



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 19.3.2025
COM(2025) 124 final

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

**Unione del risparmio e degli investimenti
Una strategia per promuovere la ricchezza dei cittadini e la competitività economica
nell'UE**

1. Perché un'Unione del risparmio e degli investimenti?

L'Unione europea dispone dei mezzi per garantire il proprio futuro economico e ha un enorme potenziale per servire meglio cittadini e imprese. Beneficia di una forza lavoro talentuosa, di molte imprese innovative e di successo, di un ampio bacino di risparmio e di un contesto giuridico prevedibile e solido, basato su principi comuni e sullo Stato di diritto. Le borse valori europee contano insieme migliaia di miliardi di capitalizzazione di mercato, quotano gli OICVM, annoverati tra i fondi d'investimento di maggior successo a livello mondiale, e sono diventate leader mondiali per le emissioni di finanza sostenibile, con un numero di emissioni superiore alla somma di quello delle Americhe e della regione Asia-Pacifico. Il vantaggio economico per l'Europa si iscrive nella bussola per la competitività¹ della Commissione, che definisce i settori fondamentali per la crescita e la competitività presentando misure faro nell'ambito di tre esigenze trasformative: colmare il deficit di innovazione, una tabella di marcia comune per la decarbonizzazione e la competitività, ridurre le dipendenze eccessive e aumentare la sicurezza. I mercati finanziari contribuiscono a un'economia prospera, capace di creare posti di lavoro migliori con retribuzioni più elevate per i lavoratori di oggi e le generazioni future e di offrire un reddito pensionistico adeguato alla luce degli sviluppi demografici. Il sistema finanziario resiliente e ben regolamentato dell'UE ha un grande potenziale inutilizzato per convogliare più risparmi verso investimenti produttivi. I cittadini dell'Unione possono trarre vantaggio da mercati finanziari dell'UE ben sviluppati, integrati ed efficienti, in grado di offrire loro l'accesso a maggiori opportunità di creare ricchezza.

Lo sviluppo di un'Unione del risparmio e degli investimenti è una priorità fondamentale, in quanto intesa a migliorare il modo in cui il sistema finanziario dell'UE convoglia il risparmio verso investimenti produttivi, creando opportunità finanziarie più ampie e numerose per i cittadini e le imprese, soprattutto quelle sostenibili. L'UE offre opportunità di investimento interessanti, anche per gli investitori di paesi terzi, ma è importante renderla una destinazione per gli investimenti ancora più attraente, accrescendo il suo potenziale di crescita complessivo. La sua attrattiva dovrebbe essere assicurata mediante una forte domanda aggregata, il sostegno agli investimenti privati, l'accesso a energia, materie prime e tecnologie avanzate più pulite e a prezzi più accessibili, nonché un contesto imprenditoriale più semplice in un mercato unico con meno ostacoli.

Il panorama geopolitico in rapida evoluzione, le sfide dei cambiamenti climatici e gli sviluppi tecnologici hanno profonde implicazioni per il futuro dell'UE e il rilancio dell'economia deve essere il punto focale della risposta dell'Unione. Grandi sfide politiche attendono l'UE, nei settori della sicurezza e della difesa, della prosperità sostenibile e della competitività economica, ma anche della democrazia e dell'equità sociale, in quanto l'UE è chiamata a prepararsi con urgenza a svolgere un ruolo molto diverso sulla scena mondiale. L'economia dell'UE avrà un ruolo decisivo a tale riguardo ed è ora essenziale perseguire un approccio più ambizioso nel coordinamento politico tra gli Stati membri, che rifletta l'imperativo di agire collettivamente per liberare le notevoli potenzialità inutilizzate a favore della crescita, dell'occupazione e della creazione di ricchezza.

¹ Commissione europea, "Bussola per la competitività dell'UE", COM(2025) 30 final del 29 gennaio 2025.

Nel contempo il persistere della frammentazione limita i benefici di cui il mercato unico dell'UE può avvantaggiarsi. Per i soli servizi finanziari, l'FMI stima che gli ostacoli interni al mercato unico equivalgono a un dazio superiore al 100 %², il che comporta un costo enorme per l'economia dell'UE. Per assicurare la prosperità e la forza economica e geopolitica dell'UE, urge intervenire per abbattere questi ostacoli. È evidente che i mercati finanziari e, in generale, l'economia dell'UE possono essere molto più della semplice somma delle quote nazionali e, come affermato nella relazione Draghi³, un'economia dinamica e resiliente è una condizione preliminare affinché l'UE possa essere artefice del proprio destino. I partner internazionali dell'UE si stanno già adattando alle nuove realtà geoeconomiche, per cui anche l'UE deve rispondere con decisione.

L'economia dell'UE registra da molti anni risultati strutturalmente inferiori alle sue possibilità, in parte a causa di problemi connessi all'intermediazione finanziaria. È intrappolata in un ciclo di bassa crescita, determinato dal persistere di una produttività bassa rispetto a quella di altre parti del mondo. Tra l'altro, la concomitanza di una crescita della produttività relativamente bassa e di tassi di risparmio relativamente elevati è il segnale di problemi nell'intermediazione del risparmio verso investimenti produttivi. Tali criticità nel processo di intermediazione finanziaria impediscono all'UE di cogliere le opportunità e gestire le sfide dell'economia del XXI secolo, ad esempio in relazione alle transizioni verde e digitale⁴.

L'UE ha un forte fabbisogno di investimenti, stimato nella relazione Draghi in ulteriori 750-800 miliardi di EUR all'anno fino al 2030. Questa stima è soggetta a un'ulteriore revisione in ragione dell'aumento degli investimenti nel settore della difesa, da effettuarsi nello stesso arco di tempo. Gran parte di questo ulteriore fabbisogno di investimenti riguarda le piccole e medie imprese (PMI) e, soprattutto, le imprese innovative, che le banche non sono sempre pronte a finanziare. Per questi motivi uno sviluppo sostanziale dei mercati dei capitali dell'UE deve essere un elemento centrale dell'Unione del risparmio e degli investimenti, in modo che l'UE possa rimediare allo sfasamento crescente tra risparmio e fabbisogno di investimenti e contribuire a far sì che il risparmio europeo sia investito nell'economia europea.

L'Unione del risparmio e degli investimenti sarà fondamentale per migliorare il modo in cui il sistema finanziario dell'UE convoglia il risparmio verso gli investimenti produttivi, offrendo una gamma più ampia di investimenti efficienti ai cittadini e di opportunità di finanziamento alle imprese. Attualmente circa 10 000 miliardi di EUR di risparmi al dettaglio sono detenuti nell'UE sotto forma di depositi bancari⁵. I depositi bancari, pur essendo sicuri e

² FMI, Regional Economic Outlook, Europe's Declining Productivity Growth: Diagnoses and Remedies, pag. 19.

³ Mario Draghi, "The future of European competitiveness", 2025. https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en?prefLang=it

⁴ Ad esempio, come ribadito dal patto per l'industria pulita, la transizione pulita dell'economia dell'UE richiede che l'Unione aumenti i suoi investimenti annuali nell'energia, nell'innovazione industriale e nell'espansione del sistema dei trasporti di circa 480 miliardi di EUR rispetto al decennio precedente. Cfr. COM(2025) 85 final e SWD(2023) 68 final – Tra il 2021 e il 2030. In questo contesto mobilitare e far leva sui capitali privati, anche attraverso la finanza sostenibile, è fondamentale per la transizione verde e per sostenere la resilienza ai cambiamenti climatici.

⁵ Eurostat, https://doi.org/10.2908/NASA_10_F_BS - "Financial balance sheets - annual data", 10 marzo 2025

facilmente accessibili, generano rendimenti relativamente bassi rispetto agli investimenti in strumenti del mercato dei capitali. Secondo un'analisi della BCE⁶, se le famiglie dell'UE allineassero il loro rapporto depositi/attività finanziarie a quello delle famiglie statunitensi, uno stock fino a 8 000 miliardi di EUR potrebbe essere reindirizzato verso investimenti basati sul mercato, ossia un flusso di circa 350 miliardi di EUR all'anno.

Un senso di urgenza nello sviluppo dell'Unione del risparmio e degli investimenti è ampiamente condiviso dai responsabili politici dell'UE, ma è giunto il momento di passare dalle parole ai fatti. La Commissione ha sottolineato che l'Unione del risparmio e degli investimenti è un attivatore essenziale degli sforzi intesi a rafforzare la competitività economica dell'UE nell'ambito della bussola per la competitività ed è anche un attivatore del patto per l'industria pulita. La Commissione ha inoltre evidenziato il ruolo dell'Unione del risparmio e degli investimenti per la mobilitazione di capitali privati per la difesa nell'ambito del piano ReArm Europe⁷. Come sottolineato dalla presidente von der Leyen⁸, solo un mercato finanziario dell'UE efficace, profondo e liquido può attivare il risparmio a favore dei tanto necessari investimenti. Progredire su questo aspetto non è più soltanto auspicabile, è imprescindibile. Nel mondo di oggi mantenere la potenza economica europea significa anche garantire la sicurezza collettiva, rafforzare la preparazione e la resilienza e potenziare l'autonomia strategica aperta dell'Europa⁹.

Sono pervenuti contributi significativi a sostegno dell'adozione di misure risolutive per ovviare alle carenze dell'intermediazione finanziaria dal Parlamento europeo, dal Consiglio europeo, dall'Eurogruppo e dalla Banca centrale europea, tutti con riferimento alle relazioni di Enrico Letta¹⁰ e Mario Draghi. Tuttavia, per garantire la riuscita dell'Unione del risparmio e degli investimenti, tutti i portatori di interessi dovranno compiere scelte difficili. Queste scelte imporranno decisioni coraggiose, all'insegna della consapevolezza che la forza comune dell'UE richiede un'azione collettiva e della volontà di superare interessi di parte e abbandonare pratiche consolidate.

Anche il settore privato, la società civile e le varie autorità nazionali hanno presentato numerose idee per fare dell'Unione del risparmio e degli investimenti un successo. I servizi della Commissione si sono recati in tutti gli Stati membri per discutere la via da seguire e apprendere le migliori pratiche. Tra le osservazioni comunemente condivise figurano la necessità di un approccio "incentrato sulla crescita", la rimozione degli ostacoli all'attività transfrontaliera, la semplificazione e la proporzionalità della regolamentazione, una maggiore attenzione all'alfabetizzazione finanziaria, una scelta più ampia di opzioni di finanziamento per le imprese e la creazione di un legame più diretto tra l'azione dell'UE, le economie locali e la creazione di posti di lavoro. I benefici sostanziali che l'Unione del risparmio e degli

⁶ Banca centrale europea, "Convogliare il risparmio verso gli investimenti e l'innovazione in Europa", discorso di Christine Lagarde, presidente della Banca centrale europea, 22 novembre 2024.

⁷ Commissione europea, dichiarazioni alla stampa della presidente von der Leyen sul pacchetto difesa, 4 marzo 2025.

⁸ Commissione europea, osservazioni per la stampa della presidente von der Leyen sui primi 100 giorni della Commissione 2024-2029, 9 marzo 2025.

⁹ Il settore finanziario può prosperare solo in un ambiente sicuro e resiliente alle minacce informatiche, capace di assicurare un elevato livello di fiducia dei risparmiatori e degli investitori.

¹⁰ Enrico Letta, "Much more than a market – Speed, Security, Solidarity — Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens", 2025, [relazione di Enrico Letta sul futuro del mercato unico – Commissione europea](#)

investimenti apporterà all'economia dell'UE richiederanno, tuttavia, anche cambiamenti significativi nel funzionamento del sistema finanziario a livello sia dell'UE che nazionale. Sarà essenziale che i soggetti del settore privato, le parti sociali e la società civile così come le autorità nazionali riconoscano la necessità di tali cambiamenti e accolgano le opportunità offerte da un sistema finanziario dell'UE più sviluppato e integrato.

Come confermato dai riscontri di tutti i portatori di interessi¹¹, di cui la Commissione ha tenuto conto, la realizzazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti richiederà il concorso di misure a livello dell'UE e a livello nazionale. Sulla base di tali riscontri e guidati dall'orientamento strategico definito nella bussola per la competitività, la presente comunicazione illustra in che modo l'UE può progredire nella realizzazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Le azioni che la riguardano saranno avviate nella prima metà del mandato, con l'adozione di pacchetti di misure in una serie limitata di settori, con un evidente legame con la promozione della competitività nell'economia dell'UE e dando priorità alle azioni più incisive nel 2025. Le misure proposte saranno ulteriormente sviluppate nel periodo a venire e in un dialogo continuo con i portatori di interessi.

2. Quale Unione del risparmio e degli investimenti?

L'Unione del risparmio e degli investimenti dovrebbe interessare tutto il sistema finanziario dell'UE ed essere sviluppata a livello sia dell'UE che nazionale. Dovrebbe muovere dai progressi già compiuti nell'ambito dei due piani d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali¹² e dagli sforzi profusi in parallelo per sviluppare l'Unione bancaria. L'ulteriore sviluppo dell'Unione del risparmio e degli investimenti dovrebbe passare per le misure più efficaci, legislative e non legislative, prendendo in considerazione il duplice obiettivo della stabilità finanziaria e della competitività sostenibile nell'UE e tenendo conto degli obiettivi strategici dell'UE.

Costruire l'Unione del risparmio e degli investimenti è una responsabilità condivisa degli Stati membri e delle istituzioni dell'UE. Va osservato che il sistema finanziario e la sua vigilanza non funzionano per compartimenti stagni e la realizzazione di un mercato unico efficiente dei servizi finanziari comporterebbe l'impegno, da parte degli Stati membri, ad affrontare le divergenze tra le normative che disciplinano tale mercato, compresi il diritto societario, il diritto fallimentare e la legislazione in materia di valori mobiliari, e le divergenze nell'efficacia delle procedure amministrative e giudiziarie, anche quelle applicabili per l'esecuzione delle decisioni. Per alcuni di questi ostacoli potrebbe essere necessario avvalersi dell'imminente strategia per il mercato unico.

Misure a livello dell'UE sono chiaramente giustificate in quei settori chiave in cui tutti gli Stati membri possono e dovrebbero agire all'unisono per affrontare le carenze a livello dell'UE, mentre altre misure richiederanno un approccio coordinato, ma si baseranno maggiormente sull'azione individuale degli Stati membri. La Commissione può assistere gli Stati membri nell'individuazione, nella progettazione e nell'attuazione delle misure

¹¹ Anche mediante un invito a presentare contributi. Cfr. anche https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_it

¹² Commissione europea, "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali", COM(2015) 468 final del 30 settembre 2015 e "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione", COM(2020) 590 final del 24 settembre 2020.

nazionali e offrire sostegno per il coordinamento degli interventi, laddove ciò apporti un valore aggiunto. Le misure nazionali, ritenute dall'Eurogruppo un complemento necessario alle azioni dell'UE, sono state evidenziate a più riprese dai portatori di interessi dell'industria e della società civile¹³. La Commissione può altresì accompagnare iniziative concertate di gruppi di Stati membri laddove esse si spingano oltre e più rapidamente per conseguire gli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Tali iniziative concertate devono essere aperte alla partecipazione di tutti gli Stati membri interessati, rispettare la ripartizione delle competenze tra l'UE e gli Stati membri e il diritto di iniziativa della Commissione ed essere in linea con le priorità e i quadri dell'UE. L'Unione del risparmio e degli investimenti dovrebbe inoltre essere meglio integrata nel processo del semestre europeo, nel cui contesto i progressi nell'attuazione delle riforme strutturali da parte degli Stati membri, individualmente e collettivamente, saranno oggetto di una valutazione periodica. Le azioni che sono strumentali per realizzare l'Unione del risparmio e degli investimenti troveranno ulteriore riscontro nelle raccomandazioni specifiche per paese, incentivando così gli Stati membri a realizzare e attuare le riforme. L'Unione del risparmio e degli investimenti, infine, sarà perseguita all'insegna di una maggiore efficienza e guidata da una logica di semplificazione, riduzione degli oneri e digitalizzazione, come indicato nella comunicazione "Un'Europa più semplice e più rapida - Comunicazione sull'attuazione e la semplificazione"¹⁴.

L'attuazione dell'Unione del risparmio e degli investimenti impone una serie di misure politiche che incidono su varie dimensioni del sistema finanziario dell'UE. Esse possono essere raggruppate sotto quattro voci distinte ma interconnesse: a) *cittadini e risparmio*; b) *investimenti e finanziamento*; c) *integrazione e scala* e d) *vigilanza efficiente nel mercato unico*; ciascuna di esse è oggetto di trattazione nelle sezioni seguenti.

A) Cittadini e risparmio

I risparmiatori al dettaglio svolgono già un ruolo centrale nel finanziamento dell'economia dell'UE attraverso i depositi bancari, ma devono essere incoraggiati e incentivati a detenere una parte più ampia dei loro risparmi in strumenti del mercato dei capitali. I cittadini dell'UE possono trarre grande vantaggio investendo nei mercati dei capitali, dove possono ottenere rendimenti più elevati dai loro risparmi e contribuire direttamente alla creazione di posti di lavoro e alla crescita economica. Una partecipazione proattiva e consistente dei risparmiatori al dettaglio è inoltre essenziale affinché il mercato dei capitali dell'UE acquisisca dimensioni e profondità sufficienti a fornire la necessaria gamma di opportunità di finanziamento a tutte le imprese dell'UE, comprese quelle più innovative, con rischi più elevati ma anche rendimenti più elevati. Una maggiore fiducia nei prodotti finanziari è un presupposto importante per la partecipazione dei cittadini ai mercati dei capitali, il che implica la necessità di un accesso facile, semplice e a basso costo alle opportunità di investimento. In questo ambito è necessario migliorare, come sottolineato nella comunicazione sull'Unione delle competenze adottata il 5 marzo, i livelli di alfabetizzazione finanziaria dei potenziali investitori al dettaglio e offrire opportunità di investimento che soddisfino le loro

¹³ Dichiarazione dell'Eurogruppo in formato inclusivo sul futuro dell'Unione dei mercati dei capitali, marzo 2024, <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/pdf/>

¹⁴ Commissione europea, "Un'Europa più semplice e più rapida - Comunicazione sull'attuazione e la semplificazione", COM(2025) 47 del 12 febbraio 2025.

esigenze nelle diverse fasi della vita, in particolare in preparazione al pensionamento. A livello nazionale saranno necessarie misure politiche per attrarre gli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali attraverso adeguati programmi di risparmio e incentivi, compresi gli incentivi fiscali. A livello dell'UE saranno necessarie misure per sostenere la concorrenza e, in ultima analisi, offrire agli investitori al dettaglio una scelta più ampia di prodotti adatti alle loro preferenze in termini di risparmio pensionistico, investimenti e assicurazioni.

Incoraggiare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali

L'esperienza di alcuni Stati membri ha già dimostrato il potenziale dei conti di risparmio e investimento per stimolare la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali, soprattutto quando questi conti sono accompagnati da incentivi adeguati. Migliorare l'accesso ai conti di risparmio e investimento può apportare notevoli vantaggi agli investitori al dettaglio, offrendo loro rendimenti più attraenti, creando effetti di scala e aumentando la liquidità del mercato. Tali conti esistono già in alcuni Stati membri, ma la loro diffusione varia notevolmente a seconda delle loro caratteristiche. Nei casi di maggior successo i conti di risparmio e investimento sono di facile utilizzo, sono dotati di interfacce digitali per l'accesso a un'ampia gamma di prodotti adeguati, offrono aliquote fiscali preferenziali o procedure fiscali semplificate e consentono di cambiare fornitore gratuitamente o a costi contenuti. In alcuni casi i conti e gli incentivi fiscali sono concepiti per sostenere gli investimenti nelle imprese europee e nelle priorità strategiche quali la difesa e lo spazio, la ricerca, l'innovazione e la transizione verde. Per incentivare ulteriormente la partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali e mobilitare gli investimenti nell'economia europea, l'accesso ai conti di risparmio e investimento dovrebbe essere promosso in tutta l'UE.

È indispensabile che gli investitori al dettaglio siano trattati in modo equo e dispongano di una scelta adeguata quando accedono ai prodotti di investimento. A tale riguardo, nel 2023 la Commissione ha proposto una strategia per gli investimenti al dettaglio, principalmente volta a garantire che gli investitori al dettaglio siano adeguatamente tutelati e ottengano un ritorno economicamente vantaggioso quando investono in strumenti del mercato dei capitali. La proposta è attualmente oggetto di negoziato in seno al Parlamento europeo e al Consiglio. La Commissione continuerà a vigilare affinché il risultato finale sia ambizioso e tuteli gli investitori, riducendo al minimo gli oneri regolamentari associati. In particolare, il risultato auspicato dovrebbe essere quello di evitare un'ulteriore frammentazione dei mercati dei capitali dell'UE a scapito degli investitori al dettaglio, introdurre norme in materia di informativa per offrire informazioni di facile comprensione e, in ultima analisi, contribuire concretamente a incoraggiare una maggiore partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali dell'UE.

Livelli più elevati di alfabetizzazione finanziaria saranno essenziali per sviluppare una cultura degli investimenti al dettaglio all'interno dell'UE. Secondo un'indagine Eurobarometro del luglio 2023, solo il 18 % dei cittadini dell'UE possiede un livello elevato di alfabetizzazione finanziaria¹⁵, un dato da cui purtroppo emerge la modesta alfabetizzazione finanziaria dell'UE. Il livello varia notevolmente da uno Stato membro all'altro e, all'interno dello stesso Stato membro, tra i diversi gruppi demografici, con livelli medi di alfabetizzazione

¹⁵ Commissione europea, Eurobarometro Flash 525 — Monitoraggio del livello di alfabetizzazione finanziaria nell'UE, luglio 2023.

finanziaria più bassi tra le donne, i giovani e gli anziani. Alcuni Stati membri hanno già adottato misure al riguardo, ma sarà necessario uno sforzo più coordinato, sia a livello dell'UE che a livello nazionale, per aumentare l'alfabetizzazione finanziaria media in tutta l'Unione, muovendo dagli insegnamenti tratti e dalle iniziative già in corso di attuazione¹⁶.

Gli investitori al dettaglio dovrebbero avere l'opportunità di sostenere progetti strategici il cui successo è particolarmente pertinente per le priorità dell'UE e per il futuro nelle nostre società, coinvestendo a fianco dei soggetti pubblici. È opportuno esaminare ulteriormente il potenziale che un maggiore accesso a tali investimenti rappresenta per gli investitori al dettaglio.

Misure politiche proposte

- *La Commissione adotterà misure (legislative o non legislative) entro il terzo trimestre del 2025 per creare un modello europeo per i conti o i prodotti di risparmio e investimento sulla base delle migliori pratiche esistenti. Tali misure saranno accompagnate da una raccomandazione rivolta agli Stati membri sul trattamento fiscale dei conti di risparmio e investimento. La Commissione monitorerà attentamente la diffusione di tali conti e riferirà periodicamente sui progressi compiuti.*
- *La Commissione faciliterà l'accordo tra il Parlamento e il Consiglio sulla strategia per gli investimenti al dettaglio. Non esiterà tuttavia a ritirare la proposta qualora i negoziati non raggiungano gli obiettivi previsti dalla strategia.*
- *Entro il terzo trimestre del 2025 la Commissione adotterà una strategia per l'alfabetizzazione finanziaria finalizzata a responsabilizzare i cittadini e accrescere la loro consapevolezza e partecipazione ai mercati dei capitali, creando così una cultura più solida in materia di investimenti. La strategia cercherà inoltre di intensificare gli scambi di migliori pratiche tra gli Stati membri e di fornire ulteriori indicazioni sull'attuazione dei quadri vigenti in materia di competenze finanziarie.*
- *La Commissione, insieme al Gruppo Banca europea per gli investimenti (BEI), al meccanismo europeo di stabilità (MES) e alle banche nazionali di promozione, esaminerà come accrescere le opportunità per gli investitori al dettaglio di accedere a prodotti finanziari idonei che consentano loro di contribuire al finanziamento delle priorità dell'UE.*

Sviluppo del settore delle pensioni integrative

Un settore delle pensioni integrative dell'UE più sviluppato è cruciale per dare sicurezza finanziaria ai cittadini, soprattutto alla luce delle tendenze demografiche, e contribuirà a far crescere i mercati dei capitali e a mobilitare investimenti per finanziare la crescita e l'innovazione dell'UE. Saranno necessarie misure politiche tanto a livello dell'UE quanto a livello nazionale per sostenere l'ulteriore diffusione di regimi pensionistici integrativi che siano

¹⁶ Come il quadro congiunto UE/OCSE delle competenze finanziarie per i bambini e i giovani e il corrispondente quadro per gli adulti.

parte di solidi sistemi multipilastro e non ne precludano l'ulteriore sviluppo, dialogando con le parti sociali e creando nel contempo le condizioni affinché questo settore produca risultati migliori per i risparmi a lungo termine.

A livello nazionale gli Stati membri dovranno introdurre le disposizioni necessarie per lo sviluppo del proprio settore delle pensioni integrative. Alcuni Stati membri già dispongono di un settore delle pensioni integrative relativamente sviluppato e, non a caso, hanno anche mercati dei capitali più sviluppati, a indicazione delle grandi possibilità per gli Stati membri di imparare gli uni dagli altri in questo settore.

La sottoscrizione automatica, catalizzatore per sbloccare la crescita di scala e una maggiore profondità dei mercati delle pensioni aziendali e professionali, può essere un elemento importante per lo sviluppo di pensioni integrative vantaggiose per i cittadini. Modalità facile ed efficiente per partecipare, la sottoscrizione automatica può aumentare i tassi di partecipazione dei lavoratori e migliorare i rendimenti dei titolari delle pensioni offrendo vantaggi di scala e maggiore capacità di diversificazione. Muovendo dall'esperienza positiva degli Stati membri in materia di sottoscrizione automatica¹⁷, questa pratica dovrebbe essere promossa in modo più diffuso in tutta l'Unione. L'ulteriore **sviluppo dei sistemi di tracciamento e dei pannelli di gestione delle pensioni** renderà i cittadini più consapevoli del reddito pensionistico previsto e sosterrà in tal modo una migliore pianificazione finanziaria.

A livello dell'UE gli attuali quadri giuridici per l'erogazione di pensioni integrative attraverso i cosiddetti enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e mediante il prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) non sono stati molto efficaci e gli sforzi volti a promuovere le pensioni aziendali e professionali su base transfrontaliera sono stati finora ampiamente infruttuosi. I problemi riscontrati sono stati numerosi: i fornitori di prodotti pensionistici sono spesso di dimensioni troppo modeste, i mercati sono troppo frammentati, le normative possono essere restrittive, costi e commissioni sono elevati a causa del sottodimensionamento e molti lavoratori e datori di lavoro non hanno familiarità con questi fornitori o prodotti pensionistici. Di conseguenza gli EPAP hanno difficoltà a sfruttare appieno le opportunità di investimento in tutta l'UE e a generare rendimenti attraenti per i loro aderenti. Oltre a ciò, il mercato dei prodotti pensionistici individuali rimane sottosviluppato.

Misure politiche proposte

- *Entro il quarto trimestre del 2025 la Commissione formulerà raccomandazioni sull'utilizzo della sottoscrizione automatica, dei sistemi di tracciamento delle pensioni e dei pannelli di gestione delle pensioni, illustrando le migliori pratiche e gli insegnamenti tratti in tutta l'UE e raccomandando lo sviluppo di tali strumenti.*
- *Entro il quarto trimestre del 2025 la Commissione riesaminerà i quadri UE vigenti per gli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) e per il prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP), con l'obiettivo di aumentare la partecipazione alle pensioni integrative per garantire un reddito adeguato durante la*

¹⁷ Cfr. "Best practices and performance of auto-enrolment mechanisms for pension savings", relazione finale disponibile all'indirizzo <https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/6f40c27b-5193-11ec-91ac-01aa75ed71a1>.

pensione e migliorare la capacità dei fondi pensione di orientare i risparmi delle famiglie verso investimenti produttivi e innovativi.

B) Investimenti e finanziamento

Come sottolineato dalla bussola per la competitività, l'UE ha bisogno di una maggiore disponibilità di capitali per sostenere gli investimenti nell'economia europea e ridurre i costi di finanziamento per le imprese europee. È necessaria un'azione risoluta per aumentare in modo significativo le opportunità di finanziamento per tutte le imprese dell'UE, dalle start-up alle imprese più mature, comprese quelle che devono intraprendere le transizioni verde e digitale o quelle attive nel settore della difesa e dello spazio, indipendentemente dal luogo in cui hanno sede nell'UE. Saranno necessarie misure politiche sia a livello dell'UE che a livello nazionale per promuovere gli investimenti in strumenti di capitale in generale e, in particolare, gli investimenti in capitale di rischio/capitale di crescita. Esse devono contemplare iniziative per agevolare l'uscita dall'investimento, rimuovere gli ostacoli fiscali e promuovere maggiormente i mercati delle cartolarizzazioni. La mobilitazione di fondi privati può essere sostenuta anche mediante un'efficiente mobilitazione di iniziative pubbliche a sostegno di investimenti strategici, integrata dall'impegno dell'industria e di altri portatori di interessi a costruire ecosistemi locali dinamici, anche all'interno delle regioni, con il coinvolgimento di business angel, reti, incubatori e partenariati con l'industria e il mondo accademico.

Promuovere gli investimenti in strumenti di capitale e in determinate classi di attività alternative

Gli investitori istituzionali, come assicurazioni e fondi pensione, svolgono un ruolo essenziale nel sistema finanziario dell'UE, ma tendono a essere meno attivi nei mercati degli strumenti di capitale e di determinate attività alternative, ossia capitale di rischio, private equity e infrastrutture. A condizione che siano gestiti con attenzione, gli investimenti in strumenti di capitale e in classi di attività alternative possono costituire una componente preziosa del portafoglio degli investitori istituzionali, offrendo diversificazione, rendimenti più elevati e riparo dall'inflazione e possono rappresentare, allo stesso tempo, una fonte di finanziamento fondamentale per l'economia. È importante garantire che non vi siano indebiti ostacoli normativi che impediscano agli investitori istituzionali di accedere a tali classi di attività, precisando il trattamento prudenziale delle esposizioni al capitale paziente, compreso il capitale di rischio e il capitale di crescita. Un aumento del finanziamento azionario attraverso un maggiore coinvolgimento degli investitori istituzionali andrebbe a vantaggio di tutte le imprese dell'UE, in particolare delle PMI e delle piccole imprese a media capitalizzazione, che costituiscono la spina dorsale dell'economia dell'UE e incontrano ancora ostacoli considerevoli nell'accesso ai finanziamenti.

La competitività economica e la sicurezza dell'UE dipendono in modo cruciale dalla capacità delle start-up e delle scale-up innovative di accedere al capitale, non da ultimo per quelle che operano in ambiti fondamentali per la competitività europea, quali l'intelligenza artificiale, le tecnologie quantistiche e le altre deep tech, le biotecnologie e le tecnologie pulite, o nel settore della difesa. Le giovani imprese con entrate future incerte e carenza di garanzie reali sono fortemente dipendenti dal finanziamento azionario e si rivolgono

di solito a fondi di capitale di rischio e di capitale di crescita. Questa fonte di finanziamento è tuttavia troppo scarsa e frammentata nell'UE, soprattutto in confronto a mercati analoghi di altre giurisdizioni. Sebbene nell'UE venga creato un numero di start-up comparabile a quello degli Stati Uniti, la disponibilità di finanziamenti per queste imprese è 7 volte inferiore¹⁸ rispetto agli Stati Uniti. Troppe start-up dell'UE cercano capitale di crescita in fase avanzata da fondi di capitale di rischio al di fuori dell'UE o vengono acquisite da soggetti stranieri prima della loro espansione¹⁹. Attualmente nell'UE hanno sede solo 263 imprese unicorno (il 13 % del totale mondiale): nonostante alcuni recenti progressi (una crescita del 5,6 % del numero di imprese unicorno nel 2023), l'Europa non dispone di un ambiente propizio alla piena espansione delle imprese innovative e a forte crescita. Affinché le imprese innovative possano essere finanziate e crescere nell'UE, è necessaria un'azione risoluta che integri gli obiettivi della strategia dell'UE per le start-up e le scale-up prossima a venire. Ciò sarà molto vantaggioso anche per il finanziamento del settore della difesa e dello spazio, in linea con le azioni indicate nel Libro bianco sulla difesa.

Affinché i fondi di capitale di rischio e di capitale di crescita possano prosperare, è importante che le norme ad essi applicabili a livello sia dell'UE che nazionale siano flessibili e proporzionate. La denominazione EuVECA è stata creata tenendo presente questi obiettivi, ma i fondi di capitale di rischio e di capitale di crescita l'hanno adottata in modo disomogeneo nei vari Stati membri, a causa dei vincoli normativi che incidono sulla sua attrattiva e del suo impatto positivo sui mercati locali del venture capital.

Gli Stati membri possono svolgere un ruolo determinante anche nel promuovere un contesto più dinamico per gli investimenti a favore del finanziamento mediante capitale di rischio e capitale di crescita. Le riforme nazionali possono contribuire a sbloccare gli investimenti privati, in particolare riducendo gli oneri amministrativi per le imprese. Per accrescere l'attrattiva di un investimento in capitale di rischio con un portafoglio diversificato, composto da progetti sottostanti che non vanno tutti a buon fine, sarà altresì essenziale razionalizzare le procedure di ristrutturazione, insolvenza e fallimento a vantaggio di imprenditori e investitori. È altrettanto importante garantire che i quadri in materia di imposizione fiscale, in particolare il trattamento delle perdite, non scoraggino l'assunzione di rischi.

L'azione legislativa da sola non sarà sufficiente per conseguire i risultati auspicati nella promozione degli investimenti in strumenti di capitale e in classi di attività alternative. Sarà necessario un approccio più ampio, **utilizzando tutti gli strumenti disponibili per promuovere e sviluppare l'ecosistema dei finanziamenti**, a vantaggio degli investimenti negli obiettivi strategici dell'UE. La Commissione si avvarrà di tutte le misure disponibili per promuovere un ecosistema dei finanziamenti efficiente, ad esempio con azioni volte al rispetto della normativa e provvedimenti di altro tipo per rimuovere gli ostacoli, anche quelli a livello nazionale.

¹⁸ Calcoli dell'FMI, basati su dati Pitchbook (figura 17): il totale dei fondi di capitale di rischio raccolti nell'UE nel periodo 2013-2023 ammonta a 130 miliardi di USD, a fronte dei 924 miliardi di USD negli Stati Uniti.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2024/07/10/Stepping-Up-Venture-Capital-to-Finance-Innovation-in-Europe-551411>

¹⁹ "The scale-up gap: Financial market constraints holding back innovative firms in the European Union" | BEI.

Allineare gli strumenti di finanziamento pubblico agli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti

La Commissione esaminerà modalità per allineare meglio gli strumenti di finanziamento pubblico dell'UE agli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Il prossimo bilancio a lungo termine dell'UE offre l'opportunità di utilizzare meglio il bilancio per ridurre il rischio e mobilitare ulteriori finanziamenti nazionali, privati e istituzionali²⁰, in particolare grazie a un nuovo fondo per la competitività, a vantaggio di tutti gli Stati membri. Il nuovo quadro finanziario pluriennale e l'Unione del risparmio e degli investimenti possono sostenersi a vicenda. L'ampia architettura finanziaria dei programmi di spesa dell'UE comprende prestiti, garanzie e strumenti finanziari sostenuti dal bilancio dell'UE e mobilita il cofinanziamento da parte degli Stati membri e dei beneficiari. Attraverso InvestEU e il Consiglio europeo per l'innovazione, il bilancio dell'UE riduce i rischi per i progetti innovativi e attira investimenti del settore privato. Si rivela ancora difficile, tuttavia, sbloccare gli investimenti privati. Il bilancio dell'UE può integrare e mobilitare ulteriori investimenti privati per finanziare le imprese in rapida crescita e abbattere gli ostacoli che limitano la quantità di capitale europeo disponibile per finanziare l'innovazione.

È opportuno sviluppare ulteriormente anche i programmi dell'UE e nazionali di successo che sostengono l'espansione del capitale di rischio e di crescita²¹. Alcuni di questi programmi utilizzano fondi pubblici per mobilitare capitale di rischio e capitale di crescita superando l'inerzia degli investitori a collocare risparmio in questa classe di attività, contribuendo a sviluppare una maggiore conoscenza ed esperienza dell'ecosistema delle start-up e delle scale-up tra gli investitori e creando fiducia e relazioni a lungo termine all'interno dell'ecosistema dei finanziamenti, anche a livello regionale. La Commissione collaborerà pertanto con il Gruppo BEI, le banche nazionali di promozione e gli investitori privati per liberare maggiori investimenti privati, in particolare da parte degli investitori istituzionali, nel segmento del capitale di rischio e del capitale di crescita.

Uscita dagli investimenti

La mancanza di adeguate opzioni di uscita per gli investitori è spesso citata come una delle principali ragioni del sottosviluppo dei fondi di capitale di rischio e di capitale di crescita nell'UE. La quotazione sui mercati pubblici è una delle possibili opzioni per l'uscita. Per migliorare l'attrattiva dei mercati pubblici dei capitali l'UE ha recentemente adottato misure volte a ridurre gli oneri normativi e i costi associati al processo di quotazione che gravano sulle imprese, in particolare le PMI e le piccole imprese a media capitalizzazione (pacchetto legislativo sulle quotazioni). Sarà importante che queste misure siano pienamente attuate in tutta l'Unione. Potrebbero essere prese in considerazione anche ulteriori misure per sostenere l'iter delle società che procedono a un'IPO, in modo da accrescere l'attrattiva dell'opzione di uscita dall'investimento avvalendosi dei mercati pubblici dei capitali. La quotazione su un mercato pubblico, tuttavia, potrebbe non essere sempre un'opzione idonea e, pertanto, potrebbe essere necessario fare di più per stimolare i mercati secondari dei capitali privati, anche sostenendo l'uscita dagli investimenti in società private. Sono necessari ulteriori approcci

²⁰ COM(2025) 46, comunicazione "La strada verso il prossimo quadro finanziario pluriennale".

²¹ Ad esempio, il Consiglio europeo per l'innovazione, l'iniziativa francese Tibi, l'EquiFund greco sostenuto dal FESR e l'iniziativa tedesca WIN.

innovativi per migliorare l'accessibilità al capitale per le imprese più piccole, offrendo così agli investitori privati maggiori opportunità di impegnarsi nei confronti di imprese a forte crescita non ancora pronte per la quotazione pubblica.

Tassazione

La distorsione a favore del debito che caratterizza i sistemi tributari di molti Stati membri offre incentivi fiscali indebiti al finanziamento tramite debito a scapito del finanziamento azionario. La Commissione ha cercato di risolvere questo problema con la proposta di un'agevolazione per ridurre la distorsione a favore del debito rispetto al capitale (DEBRA). Questa iniziativa, tuttavia, non è stata portata avanti in sede di Consiglio, né gli Stati membri hanno intrapreso iniziative analoghe a livello nazionale, il che mantiene la distorsione a favore del debito laddove l'Unione del risparmio e degli investimenti cerca di incentivare maggiori investimenti azionari.

Le differenze nelle procedure fiscali nazionali possono creare oneri amministrativi e ostacoli agli investimenti transfrontalieri. La direttiva relativa a un'esenzione più rapida e sicura dalle ritenute alla fonte in eccesso (FASTER) rende le procedure in materia di ritenuta alla fonte nell'UE più efficienti e sicure per gli investitori, gli intermediari finanziari e le amministrazioni fiscali nazionali. Nonostante questi progressi, permangono altri ostacoli che impediscono ai mercati dei capitali di raggiungere le dimensioni necessarie e riducono le opportunità di investimento. Ad esempio, indagare modalità che permettano all'UE di adottare un approccio più armonizzato alla titolarità degli investimenti e delle strutture di fondi potrebbe aumentare il livello di certezza dell'imposizione e consentire ai fondi e agli investitori di gestire e stimare meglio i rendimenti negli investimenti transfrontalieri.

Cartolarizzazioni

Le cartolarizzazioni possono stimolare gli investimenti poiché consentono alle banche di trasferire i rischi a coloro che sono in grado di sostenerli e di liberare in tal modo il capitale bancario per ulteriori prestiti alle famiglie e alle imprese, in particolare le PMI. Il quadro dell'UE per le cartolarizzazioni, che riguarda sia le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS) sia quelle non STS, ha rafforzato la trasparenza, la sicurezza e la standardizzazione del mercato. Un'ulteriore semplificazione del quadro potrebbe tuttavia contribuire a sfruttare appieno i vantaggi che la cartolarizzazione può offrire. Se da un lato le misure di regolamentazione saranno determinanti per sfruttare il potenziale della cartolarizzazione quale strumento per la liquidità, la gestione del capitale e il trasferimento del rischio, dall'altro è fondamentale anche un'azione guidata dall'industria. Le iniziative del settore privato o degli Stati membri, compresa la creazione di piattaforme, possono migliorare la standardizzazione e rafforzare l'ecosistema delle cartolarizzazioni. Anche il Gruppo BEI potrebbe contribuire ulteriormente allo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni dell'UE.

Misure politiche proposte

- *Entro il quarto trimestre del 2025 la Commissione adotterà misure per stimolare gli investimenti azionari da parte degli investitori istituzionali. Per agevolare gli investimenti azionari da parte delle imprese di assicurazione, la Commissione*

specificherà nell'atto delegato di Solvibilità II i criteri di ammissibilità per il trattamento prudenziale favorevole degli investimenti a lungo termine in strumenti di capitale. Per le banche, la Commissione formulerà orientamenti sull'uso del trattamento prudenziale favorevole per gli investimenti nell'ambito di programmi legislativi. La Commissione prenderà in considerazione la possibilità di replicare tale trattamento anche per le imprese di assicurazione nell'ambito dell'atto delegato di Solvibilità II. Per quanto riguarda i fondi pensione, la Commissione chiarirà in che modo tali investimenti possono essere in linea con il principio della "persona prudente" sancito dalla legislazione vigente e, parallelamente, affronterà eventuali altri ostacoli indebiti agli investimenti azionari da parte degli investitori istituzionali.

- *Entro il terzo trimestre del 2026 la Commissione riesaminerà e aggiornerà il regolamento relativo ai fondi europei per il venture capital (EuVECA) per rendere questa denominazione più attraente, anche ampliando il perimetro delle strategie e delle attività in cui è possibile investire.*
- *La Commissione collaborerà con il Gruppo BEI e gli investitori privati per attuare il programma di investimenti TechEU²² per l'espansione. Prenderà in esame modalità per sostenere l'iniziativa European Tech-Champions 2.0 (ETCI)²³, che sarà avviata dal Fondo europeo per gli investimenti (FEI) entro il 2026; un ruolo importante sarà svolto anche da altre potenziali iniziative che puntano ad attirare investimenti privati in capitale di rischio e di crescita, a sostenere l'innovazione a più alto rischio e a contribuire all'integrazione del mercato dei capitali paneuropeo. La Commissione incoraggia inoltre il Gruppo BEI a esplorare meccanismi adeguati per agevolare le opportunità di uscita dagli investimenti per le imprese europee.*
- *La Commissione si adopererà per eliminare le divergenze nelle procedure fiscali nazionali che creano oneri amministrativi e ostacoli agli investimenti transfrontalieri; sosterrà inoltre le azioni degli Stati membri a tal fine, ad esempio attraverso lo scambio di migliori pratiche, il rispetto dei diritti di libera circolazione dei capitali e delle altre libertà del mercato unico e la formulazione di raccomandazioni.*
- *Nell'attuare il pacchetto legislativo sulle quotazioni, la Commissione provvederà affinché le norme dell'UE in materia di quotazione stabilite negli atti delegati e di esecuzione siano semplici e gli oneri ridotti al minimo per aumentare la liquidità e*

²² Il programma di investimenti TechEU sostiene l'innovazione dirompente e rafforza la capacità industriale dell'Europa e l'espansione delle imprese, contribuendo a colmare il deficit di finanziamento lungo tutta la catena del valore dell'innovazione e della tecnologia mediante l'offerta di prodotti finanziari di debito, equity e quasi-equity direttamente alle imprese, ma anche attraverso una rete di intermediari finanziari. Al centro di TechEU vi è il sostegno all'"uscita" dagli investimenti nel capitale iniziale e di rischio e alla fase avanzata di crescita delle imprese innovative.

²³ Alla luce del successo dell'iniziativa European Tech-Champions (ETCI), parte del programma di investimenti TechEU, il Gruppo BEI darà avvio a ETCI 2.0, un fondo di fondi dalla struttura più profonda e ancora più ambiziosa, che riunirà capitali provenienti da investitori sia pubblici che privati. Facendo leva sulla partecipazione degli investitori istituzionali a lungo termine, compresi i fondi pensione e le imprese di assicurazione, questa iniziativa contribuirà a colmare il deficit di finanziamento delle scale-up europee.

l'offerta di capitale alle società quotate, rendendo così più attraenti i mercati pubblici dell'UE.

- *Entro il terzo trimestre del 2026 la Commissione presenterà misure per sostenere l'uscita dagli investimenti nelle società private, eventualmente attraverso la negoziazione intermittente multilaterale delle azioni delle società private.*
- *Per quanto riguarda le cartolarizzazioni, nel secondo trimestre del 2025 la Commissione presenterà proposte incentrate sulla semplificazione della dovuta diligenza e della trasparenza e sull'adeguamento dei requisiti prudenziali per le banche e le imprese di assicurazione.*

C) Integrazione e scala

Le cause della frammentazione dei mercati dei capitali dell'UE, siano esse dovute ad aspetti connessi alla normativa, alla vigilanza o alle politiche, dovrebbero essere rimosse per consentire la possibilità di un consolidamento a guida del mercato. L'intermediazione nei mercati dei capitali dell'UE rimane molto frammentata lungo i confini nazionali, limitando l'efficienza e impedendo agli operatori del mercato di sfruttare l'effetto di scala di un mercato più integrato. Sebbene l'integrazione dei mercati dei capitali dell'UE debba essere in definitiva un processo a guida del mercato, è chiaro che l'esistenza di barriere nazionali può precludere qualsiasi processo di questo tipo. In tale contesto la Commissione ha avviato studi esterni per individuare gli ostacoli che incidono sul consolidamento delle infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione e sull'espansione dei fondi di investimento nell'UE, in particolare quelli di tipo economico, giuridico (a livello nazionale e dell'UE), di vigilanza, tecnologico, comportamentale e operativo. La Commissione aprirà inoltre un canale specifico a disposizione di tutti i partecipanti al mercato per segnalare gli ostacoli che incontrano. Più in generale, la Commissione si avvarrà dei suoi poteri per proporre atti legislativi e avviare procedure di infrazione al fine di abbattere questi ostacoli, offrendo al tempo stesso un migliore sostegno agli Stati membri nell'attuazione della legislazione dell'UE, in linea con la recente comunicazione sull'attuazione e la semplificazione. Allo sforzo di semplificazione dovrebbero associarsi anche le autorità europee di vigilanza. La Commissione collaborerà a stretto contatto con queste ultime e gli Stati membri per individuare e rimuovere gli ostacoli. In particolare, sarà data priorità all'individuazione e all'eliminazione della sovraregolamentazione in atti legislativi dell'UE concordati e alla riduzione delle opzioni e delle discrezionalità nazionali che contribuiscono alla frammentazione.

La semplificazione del quadro dell'UE sosterrà gli sforzi in questo ambito, anche riducendo gli oneri di recepimento e le possibilità di sovraregolamentazione, in particolare mediante il ricorso a regolamenti anziché direttive. Misure quali la proposta della Commissione di un 28° regime giuridico e il piano europeo per l'innovazione, come indicato nella bussola per la competitività, possono avere un ruolo determinante nell'eliminare la frammentazione dei mercati finanziari dell'UE, offrendo un unico insieme di norme che comprenda aspetti pertinenti di diritto societario, diritto fallimentare, diritto del lavoro e diritto tributario. Un possibile riesame della direttiva sui diritti degli azionisti, inoltre, potrebbe contribuire a rendere più facile e meno costoso operare in tutti gli Stati membri a vantaggio di investitori, intermediari ed emittenti.

Consolidamento delle infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione

Nonostante i progressi compiuti negli ultimi anni, le barriere che ancora permangono impediscono alle infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione dell'UE di sfruttare i vantaggi di un mercato unico realmente privo di attriti. Queste barriere possono anche limitare la possibilità di conseguire benefici all'interno di gruppi che comprendono più infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione. In questo contesto è importante migliorare l'interoperabilità, l'interconnessione e l'efficienza delle infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione dell'UE. Si tratterà di comprendere il modo migliore per sfruttare e diffondere l'ultima generazione di tecnologie e innovazioni nelle infrastrutture dei mercati finanziari, come la tecnologia a registro distribuito, la tokenizzazione delle attività finanziarie e l'intelligenza artificiale e di verificare se l'attuale quadro normativo è adatto alla struttura del mercato, che si è evoluta negli ultimi anni, in particolare nel settore della negoziazione. È altresì importante che l'attuale quadro normativo e di vigilanza tenga adeguatamente conto delle sinergie all'interno dei gruppi costituiti da più infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione.

Sviluppare ulteriormente il settore della gestione patrimoniale

L'UE beneficia di un settore dei fondi di investimento sano e robusto dal punto di vista prudenziale ma, nonostante gli impressionanti progressi compiuti nell'ultimo decennio, resta ancora molto da fare. Al centro della questione vi sono la frammentazione e gli oneri normativi superflui. Attualmente i gestori di attività che operano come gruppo in più Stati membri sono soggetti a ostacoli e costi inutili derivanti dall'obbligo di assegnare risorse analoghe a ciascuna delle loro entità. Sono inoltre soggetti a una molteplicità di norme, il che comporta un'inutile duplicazione degli oneri e un freno alla loro competitività e agilità. Sebbene l'attuale quadro normativo consenta ai fondi autorizzati nell'UE di beneficiare del passaporto e di poter essere liberamente distribuiti in tutta l'UE con una semplice procedura di notifica, nella pratica questi ultimi non sempre godono appieno di tale vantaggio. Ostacoli nazionali, pratiche divergenti e sovraregolamentazione aumentano i costi per il mercato dei fondi dell'UE e allungano il tempo per l'immissione sul mercato in confronto ad altre giurisdizioni, il che per i cittadini dell'UE si traduce in minori opportunità di investimento e commissioni più elevate.

Misure politiche proposte

- *Nel secondo trimestre del 2025 la Commissione istituirà un canale dedicato che consentirà a tutti i partecipanti al mercato di segnalare gli ostacoli incontrati nel mercato unico e intensificherà le azioni di applicazione delle norme per accelerare la rimozione di tali ostacoli.*
- *Per abbattere gli ostacoli a una maggiore integrazione delle infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione, nel quarto trimestre del 2025 la Commissione presenterà un ambizioso pacchetto di proposte legislative contenente norme sui depositari centrali di titoli, sulle garanzie reali finanziarie e il regolamento e sulla struttura del mercato della negoziazione, con l'obiettivo di eliminare ulteriormente le barriere all'attività transfrontaliera, modernizzare il quadro legislativo per*

riconoscere le nuove tecnologie e gli sviluppi finanziari, nonché garantire una migliore qualità dell'esecuzione e della formazione dei prezzi nelle sedi di negoziazione dell'UE, riducendo nel contempo gli oneri amministrativi e valutando la possibilità di sostituire le direttive con regolamenti.

- *Nel quarto trimestre del 2025 la Commissione proporrà una normativa volta a rimuovere i rimanenti ostacoli, a livello nazionale o dell'UE, alla distribuzione in tutta l'Unione dei fondi autorizzati nell'UE. La Commissione presenterà inoltre misure per ridurre gli ostacoli operativi che affliggono i gruppi transfrontalieri al fine di semplificare le operazioni dei gestori di attività, sia grandi che più specializzati, e di garantire una maggiore efficienza dell'accesso e del servizio offerti ai clienti.*
- *Nell'intento di agevolare l'operatività di investitori, intermediari ed emittenti in tutti gli Stati membri, la Commissione valuterà la necessità di un possibile riesame della direttiva sui diritti degli azionisti entro il quarto trimestre del 2026.*

D) Vigilanza efficiente nel mercato unico

La vigilanza armonizzata è un obiettivo dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Essa implica che tutti gli operatori dei mercati finanziari ricevano lo stesso trattamento in materia di vigilanza, indipendentemente dalla loro ubicazione nell'Unione. Una vigilanza armonizzata può così contribuire all'integrazione dei mercati eliminando gli ostacoli all'attività transfrontaliera, creando condizioni di parità per i partecipanti al mercato e promuovendo la fiducia degli investitori.

A gran parte del settore bancario dell'UE si applica già una vigilanza armonizzata esercitata da un'unica autorità di vigilanza, ma in altri settori, in particolare quello dei mercati dei capitali, i partecipanti sono sottoposti principalmente alla vigilanza delle autorità nazionali competenti. Una vigilanza armonizzata non sempre presuppone necessariamente un'unica autorità di vigilanza e, in linea di principio, può essere conseguita facendo convergere le prassi nazionali di vigilanza. Tuttavia, nonostante i notevoli progressi compiuti attraverso il coordinamento nell'ambito del Sistema europeo di vigilanza finanziaria, permangono differenze rilevanti. Pur avendo un corpus normativo unico, le autorità nazionali spesso applicano le regole in modo diverso. Tali divergenze possono talvolta riflettere comportamenti protezionistici e scoraggiare le attività transfrontaliere generando costi di conformità più elevati per le imprese e limitando in tal modo la scelta a disposizione di cittadini e imprese. Troppo spesso le prassi nazionali di vigilanza si traducono in requisiti aggiuntivi che comportano frammentazione e oneri amministrativi superflui, oltre a rappresentare un impedimento alle attività commerciali nel mercato unico. D'altro canto tali divergenze possono anche creare le condizioni per un arbitraggio di vigilanza, minando così la fiducia presso i partecipanti al mercato e quella tra le autorità di vigilanza nazionali.

Ridurre le divergenze nelle prassi di vigilanza nei mercati dei capitali dell'UE richiederà un nuovo equilibrio tra la responsabilità di vigilanza a livello dell'UE e quella a livello nazionale. Le autorità europee di vigilanza devono utilizzare meglio gli strumenti di convergenza in materia di vigilanza di cui già dispongono per conseguire una vigilanza più

integrata e armonizzata. In particolare, dovranno intensificare l'impegno volto a individuare e affrontare le pratiche nazionali divergenti che ostacolano lo sviluppo di mercati realmente integrati e una vigilanza coerente da parte loro. Le autorità europee di vigilanza hanno la peculiare responsabilità di garantire che i loro strumenti di convergenza contribuiscano a smantellare gli ostacoli e tengono conto, nel loro lavoro, del programma di semplificazione della Commissione e dei suoi obiettivi di riduzione degli oneri. Per i settori in cui sono vincolate da limiti di capacità, le autorità nazionali competenti dovrebbero poter accedere a un pool di competenze e quindi ricorrere in modo più sistematico e ampio al sostegno delle autorità europee di vigilanza, ad esempio ottenendo consulenza tecnica o delegando compiti o responsabilità specifici, oppure usufruendo regolarmente delle attività delle autorità europee di vigilanza nella loro veste di poli di dati e tecnologie e fornitori di strumenti SupTech²⁴.

L'uso degli strumenti di convergenza presenta dei limiti e vi sono circostanze in cui il trasferimento della vigilanza diretta al livello dell'UE è già opportuno. Nei casi in cui i partecipanti al mercato hanno una presenza transfrontaliera significativa, una prospettiva di vigilanza che vada oltre il livello nazionale può apportare utili sinergie. Tali considerazioni sono particolarmente pertinenti per gli operatori del mercato che svolgono attività transfrontaliere significative, come alcune grandi infrastrutture di negoziazione e post-negoziazione e i grandi gruppi transfrontalieri che operano nella gestione patrimoniale. Nel caso di settori nuovi o emergenti (ad esempio i fornitori di servizi per le crypto-attività), potrebbe essere più efficiente sviluppare capacità di vigilanza a livello dell'UE. Per tutti i nuovi compiti, le autorità europee di vigilanza dovrebbero essere adeguatamente finanziate, con chiare disposizioni in merito al livello di responsabilità e rendicontabilità che loro incombe. Con il trasferimento delle responsabilità, si dovrebbe considerare la possibilità di mettere in comune le risorse di vigilanza trasferendole dalle autorità nazionali competenti alle pertinenti autorità europee di vigilanza, al fine di evitare duplicazioni della capacità e dei costi corrispondenti.

Misure politiche proposte

- *La Commissione invita le autorità europee di vigilanza e le autorità nazionali competenti a sfruttare appieno gli strumenti attualmente disponibili e ad attuare il programma di semplificazione illustrato nella comunicazione sulla semplificazione.*
- *La Commissione proporrà nel quarto trimestre del 2025 di rafforzare gli strumenti di convergenza in materia di vigilanza e renderli più efficaci.*
- *Nel quarto trimestre del 2025 la Commissione presenterà anche proposte per conseguire una vigilanza più unificata dei mercati dei capitali, come indicato nella bussola per la competitività, anche trasferendo alcuni compiti a livello dell'UE.*

3. Competitività e integrazione del settore bancario

Un settore bancario dell'UE integrato, basato su un codice unico, e l'Unione bancaria sono fondamentali per il successo dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

²⁴ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/supervisory-newsletters/newsletter/2023/html/ssm.nl231115_2.en.html

Le banche svolgono un ruolo importante nell'economia in qualità di intermediari finanziari tra risparmiatori e imprese, anche in settori strategici, e sono di gran lunga i principali fornitori di finanziamenti alle imprese e alle PMI dell'UE. Nell'attuale panorama geopolitico in rapida evoluzione, è strategicamente importante preservare la capacità delle banche di garantire un'erogazione del credito sufficiente all'economia dell'UE, in particolare alle PMI nel processo di adattamento alla frammentazione dei mercati internazionali. Le banche rappresentano anche un attivatore dei mercati dei capitali, in quanto li rendono più profondi e più liquidi agendo da emittenti di titoli, intermediari assicurativi, intermediari per gli investitori istituzionali, societari e al dettaglio e, in alcuni casi, sono esse stesse investitori e fornitori di liquidità. Un codice unico per le banche dell'UE è stato per gran parte istituito con il quadro di regolamentazione bancaria²⁵. Sono stati compiuti progressi sostanziali anche nella creazione dell'Unione bancaria, accrescendo la resilienza del settore, sostenendo l'integrazione e rafforzando la competitività internazionale. L'Unione bancaria rimane però incompleta, in particolare in assenza di disposizioni adeguate per gestire il fallimento delle banche di medie dimensioni e di un quadro europeo per l'assicurazione dei depositi. Finché la situazione resta tale, le reti di sicurezza dell'UE restano frammentate.

Il codice unico per le banche dell'UE rispecchia le norme concordate a livello internazionale, essenziali per la stabilità finanziaria globale e per evitare una corsa al ribasso della regolamentazione a livello mondiale. Le modifiche più recenti alle norme bancarie dell'UE integrano gli ultimi elementi dei principi di Basilea III e si applicano nell'UE dal 1° gennaio 2025. L'attuazione di tali principi da parte dell'Unione riflette un compromesso equilibrato che mantiene la resilienza di tutte le banche dell'UE, rispondendo nel contempo alle specificità del quadro dell'UE. **Allo stesso tempo, la Commissione deve rimanere vigile per evitare di penalizzare le banche dell'UE che operano a livello internazionale sui mercati finanziari mondiali e per preservare la loro competitività sui mercati europei nei confronti delle banche dei paesi terzi.** La Commissione ha reagito prontamente agli sviluppi occorsi in altre giurisdizioni e continuerà a difendere la parità di condizioni a livello internazionale, anche in relazione alle norme sul coefficiente netto di finanziamento stabile e al riesame approfondito del portafoglio di negoziazione, ambiti in cui l'intervento della Commissione è imminente. Inoltre, per realizzare un autentico mercato unico nel settore bancario, mobilitare capitali in tutta l'UE e promuovere la competitività internazionale del settore bancario dell'Unione, è importante individuare e ridurre gli ostacoli all'integrazione del mercato e gli oneri amministrativi indebiti.

Misure politiche proposte

- ***La Commissione invita i colegislatori a porre rimedio alle carenze nelle modalità di gestione del fallimento delle banche di medie dimensioni puntando congiuntamente a un risultato ambizioso dei negoziati sul quadro per la gestione delle crisi e l'assicurazione dei depositi. La Commissione è pronta a fornire il suo pieno sostegno in questo processo. Seguiranno passi decisivi da parte della Commissione per l'ulteriore sviluppo dell'Unione bancaria, anche individuando la direzione da seguire per il sistema europeo di assicurazione dei depositi, tenendo conto delle discussioni svoltesi finora sulla proposta della Commissione.***

²⁵ Regolamento sui requisiti patrimoniali e direttiva sui requisiti patrimoniali.

- *Nel 2026 la Commissione pubblicherà una relazione in cui valuterà la situazione generale del sistema delle banche nel mercato unico, comprensiva di una valutazione della competitività del settore bancario.*
- *La Commissione continua a valutare gli sviluppi nei mercati bancari per garantire una reazione rapida ogniqualvolta la stabilità finanziaria, il mercato interno o la competitività internazionale del settore bancario dell'UE siano minacciati.*

4. Sensibilizzazione e dialogo

Il contesto geopolitico e geoeconomico in rapida evoluzione rende l'Unione del risparmio e degli investimenti un progetto fondamentale che necessita con urgenza di progressi, impegno e titolarità politica a più livelli. La presente comunicazione illustra il punto di vista della Commissione sulle modalità utili a compiere un passo significativo nello sviluppo dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Le misure proposte sono impegnative, ma necessarie per giungere a un punto di svolta e consentire ai mercati finanziari dell'UE di convogliare efficacemente i risparmi verso gli investimenti, creando in tal modo maggiori opportunità per i cittadini e le imprese e aumentando la competitività dell'UE. Un monitoraggio continuo garantirà che le misure conseguano i loro obiettivi e consentirà di aumentarne l'intensità e adottare misure supplementari ogniqualvolta necessario.

Rendere questa ambizione una realtà per i cittadini dell'UE è responsabilità congiunta della Commissione, del Parlamento europeo e degli Stati membri: richiede un dialogo regolare con il Parlamento europeo e gli Stati membri, anche attraverso il Consiglio europeo e l'Eurogruppo, per mantenere lo slancio politico, intervenire e monitorare l'attuazione; impone inoltre un dialogo con il settore finanziario per assicurare l'adozione delle azioni proposte e incoraggiare iniziative guidate dal mercato a sostegno degli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti. È altrettanto importante mantenere un dialogo costante con le organizzazioni della società civile che promuovono l'uguaglianza e l'inclusione finanziaria, nonché con le organizzazioni giovanili, al fine di garantire che l'Unione del risparmio e degli investimenti sia concepita a vantaggio di tutti i cittadini dell'UE. La Commissione si adopererà per fornire sostegno e sensibilizzare in merito agli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti tra i soggetti attivi a livello locale, quali imprese, gruppi di investitori al dettaglio, organizzazioni per i diritti dei consumatori e gruppi di riflessione, anche attraverso visite in tutti gli Stati membri.

La Commissione valuterà periodicamente i progressi compiuti nell'attuazione delle misure di questa strategia, avvalendosi tra l'altro di una serie di indicatori, e cercherà attivamente di individuare gli ostacoli e promuovere la collaborazione con i colegislatori e tutti i portatori di interessi per superarli.

- *Entro il secondo trimestre del 2027 la Commissione pubblicherà una revisione intermedia dell'Unione del risparmio e degli investimenti, che presenterà lo stato di avanzamento generale dei progressi e rifletterà i contributi ricevuti a seguito delle attività di sensibilizzazione e dialogo.*

Appendice

Azione	Strumento	Data
Riesame della normativa in materia di cartolarizzazioni	Legislativo	T2 2025
Canale per la segnalazione, da parte dei partecipanti al mercato, degli ostacoli all'interno del mercato unico	Non legislativo	T2 2025
Conti di risparmio e investimento dell'UE	Legislativo o non legislativo	T3 2025
Strategia per gli investimenti al dettaglio	Legislativo	In corso
Strategia per l'alfabetizzazione finanziaria	Comunicazione	T3 2025
Maggiori opportunità per gli investitori al dettaglio di contribuire al finanziamento delle priorità dell'UE	Non legislativo	In corso
Raccomandazioni sulla sottoscrizione automatica, sui sistemi di tracciamento delle pensioni e sui pannelli di gestione delle pensioni	Non legislativo	T4 2025
Riesame della normativa in materia di EPAP e PEPP	Legislativo	T4 2025
Ammissibilità e chiarimento degli investimenti azionari da parte di investitori istituzionali	Legislativo e non legislativo	T4 2025
Pacchetto sulle infrastrutture di mercato	Legislativo	T4 2025
Migliorare la fornitura transfrontaliera di fondi e ridurre gli ostacoli operativi che incontrano i gestori di attività	Legislativo e non legislativo	T4 2025
Una vigilanza più integrata ed efficiente	Legislativo	T4 2025
Riesame del regolamento EuVECA	Legislativo	T3 2026
Attuazione del pacchetto legislativo sulla quotazione	Legislativo	In corso
Uscita dagli investimenti	Legislativo o non legislativo	T3 2026
Riesame della direttiva sui diritti degli azionisti	Legislativo	T4 2026
Iniziativa TechEU e ETCI 2.0	Non legislativo	2026

Rimuovere gli ostacoli fiscali agli investimenti transfrontalieri	Non legislativo (raccomandazioni, applicazione delle norme)	In corso
EDIS	Legislativo	In corso
CMDI	Legislativo	In corso
Relazione sul sistema bancario nel mercato unico, comprendente la valutazione della competitività	Relazione	2026
Revisione intermedia dell'Unione del risparmio e degli investimenti	Comunicazione	T2 2027