

Unione dei mercati dei capitali

Valutazione dei progressi compiuti e pianificazione
ai fini di un esito positivo

Settembre 2018



In collaborazione con:



Indice

Prefazione	2
Executive Summary e Panoramica sugli indicatori	4
Recapiti dei referenti	10



Prefazione

La presente relazione intitolata *“Unione dei mercati dei capitali: Valutazione dei progressi compiuti e pianificazione ai fini di un esito positivo”*, è la prima pubblicazione di una serie annuale che esaminerà gli sviluppi del progetto di Unione dei mercati dei capitali (CMU). Fornirà dati chiave a livello di UE e di Stati membri a operatori di mercato, responsabili delle istituzioni e altri soggetti interessati relativi al suo avanzamento e identificherà ciò che è ulteriormente necessario fare.

A settembre del 2015, la Commissione europea ha presentato il suo Piano d'azione CMU allo scopo di sviluppare un vero mercato unico dei capitali in tutta l'UE. L'AFME e i suoi membri sono stati pieni sostenitori di questa fondamentale iniziativa sin dall'inizio, ritenendo che mercati dei capitali più profondi, integrati e diversificati siano cruciali per sostenere crescita economica e creazione di posti di lavoro, nonché per migliorare la gestione del rischio sistemico.

A tre anni dal lancio del Piano d'azione, e con l'avvicinarsi della fine dell'attuale Commissione nel 2019, questa relazione fornisce un'ottima opportunità per analizzare i progressi compiuti fino ad oggi nel conseguimento degli obiettivi primari della CMU.

Sono stati senza dubbio raggiunti notevoli traguardi dal 2015, con numerose iniziative chiave come l'introduzione del nuovo quadro regolamentare per una cartolarizzazione semplice, trasparente e standardizzata e una revisione della normativa UE in materia di prospetti informativi, già completate, e il recente progresso verso un accordo su un insieme di regole UE per un prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP). Sono in fase di discussione anche altre importanti iniziative, come l'armonizzazione dei regimi d'insolvenza, misure volte a sviluppare un mercato secondario dei crediti deteriorati (Non-Performing Loans - NPL) e un nuovo Piano d'azione per FinTech e finanza sostenibile. Ma il progetto è lungi dall'essere completo.

L'obiettivo originale complessivo della CMU di sviluppare un unico mercato europeo dei capitali mantiene la stessa validità che aveva al momento del suo lancio. Con la Brexit all'orizzonte, e la prospettiva dell'uscita dall'UE del maggiore centro finanziario in Europa, riveste la massima importanza aumentare l'interconnessione e garantire l'armonizzazione dei mercati dei capitali in Europa.

Auspichiamo che la presente relazione offra un contributo utile al monitoraggio dello stato di avanzamento di tale importante progetto europeo.

La presente relazione è stata predisposta dall'AFME con il sostegno di altre nove associazioni di categoria e organizzazioni internazionali in rappresentanza di vari soggetti interessati a livello mondiale ed europeo dei mercati dei capitali, tra cui Climate Bond Initiative (CBI), e otto associazioni di categoria europee in rappresentanza di borse valori (FESE), gestioni di fondi e patrimoniali (EFAMA), investitori retail e istituzionali (Investitori europei), fondi pensione (PensionsEurope), *venture capital* e *private equity* (InvestEurope), *business angel*, cioè investitori informali che aiutano le start-up a crescere nella fase iniziale della loro attività (BAE, EBAN) e *crowdfunding*, cioè una forma di finanziamento collettivo (ECN).

Desidero ringraziare tutte le associazioni di categoria partecipanti per la loro attiva collaborazione, le informazioni e l'apporto di dati forniti a questo importante progetto CMU, così vitale per il futuro dell'economia dell'UE.



Simon Lewis
Amministratore delegato
Associazione per i mercati finanziari in Europa (AMFE)

Unione dei mercati dei capitali

Valutazione dei progressi compiuti e pianificazione
ai fini di un esito positivo



Executive Summary e Panoramica sugli indicatori

La pubblicazione della presente relazione coincide con il terzo anniversario del Piano d'azione dell'Unione europea sull'Unione dei mercati dei capitali (CMU).

Il Piano d'azione CMU è stato lanciato dall'Unione europea a settembre del 2015, con 33 azioni politiche ambiziose, sette priorità politiche fondamentali e tre elementi essenziali: (i) sviluppo di un sistema finanziario maggiormente diversificato, che integri la finanza bancaria con gli strumenti dei mercati dei capitali; (ii) sblocco della capacità dei mercati dei capitali di sostenere la crescita, offrendo a risparmiatori e investitori un numero maggiore di scelte d'investimento e (iii) istituzione di un autentico mercato unico dei capitali nell'UE attraverso la rimozione degli ostacoli agli investimenti transfrontalieri e alla raccolta di capitali.

Il Piano d'azione è stato rafforzato da misure supplementari nella revisione intermedia della CMU operata dalla Commissione nel 2017. A marzo del 2018, inoltre, la Commissione ha lanciato nuove proposte su obbligazioni garantite, fondi d'investimento e cessione di credito in cambio di un pagamento, oltre all'introduzione di Piani d'azione su finanza sostenibile e FinTech.

Come rilevato dalla presente relazione, la validità della promozione dell'Unione dei mercati europei dei capitali rimane la stessa di tre anni fa, quando è stata lanciata la CMU. Sebbene alcune aree abbiano mostrato miglioramenti incoraggianti negli ultimi anni, la relazione illustra come gli emittenti societari dell'Unione europea (UE) (grosse società e piccole e medie aziende) continuino a fare un affidamento eccessivo sulla finanza bancaria, il flusso di capitali continua a essere frammentato tra i vari orientamenti nazionali e i mercati dei capitali necessitano di un'ulteriore scala e profondità per sostenere la crescita economica e l'innovazione.

La presente relazione, la prima di una serie di relazioni annuali, descrive una struttura analitica e un approccio strutturato al monitoraggio del successo del progetto CMU di fornire un mercato dei capitali più approfondito e integrato, come pure di offrire una prospettiva settoriale su alcuni degli ostacoli e sfide che ne frenano lo sviluppo.

Sono stati creati sette Indicatori principali di performance (KPI) sotto forma di indicatori composti e coefficienti finalizzati a valutare i progressi delle sette priorità politiche del Piano d'azione CMU. Tali indicatori sono sintetizzati di seguito, insieme alla rispettiva priorità CMU cui cercano di far fronte.

- **Indicatore relativo alla finanza di mercato:** quanto è facile per le società entrare sui mercati pubblici e raccogliere capitale;
- **Indicatore relativo agli investimenti delle famiglie sul mercato:** in quale misura viene favorito l'investimento retail;
- **Indicatore relativo al trasferimento di crediti:** in quale misura la capacità bancaria sostiene l'economia in senso più generale (tramite cartolarizzazioni, obbligazioni garantite e cessioni di portafogli di crediti);
- **Indicatore relativo alla finanza sostenibile:** in quale misura vengono intrapresi investimenti a lungo termine in infrastrutture e investimenti sostenibili;
- **Indicatore di capitale di rischio per l'accompagnamento alla quotazione in Borsa:** in che modo le start-up e le società non quotate possono accedere alla finanza a fini di innovazione;
- **Indicatore relativo alla finanza transfrontaliera:** in quale misura vengono promossi gli investimenti transfrontalieri;
- **Indicatore dello spessore del mercato:** misura la capacità dei mercati europei dei capitali.

Abbiamo quantificato i progressi per ognuno dei sette indicatori, a livello di UE e di Stati membri, e, laddove erano disponibili dei dati, abbiamo effettuato un raffronto tra questi e altri paesi extra UE. **Auspichiamo che gli indicatori relativi all'UE e quelli relativi a determinati Stati membri possano aiutare i responsabili delle istituzioni e i soggetti interessati a monitorare in modo quantitativo i progressi compiuti, su base annua, e diventino uno strumento prezioso per valutare l'importanza della creazione di un'Unione dei mercati europei dei capitali.**

Nelle Appendici 1 e 2 vengono rispettivamente presentate le classificazioni per paese e una tabella sintetica dei recenti progressi compiuti dagli Stati membri. L'Appendice 3 riporta invece ulteriori dettagli sulla metodologia¹ e l'approccio.

La presente relazione contiene i seguenti risultati principali:

- **La disponibilità di pool di capitali ha evidenziato miglioramenti incoraggianti in molti paesi dell'UE negli ultimi anni.** Negli ultimi cinque anni, l'importo totale dei risparmi delle famiglie dell'UE investiti sui mercati dei capitali (titoli azionari quotati, obbligazioni, azioni di fondi d'investimento, assicurazioni sulla vita e fondi pensione) è aumentato dal 114% del PIL del periodo 2012-2016 al 118,2% del PIL nel 2017, guidato dall'accumulo di risparmi pensionistici delle famiglie. Tuttavia, sebbene la famiglia UE media accumuli risparmi a un ritmo circa doppio di quella statunitense, le famiglie UE investono il 35% di tali risparmi in strumenti prudenti a basso rendimento come liquidità e depositi, mentre le famiglie statunitensi investono solo il 15% in tali strumenti.

¹ Le metodologie relative agli indicatori possono essere riesaminate nelle future relazioni in modo da illustrare sviluppi di mercato e possibili variazioni delle definizioni.

- **Le società europee continuano a fare eccessivo affidamento sui prestiti bancari** rispetto a mercati basati sul mercato (obbligazioni e titoli azionari). Nel 2017, soltanto il 14% dei nuovi finanziamenti esterni da parte di società non finanziarie dell'UE (NFC²) è avvenuto tramite obbligazioni o titoli pubblici, mentre la parte residua è stata finanziata tramite i prestiti bancari. Questa proporzione è aumentata da una media del 13% nel periodo 2012-2016, già salendo notevolmente dal 7% del 2007³, guidata, più di recente, dalle emissioni obbligazionarie avvenute in un contesto di bassi tassi d'interesse e di continue misure di allentamento quantitativo da parte della banca centrale.
- **L'Europa è leader mondiale nel settore in crescita della finanza sostenibile.** Più del 2% delle obbligazioni UE (titoli di Stato, obbligazioni municipali, obbligazioni di agenzie governative, di società, cartolarizzazioni e obbligazioni garantite) emesse nel 2017 sono state classificate come sostenibili⁴, in aumento rispetto allo 0% di appena cinque anni prima e rispetto a meno dell'1% negli Stati Uniti nel 2017. Tuttavia, nell'UE è carente la diversità in termini di tipologia di obbligazioni, dato che circa il 95% delle emissioni dal 2012 è stato costituito da obbligazioni senior non garantite, mentre negli Stati Uniti c'è una maggiore prevalenza di cartolarizzazioni sostenibili.
- **L'importo annuale di capitale di rischio per l'accompagnamento alla quotazione in Borsa investito sotto forma di *venture capital*, *private equity* (in fase di crescita⁵), investimenti di *business angel* e *crowdfunding* azionario nell'UE è aumentato** da 10,6 miliardi di euro del 2013 (1,4% dei nuovi finanziamenti esterni delle PMI) a 22,7 miliardi di euro (2,5% dei nuovi finanziamenti esterni delle PMI) del 2017. Tuttavia gli investimenti in capitale di rischio restano bassi rispetto al PIL e permane un divario significativo rispetto agli Stati Uniti (132,4 miliardi di euro nel 2017, pari allo 0,8% del PIL rispetto allo 0,15% del PIL nell'UE).
- **I mercati europei dei capitali hanno mostrato una tendenza incoraggiante verso una maggiore integrazione dal periodo seguito alla crisi finanziaria, dopo il ritorno di alcune attività di mercato e finanziamento nei paesi di origine.** I nostri indicatori evidenziano un'attività crescente intracomunitaria tra gli Stati membri dell'UE in termini di private equity, operazioni di fusione e acquisizione, emissione di debito e partecipazioni transfrontaliere di obbligazioni, azioni e fondi d'investimento. Tuttavia, l'integrazione all'interno dell'UE continua a restare al di sotto dei livelli pre-crisi il che suggerisce che ci sia ancora spazio per avanzare verso un mercato dei capitali pienamente integrato. I progressi in termini di miglioramento dell'integrazione dei mercati europei dei capitali con il resto del mondo sono stati più limitati, poiché i legami tra i mercati europei dei capitali e quelli del resto del mondo non hanno registrato progressi significativi negli ultimi cinque anni.
- **Negli ultimi anni si è evidenziato un declino nella trasformazione di prestiti in titoli negoziabili come obbligazioni garantite, cartolarizzazioni o operazioni su portafogli di crediti.** Nel 2017, il 5,2% del volume di prestiti bancari dell'UE era cartolarizzato, venduto agli investitori tramite operazioni su portafogli di crediti ovvero raggruppati in strumenti obbligazionari garantiti, rispetto al 5,6% del periodo 2012-2016. L'emissione di prodotti cartolarizzati in Europa rimane sotto tono, principalmente a causa del severo trattamento regolamentare della cartolarizzazione e del retaggio della crisi finanziaria.
- **Lo spessore del mercato è lievemente aumentato nell'Europa centrale e orientale (ECO)⁶.** I mercati dei capitali delle economie europee ad alto potenziale stanno convergendo verso quelli del resto d'Europa, ma a un ritmo più lento. L'area ha evidenziato miglioramenti incoraggianti dell'attività dei mercati primari, ma progressi meno significativi nella disponibilità di pool di capitali. Alcuni paesi come la Polonia hanno assistito a una riduzione dell'importo dei pool di capitali privati disponibili rispetto a una decina di anni fa.

La Tabella 1 raffronta l'andamento recente a livello di UE dei sette indicatori principali di performance. È importante notare che molti fattori differenti possono dar luogo alle variazioni illustrate dagli indicatori principali. Non tutti questi fattori possono essere direttamente correlati alle specifiche iniziative sulla CMU. Ciononostante, malgrado la difficoltà di provare un nesso di causalità diretto, siamo convinti che sia utile monitorare i progressi verso la CMU in maniera uniforme sia a livello di UE che di Stati membri.

2 Le società non finanziarie (SNF) producono beni e servizi per il mercato e, come attività principale, non si occupano di attività e passività finanziarie.

3 Occorre notare che il dato del 2007 si riferisce a 27 Stati membri dell'UE, poiché i nuovi dati sui prestiti delle SNF del Regno Unito non erano disponibili prima del 2011.

4 Finanza verde negli Stati Uniti e nell'UE secondo la definizione della Climate Bonds Initiative. Obbligazioni sociali e bivalenti definite in base ai criteri di Dealogic. Si rimanda alla sezione "Metodologia" per ulteriori dettagli.

5 Fondi per la crescita, che effettuano investimenti di private equity (spesso partecipazioni di minoranza) in società relativamente consolidate che ricercano capitale primario a fini di espansione e miglioramento delle sedi operative ovvero per entrare in nuovi mercati allo scopo di accelerare la crescita aziendale, InvestEurope.

6 Definiti dall'OCSE, Albania esclusa: Bulgaria, Croazia, Repubblica ceca, Estonia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Slovacchia e Slovenia.

Tabella 1: Sintesi dell'andamento degli Indicatori principali di performance⁷

	Indicatore	Cosa viene misurato da questo indicatore	Media UE 2012-2016	UE 2017	Risultati nazionali
	Finanza di mercato Emissione azionaria e obbligazionaria di SNF in % del totale finanziamento annuale delle SNF	Capacità delle SNF di raccogliere finanziamenti su mercati pubblici	13%	 14%	Il Regno Unito e l'Irlanda guidano i paesi dell'UE con oltre il 25% dei nuovi finanziamenti totali delle SNF raccolto sui mercati. Nel 2017, Slovenia, Slovacchia, Malta, Cipro e Bulgaria non hanno registrato emissioni obbligazionarie o azionarie di SNF.
	Investimenti delle famiglie sul mercato Attività finanziarie delle famiglie investite in strumenti finanziari (esclusi liquidità, depositi e titoli azionari non quotati) in % del PIL	Disponibilità di pool di capitali	114%	 118%	La Danimarca è il paese dell'UE che ha fatto segnare il maggior miglioramento negli ultimi 5 anni a livello di accumulazione dei risparmi delle famiglie in strumenti dei mercati dei capitali, grazie a una maggiore copertura pensionistica e a tassi di risparmio più elevati.
	Trasferimento di crediti Cartolarizzazioni, emissione di obbligazioni garantite e operazioni su portafogli di crediti in % dei prestiti bancari in circolazione	Capacità di trasformare i prestiti bancari in strumenti dei mercati dei capitali (cartolarizzazioni, emissione di obbligazioni garantite e operazioni su portafogli di crediti)	5,6%	 5,2%	Spagna, Italia, Irlanda, Grecia e Portogallo (paesi con elevati crediti deteriorati) sono tra i primi sette paesi dell'UE nell'indice di trasferimento di crediti nel 2017, il che suggerisce una tendenza incoraggiante verso l'utilizzo di strumenti del mercato per cedere c.d. <i>distressed asset</i> .
	Finanza sostenibile Emissione obbligazionaria classificata come sostenibile in % del totale emissioni obbligazionarie	Classificazione di mercati obbligazionari sostenibili	0,4%	 2,1%	Paesi Bassi, Francia e Svezia sono tra le nazioni leader dell'UE, tutte con oltre il 3% di obbligazioni emesse nel 2017 classificate come sostenibili. La Lituania ha registrato nel 2017 il valore di indicatore più alto, pari a quasi il 10%, sebbene ciò riguardi un'unica obbligazione.
	Capitale di rischio per l'accompagnamento alla quotazione in Borsa Investimento annuale tramite crowdfunding azionario, <i>business angel</i> , fondi per la crescita in <i>private equity</i> e <i>venture capital</i> in % dei prestiti e investimenti di capitale di rischio alle PMI	Finanziamenti per società non quotate	1,4%	 2,5%	Estonia, Danimarca e Regno Unito sono invece in testa per disponibilità di capitale di rischio per le PMI. In Estonia una partecipazione importante degli investimenti proviene dai cosiddetti <i>business angel</i> , cioè investitori informali che aiutano le start-up a crescere nella fase iniziale della loro attività, mentre Danimarca e Regno Unito ricorrono a fonti più diversificate di capitale di rischio, tramite il <i>private equity</i> e il <i>venture capital</i> .
	Finanza transfrontaliera Indicatore composito di operazioni transfrontaliere di fusione e acquisizione, emissione azionaria e obbligazionaria, <i>private equity</i> e partecipazioni di portafoglio. Intervallo 0-1	Integrazione dei mercati dei capitali all'interno dell'UE	0,23	 0,25	Lussemburgo, Regno Unito e Belgio sono tra i mercati dei capitali più interconnessi con il resto dell'UE. Il Lussemburgo si aggiudica il primo posto grazie alle emissioni di fondi e obbligazioni all'interno dell'UE; detiene inoltre una quota prominente della loro attività di <i>private equity</i> totale investita in società site in altri paesi dell'UE.
		Integrazione dei mercati dei capitali con il resto del mondo	0,40	 0,36	Regno Unito e Lussemburgo sono i mercati europei dei capitali più interconnessi a livello mondiale. Il Regno Unito partecipa in misura preponderante all'intermediazione dei flussi globali di cambi e di negoziazione di derivati, di partecipazioni transfrontaliere di azioni e all'agevolazione dell'acquisizione di partecipazioni pubbliche da parte di società extra UE.
	Spessore del mercato Indicatore composito dell'emissione di mercati primari, delle capacità istituzionali e della disponibilità di pool di capitali. Intervallo 0-1	Sviluppo dei mercati dell'Europa centrale e orientale	0,11	 0,13	La Repubblica ceca è il mercato dei capitali di maggior spessore dell'Europa centro-orientale. Nel 2017, la Repubblica ceca era il secondo mercato primario più attivo per azioni e obbligazioni in Europa centrale ed orientale dopo la Polonia; aveva il tasso di recupero più alto in caso di insolvenza delle imprese; ed era tra i primi 3 paesi di quest'area con la maggiore accumulazione di risparmi in strumenti di mercato (in % del PIL).

⁷ Per stimare i trend, questa tabella effettua il raffronto tra la media dei rispettivi indicatori nel periodo 2012-2016 (come standard di riferimento per le iniziative anteriori al progetto CMU) e la performance più recente del 2017.

Procedere nel progresso verso la costruzione di un'Unione dei mercati dei capitali

All'avvicinarsi della fine dell'attuale Commissione nell'ottobre del 2019 corrisponde anche quello della sua scadenza autoimposta di completamento della prima fase del Piano d'azione CMU. Si tratta di un calendario serrato e impegnativo. Ma la portata dell'ambizione della CMU ha sempre sottinteso la sua necessità di essere un progetto a lungo termine e il 2019 non andrebbe visto come il capitolo finale. **Auspichiamo che la prossima Commissione continui a mantenere lo slancio necessario per garantire la realizzazione di un'Unione dei mercati europei dei capitali.**

L'attuale Commissione si è mossa nella prospettiva coraggiosa di fare della CMU il passo successivo verso il consolidamento del mercato unico europeo. I progressi compiuti nel completamento di alcune delle iniziative politiche di CMU negli ultimi tre anni ha evidenziato l'esistenza di un consensus politico sull'importanza, per le società, gli investitori e la stabilità finanziaria, di fare della CMU una priorità per l'Europa. Tuttavia, come dimostrato dalla presente relazione, malgrado i progressi positivi registrati nello sbloccare la capacità dei mercati dei capitali di sostenere la crescita, molto resta ancora da fare per costruire un'Unione dei mercati europei dei capitali.

I mercati europei dei capitali continuano a beneficiare della rimozione degli ostacoli transfrontalieri che frenano l'allocazione efficiente del capitale. Come dimostrato dagli indicatori forniti nella presente Relazione, alcune aree prioritarie della CMU, per esempio la disponibilità per le PMI di capitale di rischio per l'accompagnamento alla quotazione in Borsa, l'importo degli investimenti retail delle famiglie in strumenti di mercato e la classificazione degli strumenti sostenibili, hanno evidenziato trend positivi, ma sono necessari ulteriori progressi poiché sussistono notevoli divari tra questi indicatori e quelli di altri paesi o il potenziale a lungo termine dell'Europa. Altri indicatori, tra cui, ad esempio, l'accesso a finanziamenti basati sul mercato da parte delle società, l'impiego di strumenti di trasferimento del rischio o l'integrazione dei mercati dei capitali con il resto del mondo, sono invece peggiorati oppure non hanno evidenziato progressi significativi negli ultimi anni.

La relazione prospetta raccomandazioni di politica che sostengono ulteriormente la CMU e le priorità politiche del Piano d'azione, al contempo collegandole a ciascun indicatore. Tali raccomandazioni sono sintetizzate di seguito e ulteriormente trattate nel Capitolo 8.

Summary of policy recommendations

Un mercato secondario liquido e flessibile in grado di agevolare la raccolta di capitali: è imprescindibile sviluppare un sistema di post-negoziato davvero integrato, armonizzato, a basso rischio e a basso costo in Europa e gli ostacoli determinati dallo European Post Trade Forum (EPTF)⁸ andrebbero smantellati con urgenza. Inoltre, si dovrebbero attuare, entro la fine del 2018, le raccomandazioni del Gruppo di esperti sui mercati obbligazionari societari europei.

Promozione degli investimenti delle famiglie: è essenziale per i responsabili europei delle istituzioni offrire incentivi al risparmio agli investitori retail ai fini del loro pensionamento. Iniziative quali il Prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) aiuterebbe in modo consistente l'integrazione europea in tale ambito e la sua progettazione dovrebbe tener conto dell'esigenza di promuovere l'accesso a un'asset allocation diversificata, così da massimizzare i rendimenti rettificati in base al rischio. Gli Stati membri dovrebbero incoraggiare l'acquisto di PEPP attraverso opportuni incentivi fiscali e l'applicazione uniforme tra gli Stati membri stessi.

Rafforzamento della capacità bancaria di sostenere l'economia più generale: il miglioramento delle strutture d'insolvenza continua a essere una priorità importante, che aiuterà a liberare capitale agevolando la riduzione dei crediti deteriorati (NPL) e, allo stesso tempo, incoraggiando l'investimento transfrontaliero; esortiamo di completare le trattative sull'ambiziosa riforma della direttiva sull'insolvenza come questione prioritaria. I responsabili delle istituzioni dovrebbero inoltre proseguire gli sforzi di ulteriore sviluppo della funzione dei mercati secondari per NPL, inclusa una calibrazione adeguata del nuovo quadro regolamentare sulla cartolarizzazione, e collaborare di più in termini di fissazione di standard al fine di evitare, a opera di varie istituzioni dell'UE, molteplici iniziative NPL non allineate.

Investimento in un collocamento a lungo termine, infrastrutturale e sostenibile: una classificazione UE fattibile, flessibile e dinamica costituisce un'iniziativa fondamentale da realizzarsi prima di riesaminare regolamenti esistenti. Riteniamo essenziale che questa proposta di Classificazione sia quanto più efficace possibile nel completamento del suo obiettivo principale, fissato nel Piano d'azione della Commissione europea, di "fare chiarezza su quali attività possano essere considerate «sostenibili»". Ai fini di un investimento sostenibile, dovrà svolgere un ruolo chiave una sufficiente divulgazione. Inoltre, sono necessarie misure per incoraggiare l'emissione di cartolarizzazioni sostenibili volte a diversificare le attività sostenibili a disposizione degli investitori e si spera che recenti iniziative regolamentari sulla cartolarizzazione possano aiutare in tal senso.

8 Lo European Post Trade Forum (EPTF) è un gruppo informale di esperti sulla post-negoziato, incluse le aree dei mercati delle garanzie collaterali e dei derivati, istituito dalla Commissione europea nel 2016.

Finanziamenti per innovazione, start-up e società non quotate: è necessario un quadro normativo più idoneo per incoraggiare investitori istituzionali e soggetti privati facoltosi con ampie disponibilità patrimoniali a investire in PMI non quotate e in fondi di *venture capital*. Continua a essere vitale un passaporto per investitori c.d. *business angel*, per promuovere gli investimenti nelle fasi iniziali; analogamente, sarebbe opportuna un'ulteriore analisi sugli incentivi fiscali ottimali per l'investimento dei *business angel*.

Agevolazione dell'investimento transfrontaliero: le ritenute fiscali continuano a rappresentare uno degli ostacoli più prominenti per l'integrazione transfrontaliera. La Commissione e gli Stati membri dovrebbero essere ambiziosi nell'attuazione delle raccomandazioni dello European Post-Trade Forum (EPTF), compresa, ad esempio, l'armonizzazione del regime fiscale dei crediti di mercato. È essenziale finalizzare, calibrare e attuare in maniera adeguata alcune norme prudenziali di capitale e liquidità attualmente in discussione⁹ data la loro importanza nell'agevolare il flusso di capitali e liquidità all'interno delle banche di tutta l'UE e l'assegnazione di risorse tra tutti i paesi e attività.

Rafforzamento della vigilanza e dei quadri normativi dei mercati dei capitali dell'UE: è importante che la convergenza della vigilanza contribuisca alla riduzione della frammentazione del Mercato unico. Inoltre, la Commissione può continuare a monitorare l'attuazione di riforme chiave del settore finanziario per garantire che il quadro normativo funzioni come previsto e senza effetti indesiderati.

Rafforzamento degli ecosistemi del mercato: gli ecosistemi nazionali dei mercati dei capitali dotati di business model nazionali distinti offrono preziosi servizi ai loro operatori nazionali del mercato dei capitali. Le autorità di regolamentazione dovrebbero adottare un approccio olistico nei confronti dell'esame dei vari fattori che contribuiscono a sviluppare ecosistemi di mercato, per esempio attraverso la valutazione dell'impatto delle iniziative regolamentari sugli operatori di mercato, nonché del ruolo dagli stessi svolto in tali ecosistemi.

Auspichiamo che queste raccomandazioni contribuiscano al dibattito in corso sull'ulteriore lavoro da fare per continuare a costruire un'Unione dei mercati europei dei capitali.

La parte restante della relazione è organizzata come segue. I capitoli da 1 a 7 presentano il recente andamento dei singoli sette Indicatori principali di performance a livello di UE e di Stati membri. Il capitolo 8 delinea le raccomandazioni di politica chiave per ciascun indicatore. L'Appendice 1 illustra le classificazioni dei 28 paesi dell'UE per ciascun indicatore; l'Appendice 2 sintetizza, in una tabella dei punteggi, i progressi recenti a livello di UE e di Stati membri dei singoli KPI e rispettivi sottoelementi e, infine, l'Appendice 3 descrive le fonti dei dati e la metodologia utilizzata per generare gli indicatori.

⁹ Per esempio, la calibrazione del documento consultativo "Fundamental Review of the Trading Book (FRTB)", la deroga transfrontaliera per capitali e liquidità, i flussi e le esposizioni intragruppo e la metodologia delle Istituzioni Finanziarie Sistemicamente Rilevanti (SIFR).



Recapiti dei referenti



Rick Watson

Direttore generale, Responsabile Mercati dei capitali
rick.watson@afme.eu
+44 (0)20 3828 2737



Julio Suarez

Amministratore associato, Ricerca
julio.suarez@afme.eu
+44 (0)20 3828 2726



Alex Hunt

Analista quantitativo
alex.hunt@afme.eu
44 (0)20 3828 2711

/ Informazioni sull'AMFE

L'Associazione per i mercati finanziari in Europa (AMFE) è la voce di tutti i mercati finanziari all'ingrosso d'Europa, e mette a disposizione la sua competenza su una vasta gamma di tematiche normative e dei mercati dei capitali.

Rappresenta le banche mondiali ed europee leader e altri attori importanti dei mercati dei capitali.

Sostiene la necessità di mercati di capitali europei ampi e integrati che soddisfino le esigenze di società e investitori, promuovano lo sviluppo economico e apportino vantaggi alla società.

Mira a svolgere una funzione di ponte fra gli operatori del mercato e i responsabili delle istituzioni a livello europeo, grazie ai suoi rapporti solidi e duraturi, alla sua conoscenza tecnica e al suo operato obiettivo.

Focus

su una vasta gamma di problematiche di mercato, aziendali e prudenziali

Competenza

approfondite capacità politiche e tecniche

Rapporti solidi

con responsabili delle istituzioni europee e mondiali

Ampiezza

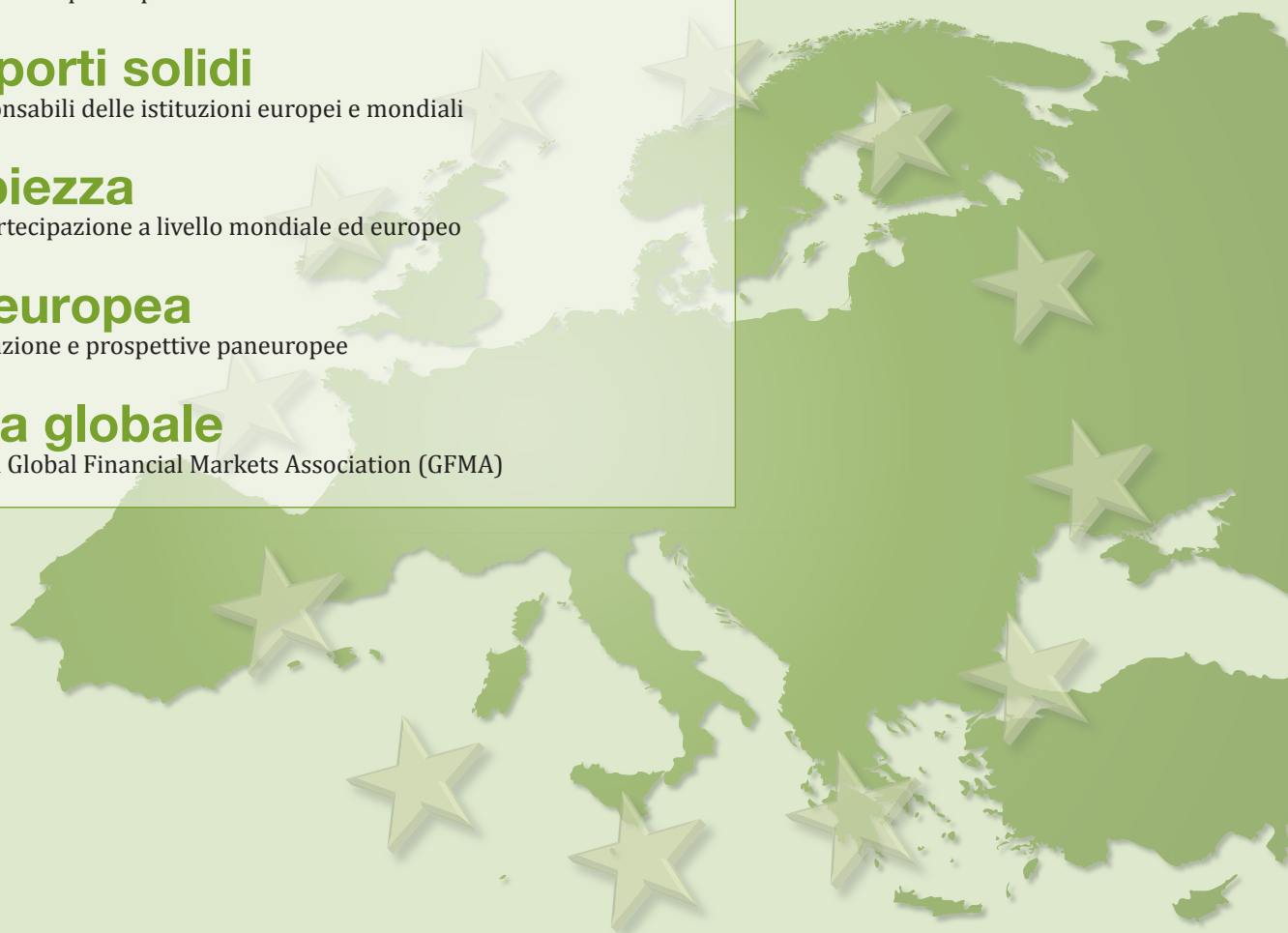
ampia partecipazione a livello mondiale ed europeo

Paneuropea

organizzazione e prospettive paneuropee

Porta globale

tramite la Global Financial Markets Association (GFMA)



Sede di Londra

39th Floor
25 Canada Square
Londra, E14 5LQ
Regno Unito
+44 (0)20 3828 2700

Sede di Bruxelles

Rue de la Loi, 82
1040 Bruxelles
Belgio
+32 (0)2 788 3971

Sede di Francoforte

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Francoforte sul Meno
Germania
+49 (0)69 5050 60590

Ufficio stampa

Rebecca Hansford
Responsabile delle relazioni
con i media
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Associati

Elena Travaglini
Responsabile degli Associati
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Seguire AFME su Twitter

@AFME_EU