



Piano d'azione per l'Unione dei Mercati dei Capitali

Lente sull'UE n. 35

5 ottobre 2015

Background

Il 30 settembre 2015, la Commissione europea ha presentato il suo piano d'azione per creare un'Unione dei mercati dei capitali (c.d. "CMU"). Il progetto di costruzione di un mercato integrato dei capitali costituisce una delle dieci priorità della Commissione Juncker ed è sotto la responsabilità del Commissario europeo per la stabilità finanziaria, i servizi finanziari e l'Unione dei mercati dei capitali, Jonathan Hill.

In un periodo di *deleveraging* delle banche, il progetto di costruzione della CMU risponde all'esigenza di trovare nuove e più efficienti modalità di collegamento tra soggetti in possesso di risorse da investire ed imprese che necessitano di capitali per dispiegare il proprio potenziale di crescita, facilitando l'accesso delle imprese europee a forme di credito alternative a quello bancario

In quest'ottica, la CMU dovrebbe partecipare al rilancio della crescita e dell'occupazione all'interno dell'Unione e complementare l'azione del FEIS (Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici) nel rilancio degli investimenti e del finanziamento dell'economia reale.

Il piano d'azione, che fa seguito alla consultazione sul Libro verde che si è chiusa nel maggio 2015, si sostanzia di 20 misure, legislative e non legislative, da implementare progressivamente da qui al 2019, articolate attorno a sei assi: (1) finanziare l'innovazione, le start-up, e le aziende non quotate; (2) facilitare l'accesso ai mercati dei capitali per le aziende, specie le PMI; (3) agevolare gli investimenti di lungo termine e il finanziamento di infrastrutture; (4) promuovere le possibilità di investimento per gli investitori istituzionali e *retail*; (5) potenziare la capacità del settore bancario di sostenere l'economia reale; (6) abbattere le barriere agli investimenti transfrontalieri e sviluppare mercati dei capitali per tutti e 28 gli Stati Membri.

Di seguito, le misure del piano d'azione divise per area d'intervento con le date indicative di attuazione tra parentesi.

1. Finanziamenti per l'innovazione, le start up e le aziende non quotate

In primo luogo, la Commissione si propone di **promuovere forme innovative di finanziamento delle imprese**, come il *crowdfunding*, partendo da una valutazione dei diversi sistemi nazionali e delle migliori pratiche in materia di monitorando l'evoluzione del settore. Sulla base di questa valutazione (che dovrebbe essere pubblicata nel 1° trimestre del 2016) la Commissione deciderà quali sono i modi migliori per permettere lo sviluppo del *crowdfunding* nell'UE.

In relazione al **venture capital**, la Commissione proporrà un pacchetto di misure per sostenere il venture capital ed i finanziamenti a titolo di capitale di rischio. Questo pacchetto includerà emendamenti alla legislazione UE sui fondi europei di venture capital (EuVECA) e sui fondi europei per l'imprenditoria sociale (EuSEF) (3° trimestre del 2016) e proposte relative alla creazione di "fondi di fondi" di venture capital paneuropei e di fondi multi-paese supportati dal bilancio dell'UE (2° trimestre del 2016). Il pacchetto cercherà anche di promuovere le migliori pratiche in materia di incentivi fiscali (2017).

Partendo dalla considerazione che molti investimenti non vengono fatti perché gli investitori interessati non hanno accesso a **informazioni** sufficienti sia sul prodotto finanziario sia sull'impresa emittente – specie nel caso delle piccole e medie imprese –, la Commissione intende portare avanti una strategia a 360° per superare queste barriere informative che comprende:

- In collaborazione con le federazioni rappresentative del settore bancario e le associazioni datoriali, la raccolta di informazioni sulle ragioni per le quali alcune domande di credito avanzate dalle PMI vengono rigettate dalle banche (2° trimestre del 2016);
- in collaborazione con l'*Enterprise Europe Network*, una mappatura degli enti di supporto e di *advisory* nazionali o locali onde promuovere le migliori pratiche nell'assistenza alle PMI che potrebbero beneficiare da fonti di finanziamento alternative (2017)
- sulla base del lavoro condotto dalla BCE e negli Stati Membri, un'analisi su come sviluppare sistemi d'informazione paneuropei che mettano in contatto le PMI alla ricerca di finanziamenti e gli investitori (2017).

Infine, la Commissione, gli Stati Membri e le Autorità europee di vigilanza lavoreranno in modo congiunto per valutare la necessità di un approccio coordinato sull'*origination* dei prestiti da parte dei fondi e l'opportunità di definire per il futuro un quadro europeo (4° trimestre 2016).

2. Facilitare l'accesso ai mercati dei capitali per le aziende

In questo ambito, la Commissione intende modernizzare già nei prossimi mesi la c.d. "**direttiva prospetto**" aggiornando quando un prospetto informativo si rende effettivamente necessario, uniformando le informazioni richieste e il processo di approvazione e creare un sistema adatto alle PMI che gli permetta di redigere un prospetto e accedere ai mercati dei capitali (4° trimestre del 2015). La Commissione intende poi esplorare come **aiutare le PMI a quotarsi in borsa** attraverso strutture di *advisory* europee come, ad esempio, l'European Investment Advisory Hub (2017). Inoltre la Commissione vuole anche **rivedere le barriere regolamentari che ostacolano l'ammissione delle PMI alla quotazione sui mercati pubblici** e lavorare in stretto contatto con il nuovo "**SME Growth Markets**" sotto la MiFID II per assicurare che le norme poste in essere per questi mercati siano adatte al raggiungimento degli obiettivi prefissati (2017). Infine la Commissione rivedrà il **funzionamento dei mercati dei corporate bonds** in vista di migliorarne la liquidità (2017) e, nel contesto del lavoro sulla base imponibile comune consolidata delle imprese (CCCTB), esaminerà modi per **riequilibrare il trattamento fiscale tra strumenti di equity e strumenti di debito** (4° trimestre 2016).

3. Investimenti di lungo termine e infrastrutture

Al fine di facilitare i finanziamenti a lungo termine, quali gli investimenti infrastrutturali, la Commissione ha presentato in parallelo al piano d'azione una **revisione delle calibrature in Solvency II** per garantire che le compagnie assicurative siano soggette ad un trattamento prudenziale che rifletta meglio la rischiosità degli investimenti in infrastrutture e dei fondi d'investimento europei a lungo termine (ELTIF). La Commissione, inoltre, completerà la **revisione del regolamento sui requisiti di capitale (CRR)** e, qualora ritenuto appropriato, modificherà anche per il settore bancario le calibrature del rischio che si applicano agli investimenti infrastrutturali.

In questo ambito la Commissione ha inoltre avviato una consultazione tesa a raccogliere informazioni sulle **interazioni e sull'impatto cumulativo della normativa finanziaria** adottata in risposta alla crisi, soprattutto sugli investimenti.

4. Promuovere le possibilità di investimento per gli investitori istituzionali e retail

Entro la fine del 2015, la Commissione pubblicherà un **Libro verde sui servizi finanziari retail e le assicurazioni**, al fine di ottenere pareri su come aumentare la concorrenza e l'offerta transfrontaliera di prodotti finanziari *retail* e sull'impatto della digitalizzazione nel settore. Nel 2018 è invece prevista una valutazione onnicomprensiva dei mercati europei per i prodotti d'investimento *retail*, al fine di individuare modalità attraverso cui gli investitori *retail* possano accedere a prodotti adeguati a condizioni di costo efficaci e in maniera equa. Questa valutazione esaminerà anche come poter beneficiare appieno delle nuove possibilità offerte dai servizi online e dalla tecnologia finanziaria (c.d. *fintech*).

Inoltre, la Commissione valuterà se è opportuno legiferare nel contesto delle pensioni individuali (4° trimestre del 2016) e se sono necessari emendamenti nella revisione di Solvency II al fine di assicurare un trattamento prudenziale più favorevole del *private equity* e del *private placement* (2018).

Infine, attraverso una consultazione pubblica, la Commissione anche raccogliere testimonianze sulle principali barriere alla distribuzione transfrontaliera dei fondi d'investimento (2° trimestre del 2016). Questo includerebbe, in particolare, costi pubblicitari sproporzionati e altri costi di natura amministrativa e fiscale imposti dagli Stati ospitanti.

5. Potenziare la capacità bancaria per sostenere l'economia

Le banche di credito cooperativo, in alcuni Stati Membri, sono già esentate dalla direttiva sui requisiti patrimoniali (c.d. CRD). Per assicurare condizioni di mercato eque, tutti gli Stati Membri dovrebbero poter beneficiare di questi istituti, per le quali la regolamentazione nazionale prevede salvaguardie commisurate ai rischi che incorrono. A questo fine, la Commissione sta esplorando la possibilità per tutti gli Stati Membri di autorizzare le banche di credito cooperativo a operare al di fuori dei requisiti patrimoniali per le banche disposti a livello UE.

Inoltre in questo ambito, in parallelo al piano d'azione la Commissione ha già presentato una proposta legislativa sulle cartolarizzazioni e lanciato una consultazione pubblica sui *covered bonds*, ce in particolare la possibilità di creare un quadro paneuropeo e il possibile uso di strutture di *covered bonds* a copertura dei prestiti alle PMI.

6. Facilitare gli investimenti transfrontalieri

Nonostante i progressi che si sono registrati negli ultimi decenni relativamente alla creazione di un mercato unico dei capitali, ci sono ancora numerosi ostacoli che impediscono gli investimenti transfrontalieri.

Entro la fine 2016, la Commissione intende quindi presentare un rapporto sulle barriere nazionali al libero movimento dei capitali nell'UE e un'iniziativa legislativa sull'insolvenza delle imprese sulla base dei regimi nazionali meglio operanti, mentre nel corso del 2017 si prefigge di portare avanti il lavoro già avviato sull'incertezza giuridica attorno alla proprietà di titoli finanziari e di rivedere i progressi compiuti finora nella rimozione degli ostacoli alla liquidazione ed il regolamento degli impegni finanziari transfrontalieri.

In questo ambito la Commissione intende inoltre intraprendere iniziative in campo fiscale, in particolare spingendo gli Stati Membri ad adottare sistemi di concessione dell'esenzione dalla ritenuta d'acconto alla

fonte e rimuovendo gli ostacoli di natura fiscale che frenano gli investimenti transfrontalieri da parte di società assicurative e fondi pensionistici.

Infine, la Commissione intende lavorare con il Comitato di stabilità finanziaria, le Autorità europee di vigilanza e il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB) per valutare i possibili rischi alla stabilità finanziaria, e si riserva la possibilità di cambiare il quadro macroprudenziale nel quadro della prossima revisione dell'ESRB (2017). Inoltre, la Commissione inizierà a lavorare sin da ora con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) all'elaborazione di una strategia per far convergere le pratiche nazionali di supervisione dei mercati dei capitali.