



Bruxelles, 26 novembre 2021
(OR. en)

14380/21

EF 369
ECOFIN 1171

PROPOSTA

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	25 novembre 2021
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, segretario generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2021) 720 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI Unione dei mercati dei capitali — Risultati conseguiti un anno dopo il piano d'azione

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2021) 720 final.

All.: COM(2021) 720 final



Bruxelles, 25.11.2021
COM(2021) 720 final

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

Unione dei mercati dei capitali — Risultati conseguiti un anno dopo il piano d'azione

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

Unione dei mercati dei capitali — Risultati conseguiti un anno dopo il piano d'azione

Introduzione

I mercati dei capitali svolgono un ruolo fondamentale nel fornire alle imprese dell'UE finanziamenti per investire ed espandersi. Ciò è importante anche in quanto l'economia dell'UE si sta gradualmente riprendendo dalla crisi della COVID-19. Tuttavia i mercati dei capitali dell'UE rimangono frammentati, il che ostacola la capacità delle imprese di raccogliere capitali in tutta l'UE. Un mercato dei capitali dell'UE integrato contribuirebbe in modo significativo a una ripresa duratura, a una crescita sostenibile nonché a una transizione verde e a una transizione digitale efficienti in termini di costi.

L'Unione dei mercati dei capitali offre l'opportunità di affrontare il problema della frammentazione del mercato nell'UE. I progressi compiuti nell'attuazione del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020¹ devono pertanto rimanere una delle priorità politiche fondamentali dell'UE. Per questo motivo, nella lettera d'intenti del settembre 2021, la presidente von der Leyen ha sottolineato la necessità di attuare il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 e il programma di lavoro della Commissione sottolinea la necessità di mercati dei capitali europei pienamente sviluppati e integrati.

A un anno dall'adozione del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020, la Commissione europea tiene fede ai propri impegni presentando un insieme di quattro proposte legislative. Tutte le proposte sono concepite per contribuire al conseguimento degli obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali. Proseguono i progressi nell'ambito di altre azioni relative all'Unione dei mercati dei capitali, che spianano la strada verso ulteriori ambiziosi obiettivi per il 2022.

1. Un'argomentazione ancora più solida a favore dell'Unione dei mercati dei capitali

1.1. L'importanza politica dell'Unione dei mercati dei capitali

La crescita economica post-COVID. La ripresa economica dalla crisi della COVID-19 è una priorità immediata per l'UE. Sebbene nel 2020 la produzione economica sia diminuita del 6,3 %, si prevede una ripresa più rapida del previsto, con tassi di crescita del 5,0 % quest'anno e del 4,3 % nel 2022². Grazie a efficaci strategie di contenimento del virus e a progressi significativi in materia di vaccinazione, gli Stati membri sono stati in grado di riaprire gradualmente le loro economie³. Se da un lato il dispositivo per la ripresa e la resilienza fornirà un contributo significativo alla ripresa attraverso

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*, COM(2020) 590 final del 24.9.2020.

² Commissione europea, Previsioni economiche per l'Europa, autunno 2021.

³ Tuttavia la COVID-19 non è stata ancora sconfitta, come dimostra il recente aumento dei contagi.

riforme strutturali⁴ e progetti di investimento finanziati con fondi pubblici, dall'altro mercati dei capitali forti e ben integrati saranno essenziali per sostenere la crescita economica futura.

Un'Unione dei mercati dei capitali verde. I finanziamenti privati sono essenziali per la transizione verde. Nell'ambito del Green Deal europeo l'UE si è posta l'obiettivo giuridicamente vincolante di diventare il primo continente climaticamente neutro entro il 2050.⁵ Mira, inoltre, a rafforzare la resilienza ai cambiamenti climatici e a invertire la perdita di biodiversità e il degrado generale dell'ambiente. Sostenuta dalla strategia della Commissione per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile⁶, l'UE è leader mondiale nello sviluppo di mercati dei capitali verdi per indirizzare gli investimenti privati verso i suoi ambiziosi obiettivi climatici e ambientali. Oggi l'UE è il luogo di elezione per l'emissione di obbligazioni verdi: circa il 50 % di tutte le obbligazioni verdi nel 2020 sono state emesse nell'UE⁷. Inoltre circa la metà delle obbligazioni verdi emesse in tutto il mondo nel 2020 erano denominate in euro⁸, cosa che rende l'euro la principale valuta della finanza verde a livello mondiale. È probabile che il mercato delle obbligazioni verdi dell'UE sia ulteriormente rafforzato dall'obiettivo della Commissione di raccogliere fino al 30 % dei fondi di NextGenerationEU, pari a 240 miliardi di EUR entro la fine del 2026, attraverso l'emissione di obbligazioni verdi. La leadership dell'UE in questo settore offre un'occasione unica per costruire un mercato dei capitali verde realmente integrato — un'Unione dei mercati dei capitali verde — che possa dare maggiore impulso all'integrazione dei mercati dei capitali dell'UE in senso più ampio. Tuttavia, affinché un'Unione dei mercati dei capitali verde possa svilupparsi e prosperare, occorre affrontare gli ostacoli strutturali che continuano a frammentare i mercati dei capitali lungo i confini nazionali e a frenare l'Unione dei mercati dei capitali in generale.

La transizione digitale. L'UE si è posta obiettivi ambiziosi per la digitalizzazione della sua economia. Questa trasformazione digitale richiede ingenti investimenti privati. Un mercato dei capitali ampio, integrato ed efficiente — l'Unione dei mercati dei capitali — è essenziale per generare tali investimenti. Al tempo stesso le nuove tecnologie presentano il potenziale per sostenere l'integrazione dei mercati dei capitali, migliorare la fornitura dei servizi finanziari e renderli più efficienti a vantaggio delle imprese e dei cittadini. La digitalizzazione ha già dato luogo a nuovi modelli di business, compresi quelli per gli investitori al dettaglio, in cui la distribuzione degli strumenti finanziari attraverso intermediari quali le banche è integrata da un accesso più diretto attraverso piattaforme specializzate o società di tecnologia finanziaria (FinTech).

Un'autonomia strategica aperta. Un sistema finanziario forte, competitivo e integrato è la colonna portante di un'economia solida e dinamica. Non solo finanzia società consolidate, ma è indispensabile anche per finanziare le imprese di domani, gli unicorni e le start-up dell'UE attive in settori di fondamentale interesse strategico per l'Unione, quali l'ingegneria quantistica, i semiconduttori, l'energia a idrogeno, l'industria farmaceutica e quella biotecnologica e l'intelligenza artificiale. Pur rimanendo aperti ai mercati finanziari globali, i mercati dei capitali dell'UE, spessi e liquidi, sostenuti da infrastrutture di mercato competitive ed efficienti sotto il profilo dei costi, come le controparti centrali, sono fondamentali per ridurre l'eccessiva dipendenza dell'UE da fornitori di paesi

In tale contesto la Commissione europea continua a fornire sostegno tecnico agli Stati membri attraverso lo strumento di sostegno tecnico⁴ per elaborare e attuare riforme, comprese quelle volte a sviluppare ulteriormente i mercati dei capitali.

⁵ Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (CE) n. 401/2009 e il regolamento (UE) 2018/1999 («Normativa europea sul clima»), GU L 243 del 9.7.2021, pag. 1.

⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile*, COM(2021) 390 del 6.7.2021.

⁷ Valutazione d'impatto a sostegno della proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle obbligazioni verdi europee, SWD(2021) 181 del 6. 7.2021.

⁸ European Financial Stability and Integration Review (EFSIR) 2021, SWD(2021) 113 del 25.5.2021.

terzi per i servizi finanziari essenziali. L'Unione dei mercati dei capitali, insieme all'Unione bancaria, migliorerà l'autonomia strategica aperta dell'UE e il suo ruolo economico globale e rafforzerà la fiducia nell'euro⁹.

1.2. Obiettivi dell'Unione dei mercati dei capitali

Nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 sono stati individuati tre obiettivi fondamentali al fine di apportare benefici tangibili alle imprese e ai cittadini di tutta l'UE.

Obiettivo 1: rendere i finanziamenti maggiormente accessibili alle imprese dell'UE

L'Unione dei mercati dei capitali è necessaria per offrire alle imprese dell'UE una maggiore diversificazione delle possibilità di finanziamento e ridurre l'eccessiva dipendenza dai finanziamenti bancari. Quest'obiettivo è diventato più importante dal 2020, dato che le imprese escono dalla crisi della COVID-19 con la necessità di aumentare il capitale, in particolare il capitale proprio. Creando mercati dei capitali più integrati e sviluppati, l'Unione dei mercati dei capitali offre alle imprese la possibilità di accedere a portafogli di fondi più grandi e più liquidi direttamente dagli investitori.

Obiettivo 2: rendere l'UE un luogo ancora più sicuro nel quale le persone possano risparmiare e investire nel lungo termine

I risparmiatori dovrebbero poter investire nei prodotti finanziari più adatti alle loro preferenze in termini di investimento e di rischio, compresi, per un numero crescente, i prodotti rispondenti a criteri ambientali, sociali o di governance (prodotti ESG). Tuttavia molti risparmiatori non utilizzano i mercati dei capitali perché non si fidano o perché ignorano le opportunità disponibili, riducendo così il potenziale flusso di finanziamenti dei mercati dei capitali alle imprese. È pertanto essenziale consentire agli investitori al dettaglio di sfruttare tali possibilità garantendo nel contempo il giusto livello di protezione. L'obiettivo della prossima strategia per gli investimenti al dettaglio, la cui adozione è prevista per il 2022, è porre al centro gli interessi degli investitori al dettaglio.

Obiettivo 3: far convergere i mercati nazionali dei capitali in un vero mercato unico

La competitività globale dell'UE è indebolita dalla frammentazione dei suoi mercati dei capitali. Le azioni relative all'Unione dei mercati dei capitali mirano a rimuovere gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri, compresi ostacoli profondamente radicati, quali la divergenza e l'inefficienza delle discipline dell'insolvenza o delle norme in materia di ritenuta fiscale alla fonte, e a rafforzare i passaporti per la prestazione di servizi in tutta l'UE. Ciò, a sua volta, aiuterà le imprese ad attingere a maggiori riserve di capitale detenute da investitori istituzionali e al dettaglio in tutta l'UE.

2. Il pacchetto di misure legislative odierno — l'Unione dei mercati dei capitali 1 anno dopo

Rispetto a tali obiettivi, le proposte legislative adottate oggi rappresentano un passo importante nell'attuazione del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 della Commissione. Affrontano problemi inerenti a un'ampia gamma di servizi del mercato dei capitali e contribuiscono al conseguimento degli obiettivi fondamentali dell'Unione dei mercati dei capitali.

⁹ Il sistema economico e finanziario europeo: promuovere l'apertura, la forza e la resilienza, COM(2021) 32 final del 19.1.2021. Relazione di previsione strategica 2021 - Capacità e libertà di azione dell'UE, COM(2021) 750 final dell'8.9.2021.

2.1. Un punto di accesso unico europeo (ESAP, European Single Access Point) per creare maggiori possibilità di finanziamento e commerciali per le imprese

Attualmente, negli Stati membri le informazioni finanziarie e relative alla sostenibilità sulle imprese e sui prodotti finanziari sono sparpagliate in molti punti di accesso, in diverse lingue e in vari formati digitali. Questa frammentazione costituisce un ostacolo agli investimenti, in particolare a quelli transfrontalieri.

La Commissione propone un regolamento per istituire un punto di accesso unico europeo (ESAP) che sarà istituito dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)¹⁰. **L'ESAP sarà una fonte comune di informazioni pubbliche e gratuite¹¹** sulle imprese e sui prodotti di investimento dell'UE, indipendentemente dalla loro ubicazione o origine nell'UE. Un approccio graduale garantirà che l'ESAP diventi operativo a partire dal 2024.

L'ESAP aumenterà la visibilità delle possibilità di investimento sia per gli investitori dell'UE sia per quelli internazionali. In tal modo renderà i finanziamenti più accessibili alle imprese dell'UE, in particolare a quelle più piccole e a quelle situate nei mercati dei capitali di dimensioni più ridotte. Ciò consentirà agli investitori di risparmiare tempo e risorse per reperire informazioni, contribuendo al conseguimento dell'obiettivo dell'Unione dei mercati dei capitali di rendere più facile e sicuro per i cittadini investire. L'ESAP andrà inoltre a vantaggio degli imprenditori perché offrirà loro uno strumento per cercare opportunità commerciali in tutta l'UE.

L'ESAP è una pietra angolare della strategia in materia di finanza digitale¹². Col tempo l'ESAP dovrebbe diventare un punto di accesso unico alle informazioni finanziarie e relative alla sostenibilità delle imprese e ai dati sui prodotti, risolvendo così la frammentazione dei dati lungo i confini nazionali e consentendo un migliore utilizzo e riutilizzo digitale delle informazioni.

È importante sottolineare che **l'ESAP ha anche un grande potenziale per stimolare la transizione verde.** Garantendo un accesso più facile e centralizzato ai dati ESG delle imprese dell'UE e alle informazioni sui prodotti finanziari ESG, risponderà alla crescente domanda di informazioni relative alla sostenibilità da parte degli attori economici e della società civile, contribuendo in tal modo a una corretta transizione verso la sostenibilità.

2.2. Promuovere gli investimenti a lungo termine attraverso i fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF)¹³

I fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) mirano a convogliare finanziamenti a lungo termine verso piccole e medie imprese (PMI), quotate o no, e progetti infrastrutturali a lungo termine in un'ampia varietà di settori, quali infrastrutture di trasporto più efficienti sotto il profilo energetico, produzione di energia verde, innovazione tecnologica pulita e progetti di infrastrutture sociali. Perché ciò avvenga, occorre sfruttare appieno il potenziale degli ELTIF. Attualmente il numero di ELTIF rimane esiguo: a ottobre 2021, solo circa 57 erano autorizzati in quattro Stati membri. In generale, i partecipanti al mercato ritengono che le norme vigenti in materia di autorizzazione, politiche di investimento, condizioni operative e commercializzazione degli ELTIF

¹⁰ Il regolamento che istituisce il punto di accesso unico europeo è accompagnato da una direttiva e da un regolamento che specificano nella pertinente legislazione dell'UE le informazioni da rendere accessibili nell'ESAP, nonché alcune caratteristiche di tali informazioni in relazione ai formati.

¹¹ L'ESMA può offrire servizi aggiuntivi dietro pagamento di una commissione.

¹² Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni *relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, COM(2020) 591 del 24. 9.2020.

¹³ Regolamento (UE) n. 2015/760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2015, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine, GU L 123 del 19.5.2015, pag. 98.

non siano sufficientemente adatte agli investimenti a lungo termine. Ciò, unitamente agli ostacoli all'ingresso per gli investitori al dettaglio, rende gli ELTIF meno interessanti sia per i gestori di fondi che per gli investitori.

Le modifiche proposte al quadro degli ELTIF li renderanno più interessanti. Rafforzeranno il ruolo degli ELTIF quale fonte complementare di finanziamento per l'economia reale e consentiranno loro di convogliare meglio i risparmi a lungo termine verso progetti di investimento a lungo termine. Una volta adottate, le norme rivedute ampliaranno la gamma di attività ammissibili agli investimenti ELTIF e forniranno ai gestori degli ELTIF maggiore flessibilità ai fini della loro creazione, gestione e commercializzazione. Aumenteranno l'interesse verso gli ELTIF rendendo meno rigorosi alcuni dei requisiti degli ELTIF commercializzati esclusivamente presso investitori professionali. In linea con l'obiettivo dell'Unione dei mercati dei capitali di accrescere il ruolo degli investitori al dettaglio, le modifiche proposte elimineranno anche alcune delle soglie che ne ostacolano l'accesso agli ELTIF, pur continuando a tutelare gli investitori.

Le norme aggiornate contribuiranno a costruire un'Unione dei mercati dei capitali più integrata, rendendo l'economia dell'UE più competitiva e resiliente. Sosterranno inoltre il Green Deal europeo e l'Unione europea dell'energia, convogliando gli investimenti a lungo termine necessari per i progetti di infrastrutture verdi ed energetiche. Gli ELTIF sono inoltre nella posizione ideale per finanziare l'innovazione tecnologica e sostenere la transizione digitale. Dato che l'UE si trova ad affrontare sfide demografiche, gli ELTIF potrebbero contribuire ulteriormente a finanziare progetti di infrastrutture sociali quali ospedali o edilizia popolare.

2.3. Diversificare maggiormente i finanziamenti per le imprese rivedendo la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA)¹⁴

Un numero sempre maggiore di investimenti è convogliato sui mercati dei capitali attraverso gli intermediari finanziari. In particolare i fondi di investimento alternativi (FIA) svolgono un ruolo sempre più importante nell'intermediazione finanziaria. Dalla sua adozione nel 2011, la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi ha sostenuto la creazione di un mercato unico efficiente per i fondi di investimento alternativi e ha istituito un solido quadro normativo e di vigilanza per i loro gestori nell'UE.

La Commissione propone modifiche mirate del quadro della direttiva sui GEFIA per rendere il mercato dei FIA ancora più efficiente e integrato. Le modifiche faciliteranno l'accesso ai finanziamenti per le imprese dell'UE armonizzando il quadro normativo per i fondi che concedono prestiti alle imprese. I fondi che generano prestiti forniscono finanziamenti alle imprese dell'UE come valida alternativa ai prestiti bancari, in particolare quando i finanziatori tradizionali vengono meno in situazioni di mercato difficili. Questi fondi operano in base a una serie di norme nazionali divergenti. Ciò frammenta il mercato unico e limita la concorrenza tra i partecipanti al mercato. Ampliando la gamma di opzioni di finanziamento per le imprese, le nuove norme consentiranno loro di crescere, finanziare l'innovazione e conseguire i loro obiettivi verdi e digitali in tutte le condizioni di mercato.

Le norme rivedute offriranno una migliore protezione agli investitori. In primo luogo, i loro interessi saranno tutelati meglio garantendo che i gestori di fondi che delegano le funzioni a terzi rispettino gli stessi standard elevati applicabili in tutta l'UE. La proposta precisa le norme vigenti e

¹⁴ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

contribuisce alla convergenza in materia di vigilanza, riconoscendo nel contempo che la delega consente di gestire efficacemente i portafogli di investimento e di acquisire le competenze necessarie in un particolare mercato geografico o classe di attività. Contribuiranno in tal modo al successo globale del settore dei fondi di investimento dell'UE. In secondo luogo, le norme modificate incoraggeranno l'uso corretto di strumenti armonizzati di gestione della liquidità da parte dei gestori di FIA aperti o di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), aiutandoli così a gestire efficacemente i rischi di liquidità al fine di preservare il valore degli investimenti in periodi di tensione del mercato. Ciò dovrebbe rafforzare la fiducia degli investitori in questi veicoli di investimento e rendere gli investitori al dettaglio più propensi a investire.

2.4. Migliorare la trasparenza del mercato rivedendo il regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR)^{15 16}

Un'infrastruttura di mercato efficiente è la colonna portante di un mercato unico dei capitali funzionante correttamente. Il regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR) disciplina il funzionamento della negoziazione nell'UE. Il MiFIR è stato perfezionato nell'ultimo decennio e la proposta odierna contribuirà ulteriormente a creare un panorama di negoziazione più competitivo, più trasparente e più integrato a condizioni più eque. La proposta garantirà che i mercati finanziari dell'UE continuino a prosperare in un contesto mondiale di negoziazione in continua evoluzione.

I mercati finanziari si basano su dati di mercato di qualità elevata. Requisiti di trasparenza ben calibrati relativi alle informazioni, come prezzi e volumi delle operazioni, sono pertanto essenziali e contribuiscono alla formazione dei prezzi. Le norme modificate proposte aumenteranno la trasparenza del mercato limitando il ricorso alle esenzioni dalla pubblicazione dei dati sulle negoziazioni.

Il panorama di negoziazione è in continua evoluzione e le borse sono ora in concorrenza con le banche di investimento¹⁷. Al fine di garantire parità di condizioni tra borse e banche di investimento, le modifiche proposte allineeranno ulteriormente i requisiti di trasparenza e le prassi di negoziazione tra i vari operatori. Cercheranno di porre fine alla pratica controversa dei gestori delle sedi di negoziazione di offrire incentivi agli intermediari affinché indirizzino loro gli ordini dei clienti, indipendentemente dal fatto che ciò sia o meno nel migliore interesse dei clienti ("payment for order flow").

Una volta adottate, le norme rivedute forniranno tempestivamente un quadro completo delle condizioni di negoziazione in tutte le borse dell'UE e nelle altre sedi di negoziazione¹⁸. Istituiranno un sistema consolidato di pubblicazione dei dati, remunerando adeguatamente le borse, in particolare quelle più piccole, per contribuire ai dati sulle azioni. Tutti gli investitori, grandi e piccoli, potranno accedere ai dati di mercato per avere una visione consolidata delle condizioni di negoziazione nei mercati dell'UE e nei diversi strumenti finanziari, quali azioni, fondi indicizzati quotati e obbligazioni. Ciò ridurrà il vantaggio informativo di cui godono i principali operatori rispetto ad altri operatori del mercato, in particolare i piccoli asset manager, le banche e gli intermediari al dettaglio che potrebbero non essere in grado di permettersi servizi costosi dei fornitori

¹⁵ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

¹⁶ La revisione del MiFIR è associata a modifiche limitate alla direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349 (MiFID).

¹⁷ Dall'entrata in applicazione della MiFID I, il numero complessivo di sedi multilaterali e di internalizzatori sistematici nel SEE è aumentato di 344 unità, portando a 476 il numero delle sedi di negoziazione.

¹⁸ Le informazioni di negoziazione sono attualmente pubblicate con un ritardo di 15 minuti.

di dati. Una maggiore trasparenza delle condizioni di negoziazione tra i gestori delle sedi di negoziazione ridurrà inoltre i rischi di esecuzione degli scambi. Il sistema di pubblicazione dei dati sarà inoltre a disposizione degli investitori al dettaglio, contribuendo così a democratizzare le negoziazioni nell'UE.

3. L'Unione dei mercati dei capitali in futuro — obiettivi per il 2022

Le proposte legislative adottate oggi, oltre alle proposte legislative sulla revisione della direttiva Solvibilità II¹⁹ e del pacchetto per il settore bancario²⁰ adottate all'inizio di quest'anno²¹, rappresentano tappe importanti verso la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali. Tuttavia, il lavoro della Commissione non si ferma qui. Sono in corso lavori su altre azioni del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020, con l'obiettivo di completarle nel corso dell'attuale mandato della Commissione. La presente sezione illustra alcune misure relative all'Unione dei mercati dei capitali previste per il 2022. Lo stato di attuazione delle altre azioni è descritto nell'allegato della presente comunicazione.

3.1. Revisione della quotazione per aiutare le imprese a raccogliere fondi sui mercati pubblici

La raccolta di capitali sui mercati pubblici dell'UE rimane costosa e complicata, in particolare per le PMI. Per questo motivo il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 ha annunciato che la Commissione avrebbe semplificato le norme di quotazione dell'UE. Nel maggio 2021 il gruppo di esperti sulle PMI ha pubblicato 12 raccomandazioni sul modo in cui agevolare l'accesso delle PMI ai mercati pubblici²². Sulla base di tali raccomandazioni e della legge sulla quotazione delle PMI²³ nonché delle misure adottate dai colegislatori nel quadro del pacchetto per la ripresa dei mercati dei capitali²⁴, la Commissione prevede ora di adottare nella seconda metà del 2022 una proposta legislativa che riduca la burocrazia per le imprese che desiderano raccogliere fondi sui mercati pubblici dell'UE, preservando nel contempo l'integrità del mercato e la protezione degli investitori. La proposta valuterà criticamente le norme applicabili alle imprese che partecipano a un processo di quotazione²⁵ e a quelle già quotate sui mercati pubblici dell'UE. L'iniziativa contribuirà a rendere i

¹⁹ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2009/138/CE per quanto concerne la proporzionalità, la qualità della vigilanza, l'informativa, le misure relative alle garanzie a lungo termine, gli strumenti macroprudenziali, i rischi di sostenibilità, la vigilanza transfrontaliera e di gruppo, COM(2021) 581 final. Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e modifica le direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2009/138/CE, (UE) 2017/1132 e i regolamenti (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 648/2012, COM(2021) 582.

²⁰ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto riguarda i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l'output floor, COM(2021) 664 final. Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/36/UE per quanto riguarda i poteri di vigilanza, le sanzioni, le succursali di paesi terzi e i rischi ambientali, sociali e di governance, e la direttiva 2014/59/UE, COM(2021) 663 final del 27.10.2021. Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 e la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda il trattamento prudenziale dei gruppi di enti a rilevanza sistemica a livello globale con strategia di risoluzione a punto di avvio multiplo e metodologia di sottoscrizione indiretta degli strumenti ammissibili per il soddisfacimento del requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili, COM(2021)665 final del 27.10.2021.

²¹ Cfr. azione 4 del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020.

²² Final report of the Technical Expert Stakeholder Group (TESG) on SMEs: *Empowering EU capital markets – Making listing cool again*, 25. 5.2021.

²³ Regolamento (UE) 2019/2115 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica la direttiva 2014/65/UE e i regolamenti (UE) n. 596/2014 e (UE) 2017/1129 per quanto riguarda la promozione dell'uso dei mercati di crescita per le PMI, GU L 320/1, pag. 1.

²⁴ [Direttiva \(UE\) 2021/338 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 febbraio 2021 che modifica la direttiva 2014/65/UE per quanto riguarda gli obblighi di informazione, la governance del prodotto e i limiti di posizione, e le direttive 2013/36/UE e \(UE\) 2019/878 per quanto riguarda la loro applicazione alle imprese di investimento, per sostenere la ripresa dalla crisi COVID-19, GU L 68 del 26.2.2021, pag. 14](#)

²⁵ Anche attraverso veicoli alternativi, quali SPAC (Special Purpose Acquisition Company).

mercati pubblici dell'UE più ampi, più efficienti e liquidi e quindi più competitivi a livello mondiale e consentirà una migliore allocazione dei capitali alle imprese sostenibili e innovative.

3.2. Un quadro in materia di finanza aperta per sostenere i mercati dei capitali e aggiungere valore per i consumatori e le imprese

A seguito del piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020 e della strategia in materia di finanza digitale²⁶, la Commissione accelererà i lavori per sfruttare al massimo l'economia dei dati per i mercati dei capitali, i consumatori e le imprese dell'UE. In linea con l'imminente proposta di legge sui dati e sulla base di una valutazione della seconda direttiva sui servizi di pagamento²⁷, **l'obiettivo di un "quadro in materia di finanza aperta" è consentire la condivisione e il riutilizzo dei dati da parte degli istituti finanziari per la creazione di nuovi servizi, a condizione che i clienti vi acconsentano e siano soggetti a norme di protezione dei dati²⁸ e a chiare garanzie di sicurezza.** Ciò garantirà la disponibilità di un maggior numero di dati per servizi finanziari innovativi. Offrirà inoltre ai consumatori maggiori possibilità di scelta e li aiuterà a trovare prodotti che corrispondano meglio alle loro preferenze di investimento, anche per quanto riguarda la sostenibilità, consentendo loro nel contempo di mantenere il controllo sui dati che li riguardano, compresi i soggetti che possono accedervi. Ciò dovrebbe contribuire in modo diretto a una maggiore partecipazione degli investitori al dettaglio. La finanza aperta può anche avere un impatto positivo sull'accesso ai finanziamenti per le PMI, le quali trarrebbero vantaggio dalla valutazione, da parte di più fornitori di servizi finanziari, del loro profilo economico e dell'offerta delle soluzioni di finanziamento più adatte alle loro esigenze.

Il quadro in materia di "finanza aperta" si baserà sul principio della parità di condizioni per i nuovi operatori e per quelli esistenti. I benefici della condivisione dei dati non sono limitati alla finanza. La finanza aperta integrerà pertanto le più ampie iniziative della Commissione in materia di dati.

Per costruire una "finanza aperta" al di là dell'ambito di applicazione della seconda direttiva sui servizi di pagamento, la Commissione adotterà un approccio dal basso verso l'alto, basandosi sul lavoro svolto con i portatori d'interesse su una prima serie di casi d'uso specifici e raccogliendo il contributo del gruppo di esperti su uno spazio europeo di dati finanziari istituito di recente. In una seconda fase, presenterà una proposta legislativa per un nuovo quadro in materia di "finanza aperta", sulla base di iniziative più ampie in materia di accesso ai dati e in piena conformità con esse, come annunciato nella strategia in materia di finanza digitale.

La Commissione adotterà una **strategia sui dati di vigilanza** per consentire alle autorità di vigilanza finanziaria dell'UE di raccogliere ed utilizzare efficacemente i dati di cui hanno bisogno per svolgere i compiti loro conferiti, migliorando la standardizzazione e la condivisione dei dati, nel rispetto delle norme in materia di protezione dei dati. La strategia mirerà a modernizzare le segnalazioni a fini di vigilanza dell'UE e a ridurre al minimo i costi e gli oneri per i soggetti segnalanti, quali banche, imprese di assicurazione e altri istituti finanziari.

²⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle regioni *relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, COM(2020) 591 del 24.9.2020.

²⁷ [Direttiva \(UE\) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento \(UE\) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, GU L 337 del 23.12.2015, pag. 35.](#)

²⁸ Il regolamento (UE) n. 2016/679 (GDPR, regolamento generale sulla protezione dei dati) dovrebbe essere rispettato.

3.3. Alfabetizzazione finanziaria

Un buon livello di alfabetizzazione finanziaria è essenziale per gli investitori nei mercati dei capitali. L'alfabetizzazione finanziaria può aiutare le persone a investire responsabilmente nei mercati dei capitali e a comprendere meglio i rischi connessi, anche per quanto riguarda la sostenibilità. La digitalizzazione dei servizi finanziari e la crescente offerta di prodotti e servizi finanziari sostenibili, pur aprendo nuove possibilità ai consumatori, creano anche nuove esigenze di apprendimento per le singole persone. Anche i cambiamenti demografici nell'UE, in particolare l'invecchiamento della popolazione, esercitano pressioni sui sistemi di protezione sociale. Sempre più le persone devono farsi carico della preparazione al pensionamento. Tuttavia i livelli di alfabetizzazione finanziaria variano notevolmente da un gruppo di popolazione all'altro e i gruppi con una minore alfabetizzazione finanziaria non sempre sanno come trarre il massimo beneficio dal loro denaro.

Sulla base delle conclusioni di una valutazione di fattibilità²⁹ annunciata nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020, la Commissione collabora con l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico e con gli Stati membri allo **sviluppo di un quadro delle competenze finanziarie per gli adulti, da presentare entro la fine di quest'anno.** Successivamente saranno avviati i lavori per un quadro delle competenze finanziarie per i giovani. Tali quadri definiranno le competenze di cui i cittadini dell'UE hanno bisogno per prendere decisioni avvedute in merito alle finanze personali. Sosterranno lo scambio delle migliori pratiche in materia di educazione finanziaria tra gli Stati membri e i portatori d'interesse del settore privato.

3.4. Insolvenza delle imprese: un risultato più prevedibile per le imprese e gli investitori

In mercati dei capitali integrati i finanziatori dovrebbero nutrire un livello di fiducia analogo a quello che hanno sul mercato nazionale per quanto riguarda la concessione di crediti alle imprese a livello transfrontaliero. Un aspetto fondamentale in questo senso è un elevato grado di certezza del diritto in merito alle conseguenze in caso di difficoltà finanziarie di un'impresa. Attualmente, tuttavia, le normative degli Stati membri in materia di insolvenza differiscono notevolmente. **Rendere le normative in materia di insolvenza più simili in tutta l'UE favorirà l'integrazione dei mercati dei capitali nazionali.** Si tratta di un'impresa a lungo termine, in quanto le normative in materia di insolvenza sono complesse e rispecchiano scelte politiche nazionali sul modo migliore di tutelare i portatori d'interesse vulnerabili in caso di insolvenza delle imprese.

Entro il terzo trimestre del 2022 la Commissione proporrà un'iniziativa volta ad armonizzare aspetti specifici della disciplina e delle procedure in materia di insolvenza delle imprese. Previa valutazione d'impatto, la Commissione proporrà una direttiva. L'esatto ambito di applicazione della proposta di direttiva sarà oggetto di ulteriori discussioni con il Parlamento europeo e gli Stati membri. La proposta di direttiva potrebbe essere integrata da una raccomandazione della Commissione.

²⁹ *Relazione sui risultati della valutazione di fattibilità per lo sviluppo di un quadro delle competenze finanziarie nell'UE (europa.eu), [8. 4.2021](#).*

Conclusioni

La COVID-19 ha accelerato cambiamenti strutturali che erano già in corso nell'UE. Tali cambiamenti strutturali riguardano la demografia, il contesto geopolitico, la digitalizzazione — non solo nel settore finanziario — e il percorso verso la neutralità carbonica e la sostenibilità in senso lato. Mercati dei capitali solidi e integrati saranno fondamentali per consentire all'UE di gestire questi cambiamenti e creare un futuro resiliente e competitivo per i suoi cittadini e le sue imprese.

Per questo motivo è così importante mantenere lo slancio politico all'origine dell'Unione dei mercati dei capitali. Oggi la Commissione sta rispettando quattro degli impegni assunti nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali del 2020, mentre i lavori su altre azioni sono in pieno svolgimento.

Dall'avvio dell'iniziativa per l'Unione dei mercati dei capitali nel 2015, **il Parlamento europeo e gli Stati membri** hanno costantemente sottolineato la necessità che l'UE disponga di mercati dei capitali ampi, solidi e integrati. È giunto il **momento di dimostrare il loro impegno nei confronti dell'Unione dei mercati dei capitali** accelerando il processo legislativo e mantenendo il livello di ambizione delle proposte.