune grandi imprese e adotterà inoltre orientamenti non vincolanti sulla metodologia di comunicazione di tali informazioni agli investitori e ai consumatori. Sta inoltre esaminando il seguito da dare alla recente consultazione sugli investimenti a lungo termine sostenibili, che ha sottolineato l'importanza delle predette questioni per le prestazioni a lungo termine di imprese e investitori.

**La tecnologia è all'origine di rapidi cambiamenti nel settore finanziario e può accrescere il ruolo dei mercati dei capitali, avvicinandoli alle imprese e agli investitori. Ma può anche generare benefici per i consumatori, ampliando la scelta di servizi, di più facile uso e accessibilità. Bisogna sfruttare questo potenziale di innovazione.** Le imprese FinTech riescono a imporsi fornendo nuovi servizi che soddisfano meglio le esigenze dei consumatori in molti settori finanziari, compresi pagamenti e prestiti. La tecnologia favorisce la concorrenza e contribuisce a creare un panorama finanziario più variegato. Allo stesso tempo il rapido sviluppo delle FinTech pone nuove sfide per quanto riguarda la gestione dei rischi, la comunicazione di informazioni adeguate ai consumatori e la previsione di idonee tutele per questi ultimi. In alcuni Stati membri le autorità di regolamentazione stanno sviluppando nuovi approcci per sostenere lo sviluppo delle imprese FinTech, ivi compresi poli che forniscono orientamenti normativi o gruppi di lavoro che si occupano delle implicazioni delle FinTech in termini di politiche. La Commissione continuerà a promuovere lo sviluppo del settore delle tecnologie finanziarie e ad adoperarsi per assicurare che la regolamentazione arrivi ad un giusto equilibrio tra l'esigenza di favorire la fiducia delle imprese e degli investitori, di tutelare i consumatori e di creare lo spazio in cui il settore FinTech possa svilupparsi. La Commissione collaborerà con le autorità europee di vigilanza (AEV), la Banca centrale europea, altri organismi di regolamentazione e gli Stati membri per sviluppare un approccio politico coordinato, che sostenga lo sviluppo delle tecnologie finanziarie in un contesto normativo appropriato.

**I mercati delle obbligazioni garantite sono tra i più grandi mercati del debito privato in Europa e un importante canale di finanziamento a più lungo termine.** Essi sono essenziali per gli enti creditizi per poter canalizzare in maniera efficiente i finanziamenti verso il mercato immobiliare e per gli strumenti con garanzia pubblica, compresi alcuni prestiti alle PMI. Sulla base dei risultati della recente consultazione pubblica e dello studio in corso, la Commissione definirà, nel quadro del riesame intermedio dell'Unione dei mercati dei capitali, le modifiche legislative necessarie per sostenere lo sviluppo dei mercati delle obbligazioni garantite in tutta l'UE.

**L'UE, che ha registrato risultati positivi nel promuovere la distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento, si adopererà per rimuovere gli ostacoli che ancora impediscono la piena integrazione del mercato, riducendo i costi a carico degli operatori e garantendo benefici agli investitori al dettaglio.** La Commissione ha pubblicato

una dettagliata consultazione pubblica<sup>13</sup> con la quale intende raccogliere informazioni sugli ostacoli ingiustificati la cui rimozione permetterebbe di aumentare la commercializzazione transfrontaliera dei fondi, favorirebbe la concorrenza, amplierebbe la scelta e ridurrebbe i costi a carico degli investitori. La Commissione adotterà misure per rimuovere i rimanenti ostacoli nel settore della gestione delle attività, se necessario mediante modifiche legislative.

**La Commissione intende accelerare i lavori per rimuovere gli ostacoli alla post-negoziazione.** Per il buon funzionamento dei mercati dei capitali è fondamentale disporre di infrastrutture di post-negoziazione efficienti e sicure. È stato istituito un gruppo di esperti con il compito di valutare l'evoluzione della post-negoziazione nell'UE a seguito delle ultime modifiche legislative, dei recenti sviluppi del mercato e dell'emergere delle nuove tecnologie. Il gruppo valuterà anche in che misura sono stati eliminati gli ostacoli indicati nelle relazioni Giovannini<sup>14</sup> e individuerà gli ostacoli nuovi o emergenti. Nel 2017 la Commissione lancerà una consultazione pubblica sulla base dei risultati dei lavori del gruppo per stabilire il modo migliore di procedere in questo settore. Parallelamente la Commissione proporrà una futura iniziativa legislativa che consenta di determinare con certezza giuridica quale legge nazionale si applichi in materia di proprietà dei titoli e di opponibilità ai terzi della cessione dei crediti.

**Una vigilanza efficace e uniforme è essenziale per garantire la protezione degli investitori, promuovere l'integrazione dei mercati dei capitali e salvaguardare la stabilità finanziaria.** Il ruolo delle autorità europee di vigilanza (AEV) è fondamentale per la creazione di un mercato unico più profondo e più integrato. L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha già proceduto a concentrare la sua attività sulla convergenza in materia di vigilanza, per assicurare uniformità nell'applicazione delle norme sui mercati dei capitali e nella vigilanza dei partecipanti al mercato<sup>15</sup>. Ciononostante, saranno necessari ulteriori lavori per rafforzare la dimensione europea della vigilanza in settori nei quali può essere benefica. Ad esempio, i lavori proseguono in materia di *governance* e di finanziamento delle autorità europee di vigilanza, argomenti sui quali la Commissione pubblicherà un Libro bianco. Inoltre, nell'agosto 2016 è stata lanciata una consultazione pubblica nell'ambito del riesame del quadro macroprudenziale dell'UE<sup>16</sup>. Sulla base dei risultati della consultazione la Commissione adotterà una proposta legislativa in materia nel 2017.

La relazione dei cinque presidenti ha evidenziato la necessità di rafforzare il quadro di vigilanza per assicurare la solidità di tutti gli operatori finanziari, il che dovrebbe portare alla fine alla creazione di un'unica autorità di vigilanza europea dei mercati dei capitali. La Commissione esaminerà, in stretta consultazione con il Parlamento europeo e il Consiglio, le ulteriori misure in materia di vigilanza necessarie per sfruttare appieno il potenziale dell'Unione dei mercati dei capitali.

**Il successo dell'Unione dei mercati dei capitali può essere garantito solo se gli Stati membri sono determinati a rimuovere gli ostacoli nazionali ingiustificati che impediscono la libera circolazione dei capitali.** Le disposizioni nazionali spesso vanno oltre

---

<sup>13</sup> Consultazione sull'azione in materia di distribuzione transfrontaliera di fondi (OICVM, FIA, ELTIF, EuVECA e EuSEF) nell'UE del 2.6.2016.

<sup>14</sup> La prima relazione del gruppo Giovannini (2001) dal titolo "*Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union*" (I meccanismi transfrontalieri di compensazione e di regolamento nell'Unione europea) aveva individuato 15 ostacoli che impedivano la compensazione e il regolamento transfrontalieri dei titoli nell'UE.

<sup>15</sup> *ESMA Supervisory Convergence Work Programme 2016*, ESMA/2016/203 dell'11.2.2016.

<sup>16</sup> Consultazione sulla revisione del quadro macroprudenziale dell'UE, 1.8.2016.

quanto previsto dalla normativa dell'UE, e in alcuni casi possono nuocere agli investimenti transfrontalieri. Grazie ad un gruppo di esperti degli Stati membri si sono fatti progressi nella mappatura degli ostacoli e nello scambio delle buone pratiche. Sulla base di questo lavoro entro la fine del 2016 la Commissione adotterà una relazione in cui saranno elencati gli ostacoli individuati dal gruppo, saranno indicate le migliori pratiche e sarà definita una tabella di marcia per le azioni proposte, che gli Stati membri verranno incoraggiati ad adottare entro il 2019. Buona parte di questi lavori si concentra sulle migliori pratiche e su un codice di condotta per accrescere l'efficienza delle procedure in materia di ritenuta alla fonte, che costituisce da sempre un ostacolo agli investimenti transfrontalieri. Per aumentare l'efficienza di queste procedure a livello nazionale e concordare un codice di condotta nel 2017 occorrerà un forte impegno da parte degli Stati membri.

**La migliore regolamentazione, la riduzione degli oneri amministrativi a carico dei partecipanti al mercato e la semplificazione della normativa vigente consentiranno di sfruttare appieno il potenziale dell'Unione dei mercati dei capitali.** Tutte le proposte relative all'Unione dei mercati dei capitali annunciate sono elaborate nel rispetto dei principi di una migliore regolamentazione, della consultazione e della valutazione d'impatto. Nel quadro dell'agenda per una migliore regolamentazione, la Commissione porta avanti un ambizioso programma inteso a individuare e a rimuovere vincoli normativi superflui. L'invito a presentare contributi pubblicato dalla Commissione ha consentito di individuare gli elementi essenziali della normativa sui servizi finanziari che possono essere migliorati. Si tratta della necessità di rimuovere gli ostacoli al flusso di finanziamenti all'economia, di migliorare la proporzionalità nel quadro normativo per trovare un migliore equilibrio tra gli obiettivi della stabilità finanziaria e della crescita, di ridurre gli oneri normativi inutili e di affrontare i restanti rischi del sistema finanziario. Nei prossimi mesi la Commissione presenterà il seguito da dare all'invito a presentare contributi.

### **Conclusione**

**Il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali ha indicato le modifiche fondamentali necessarie per rafforzare i mercati dei capitali nell'UE. Il piano è oggi più importante che mai e l'attuazione delle azioni da esso previste deve essere accelerata.** È di fondamentale importanza che tutti i soggetti interessati collaborino per conseguire tale obiettivo. È altrettanto importante assicurare che le priorità relative all'Unione dei mercati dei capitali evolvano in parallelo con l'evoluzione del panorama politico, economico e tecnologico. La Commissione continuerà a monitorare gli sviluppi e a individuare ulteriori azioni necessarie per sviluppare l'Unione dei mercati dei capitali. **La Commissione invita il Parlamento europeo e gli Stati membri a fare tutto quanto in loro potere per concretizzare il piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali al più presto possibile e per sostenere la crescita e l'occupazione in Europa.**



## ALLEGATO: STATO DI AVANZAMENTO DELLE INIZIATIVE DEL PIANO DI AZIONE PER L'UNIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI

Il presente riepilogo fornisce un aggiornamento sullo stato di avanzamento delle azioni contenute nel piano di azione per l'Unione dei mercati dei capitali e segue ad un precedente aggiornamento pubblicato il 25 aprile 2016<sup>17</sup>.

Finanziamenti per l'innovazione, le start-up e le società non quotate		
Azione		Progressi compiuti e prossime tappe
Sostenere il venture capital e il finanziamento con strumenti di capitale	<i>Fondo di fondi di venture capital paneuropeo</i>	Publicazione dell'invito a manifestare interesse nel 2016.
	<i>Modifica della normativa relativa agli EuVECA e agli EuSEF</i>	Proposta legislativa presentata dalla Commissione nel luglio 2016; in fase di negoziazione al Parlamento europeo e al Consiglio.
	<i>Incentivi fiscali al venture capital e agli investitori informali</i>	Studio sugli incentivi fiscali nazionali in corso. Seminario con esperti degli Stati membri nell'ottobre 2016.
Rimuovere gli ostacoli allo scambio di informazioni che impediscono gli investimenti delle PMI	<i>Rafforzamento delle informazioni fornite dalle banche che respingono le richieste di credito delle PMI</i>	Chiuse le discussioni con il settore bancario europeo e i rappresentanti delle piccole imprese.
	<i>Mappatura delle capacità di supporto e consulenza esistenti in tutta l'UE a livello locale o nazionale al fine di promuovere le migliori pratiche</i>	Seminario sulla consulenza alla PMI per l'accesso ai finanziamenti: settembre 2016.
	<i>Individuazione delle modalità di sviluppo o sostegno dei sistemi di informazione paneuropei</i>	Questa azione si baserà sui risultati della mappatura dei sistemi nazionali di sostegno e di consulenza.
Promuovere forme innovative di finanziamento delle imprese	<i>Relazione sul crowdfunding</i>	Relazione pubblicata nel maggio 2016.
	<i>Sviluppo di un approccio coordinato alla concessione di prestiti da parte di fondi e valutazione dell'opportunità di stabilire in futuro un quadro dell'UE in materia</i>	Parere dell'ESMA ricevuto nell'aprile 2016.

<sup>17</sup> Documento di lavoro dei servizi della Commissione "Capital Markets Union: First Status Report (Unione dei mercati dei capitali: prima relazione sullo stato di avanzamento)" (SWD(2016) 147 final del 25.4.2016), disponibile al seguente indirizzo: [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf).

<b>Semplificare l'accesso e la raccolta di capitali sui mercati dei capitali aperti al pubblico da parte delle imprese</b>		
<b>Azione</b>		<b>Progressi compiuti e prossime tappe</b>
<b>Rafforzare l'accesso ai mercati aperti al pubblico</b>	<i>Proposta di modernizzazione della direttiva relativa al prospetto</i>	Dibattito in plenaria del Parlamento europeo nel settembre 2016. Orientamento generale raggiunto dal Consiglio nel giugno 2016.
	<i>Riesame degli ostacoli normativi alla quotazione delle piccole imprese sui mercati aperti al pubblico e sui mercati di crescita per le PMI</i>	Seminari con i portatori di interessi nell'ottobre e dicembre 2016.
	<i>Riesame dei mercati delle obbligazioni societarie nell'UE incentrato sul miglioramento della liquidità del mercato</i>	Studio avviato nel luglio 2016. Il gruppo di esperti sarà istituito nell'autunno 2016.
<b>Sostenere il finanziamento con strumenti di capitale</b>	<i>Affrontare il trattamento preferenziale accordato al debito rispetto al capitale proprio nei regimi nazionali di tassazione delle società</i>	Presentazione da parte della Commissione di proposte sulla CCCTB entro la fine del 2016.

<b>Investire a lungo termine: investimenti infrastrutturali sostenibili</b>		
<b>Azione</b>		<b>Progressi compiuti e prossime tappe</b>
<b>Sostenere gli investimenti infrastrutturali</b>	<i>Revisione delle calibrizioni previste da solvibilità II per gli investimenti infrastrutturali, ivi compresi le società operanti nel settore delle infrastrutture e i fondi di investimento europei a lungo termine</i>	Modifiche della normativa solvibilità II per quanto riguarda i progetti infrastrutturali e gli ELTIF entrate in vigore nell'aprile 2016. Valutazione delle società operanti nel settore delle infrastrutture.
	<i>Riesame del CRR; modifiche delle calibrizioni per le infrastrutture</i>	All'esame nel contesto della prossima revisione del quadro CRR/CRD.
<b>Assicurare la coerenza della normativa UE in materia di servizi finanziari</b>	<i>Invito a presentare contributi sull'impatto cumulato della riforma finanziaria</i>	Audizione pubblica tenutasi nel maggio 2016; dichiarazione sul riscontro pubblicata in maggio. Seguito da dare sarà annunciato nel terzo trimestre del 2016.

<b>Promuovere gli investimenti istituzionali e al dettaglio</b>		
<b>Azione</b>		<b>Progressi compiuti e prossime tappe</b>
<b>Aumentare la scelta dei consumatori al dettaglio e la concorrenza nel settore</b>	<i>Libro verde sui servizi finanziari e assicurativi al dettaglio</i>	Piano di azione a seguire.
<b>Aiutare gli investitori al dettaglio a ottenere condizioni migliori</b>	<i>Valutazione dei mercati europei dei prodotti di investimento al dettaglio</i>	Studio sui “Sistemi di distribuzione dei prodotti di investimento al dettaglio nell’Unione europea”, da avviare entro la fine del 2016.
<b>Sostenere il risparmio a fini pensionistici</b>	<i>Valutazione dell’opportunità di realizzare un quadro strategico per la creazione di un mercato europeo dei piani pensionistici individuali</i>	Consultazione pubblica avviata nel luglio 2016; si concluderà il 31 ottobre 2016. Bando di gara per uno studio pubblicato nel giugno 2016. Parere di EIOPA trasmesso nel luglio 2016.
<b>Accrescere le opportunità per investitori istituzionali e i gestori di fondi</b>	<i>Valutazione del trattamento prudenziale del private equity e del debito collocato privatamente in solvibilità II</i>	Lavori preparatori in corso.
	<i>Consultazione sui principali ostacoli alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento</i>	Consultazione pubblica avviata il 2 giugno 2016; si concluderà il 2 ottobre.

<b>Mobilizzare la capacità delle banche per sostenere l’economia nel suo complesso</b>		
<b>Azione</b>		<b>Progressi compiuti e prossime tappe</b>
<b>Rafforzare le reti di finanziamento locali</b>	<i>Accrescere la possibilità per gli Stati membri di autorizzare cooperative di credito al di fuori del quadro CRD/CRR</i>	Esplorare le possibilità di modificare il CRR nel quadro del riesame del quadro CRR/CRD.
<b>Creare i mercati della cartolarizzazione dell’UE</b>	<i>Proposta di cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e revisione delle calibrazioni dei capitali delle banche</i>	Orientamento generale del Consiglio; all’esame del Parlamento europeo. votazione in commissione ECON prevista per novembre 2016.
<b>Sostenere il finanziamento bancario dell’economia nel suo complesso</b>	<i>Consultazione su un quadro a livello dell’UE per le obbligazioni garantite e strutture simili per i prestiti alle PMI</i>	Consultazione conclusa; studio avviato.

Facilitare gli investimenti transfrontalieri		
Azione		Progressi compiuti e prossime tappe
Rimuovere gli ostacoli nazionali agli investimenti transfrontalieri	<i>Relazione sugli ostacoli a livello nazionale che limitano la libera circolazione dei capitali</i>	Riunioni del gruppo di esperti costituito da rappresentanti degli Stati membri in corso.  Comunicazione sarà adottata entro la fine del 2016.
Migliorare l'infrastruttura di mercato per gli investimenti transfrontalieri	<i>Azioni mirate per quanto concerne le norme relative alla proprietà dei titoli e all'opponibilità ai terzi della cessione dei crediti.</i>	Bando di gara per uno studio pubblicato nell'agosto 2016.
	<i>Riesame dei progressi compiuti nell'eliminazione degli ostacoli individuati dalla relazione Giovannini</i>	Gruppo di esperti dovrebbe concludere i lavori all'inizio del 2017; la Commissione lancerà in seguito una consultazione.
Promuovere la convergenza delle procedure di insolvenza	<i>Diritto fallimentare</i>	Proposta legislativa sulla ristrutturazione delle imprese e sulla "seconda opportunità" sarà presentata nell'autunno 2016.  Analisi comparativa sui sistemi di recupero crediti (comprensiva anche dei regimi di insolvenza).
Eliminare gli ostacoli fiscali transfrontalieri	<i>Migliori pratiche e codice di condotta in materia di esenzione dalle ritenute alla fonte</i>	Condivisione delle migliori prassi in seno al gruppo di esperti sugli ostacoli alla libera circolazione dei capitali  Risultati del <i>T2S Harmonisation Steering Group</i> della BCE  Concordare i prossimi passi nella comunicazione sugli ostacoli alla circolazione dei capitali.
	<i>Studio sul trattamento fiscale discriminatorio che ostacola gli investimenti transfrontalieri dei fondi pensione e delle imprese di assicurazioni vita</i>	Capitolato d'oneri in fase di preparazione.
Rafforzare la convergenza in materia di vigilanza e lo sviluppo delle capacità dei mercati dei capitali	<i>Strategia di convergenza in materia di vigilanza per migliorare il funzionamento del mercato unico dei capitali</i>	Attuazione del primo <i>Supervisory Convergence Work Programme</i> (programma di lavoro sulla convergenza in materia di vigilanza) di ESMA in corso.  Discussioni in corso sulla preparazione del 2017
	<i>Libro bianco sulla governance e il finanziamento delle autorità europee di vigilanza</i>	Lavori preparatori in corso per l'adozione del Libro bianco.
	<i>Assistenza tecnica agli Stati membri al fine di rafforzare la capacità dei mercati dei capitali</i>	Il Parlamento europeo e il Consiglio devono adottare il regolamento sul Programma di sostegno alle riforme strutturali (SRSP).  Consultazione degli Stati membri per individuare i settori prioritari per l'assistenza tecnica in corso.
Stabilità finanziaria	<i>Riesame del quadro macroprudenziale dell'UE</i>	Consultazione pubblica avviata il 1° agosto 2016; i risultati saranno utilizzati come base della proposta legislativa.