



Council of the  
European Union

149473/EU XXV.GP  
Eingelangt am 03/07/17

Brussels, 3 July 2017  
(OR. en, it)

10740/17

EF 140  
ECOFIN 587  
SURE 24  
UEM 217  
INST 274  
PARLNAT 185

#### COVER NOTE

---

From: Italian Parliament  
date of receipt: 26 June 2017  
To: General Secretariat of the Council

---

Subject: REPORT FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE  
EUROPEAN PARLIAMENT  
Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to  
capital flows  
[doc. 7757/17 EF 140 ECOFIN 587 SURE 24 UEM 217 INST 274  
PARLNAT 185 - COM(2017) 147 final]  
- Opinion<sup>1</sup> on the application of the Principles of Subsidiarity and  
Proportionality

---

Delegations will find attached a copy of the above mentioned opinion.

---

<sup>1</sup> Translation(s) of the opinion may be available at the Interparliamentary EU information exchange site IPEX at the following address: <http://www.ipex.eu/IPEXL-WEB/dossier/document/COM20170147.d>



*Camera dei Deputati*  
*La Presidenza*



CAMERA DEI DEPUTATI  
PARTENZA 20 Giugno 2017  
Prot: 2017/0012476/GEN/TN

Gentile Presidente,

desidero informarla che, in data 13 giugno 2017, la Commissione (Finanze) della Camera dei deputati ha approvato un documento – che Le trasmetto in allegato – concernente la relazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo - Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale (COM(2017) 147 final).

Con i migliori saluti

---

Joseph MUSCAT  
Presidente del Consiglio dell'Unione europea  
Rue de la Loi 175  
B – 1048 BRUXELLES



*Camera dei Deputati*

SERVIZIO COMMISSIONI

**Relazione della Commissione europea "Accelerare l'unione dei mercati  
dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale"**

**COM (2017) 147 final**

**DOCUMENTO FINALE APPROVATO DALLA COMMISSIONE**

La VI Commissione Finanze della Camera dei deputati,

esaminata, ai sensi dell'articolo 127 del Regolamento, la Relazione della  
Commissione europea "Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando  
gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale" COM(2017)147 final;

premessi che:

la Relazione fa il punto sullo stato di attuazione del Piano d'azione per  
l'unione dei mercati dei capitali in vista di una revisione a medio termine del  
medesimo Piano;

merita pieno apprezzamento la decisione di monitorare lo stato di attuazione  
di politiche a largo spettro, come l'unione dei mercati dei capitali, perché

1



consente di verificare in che misura le strategie adottate a livello europeo si traducono in iniziative concrete, nonché, eventualmente, di apportare le modifiche necessarie sulla base degli esiti prodotti;

l'unione dei mercati dei capitali costituisce, in effetti, una delle iniziative più rilevanti assunte a livello europeo negli ultimi anni in risposta all'esplosione, nel 2008, della crisi economico-finanziaria più grave dal secondo dopoguerra;

il progetto si inserisce nell'ambito delle diverse misure poste in essere per salvaguardare la sostenibilità finanziaria dell'Unione europea e per ridurre i danni provocati dalla contrazione del credito prodottasi a causa della vulnerabilità dell'economia reale, per un verso, e del sistema creditizio, dall'altro;

la condizione di criticità in cui tuttora versano i sistemi bancari in alcuni Paesi dell'area euro determina la necessità di attivare canali alternativi in grado di indirizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi, potenziando il ruolo di investitori istituzionali come i fondi pensioni e le assicurazioni, anche sulla base delle esperienze più avanzate in ambito extra-europeo;

a tale riguardo occorre considerare attentamente le peculiarità del sistema economico italiano, nel quale ad esempio circa il 47 per cento dell'occupazione è riconducibile alle micro e piccole imprese, che presentano un indebitamento



medio maggiore delle imprese degli altri Paesi UE e fanno ricorso, per l'accesso al credito, quasi esclusivamente al sistema bancario;

appare condivisibile l'obiettivo della Commissione europea di promuovere una maggiore mobilità transfrontaliera dei capitali, rimuovendo gli ostacoli normativi, amministrativi e burocratici, in modo da consentire il miglior utilizzo dei capitali stessi;

in questa prospettiva assume particolare importanza l'obiettivo, delineato dalla Commissione europea, di rilanciare le cartolarizzazioni, strumento utile per alleggerire la mole dei crediti in sofferenza, mettendo insieme un pacchetto di diversi crediti e collocandolo tra gli investitori qualificati: al riguardo, è opportuno segnalare che il 30 maggio 2017 i colegislatori dell'Unione europea - Parlamento europeo e Consiglio dei ministri - hanno raggiunto un accordo sulla proposta di regolamento che instaura un quadro europeo per le cartolarizzazioni (COM(2015)472);

analogamente, va accolta con favore l'approvazione, da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, il 30 maggio 2017, della proposta di regolamento che modifica la disciplina relativa ai fondi europei per il *venture capital* e ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (COM(2016)461), che dovrebbe mettere a disposizione delle imprese innovative e di nuova costituzione un volume di risorse più consistente;



occorre sottolineare positivamente come la determinazione della Commissione europea nel procedere alla realizzazione dell'unione dei mercati dei capitali sia ulteriormente testimoniata dalla presentazione, l'8 giugno 2017, di una comunicazione che dà conto dell'attuazione del Piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali, a due anni dal suo avvio, comunicazione la quale evidenzia come siano stati realizzati circa due terzi delle 33 azioni previste e definisce inoltre il calendario delle nuove proposte che la Commissione europea intende presentare nei prossimi mesi, le quali dovrebbero essere costituite da: una proposta legislativa su un prodotto pensionistico individuale paneuropeo; una proposta legislativa per un quadro comune dell'UE sulle obbligazioni garantite, al fine di aiutare le banche a finanziare le proprie attività di prestito; una proposta legislativa in materia di valori mobiliari, al fine di aumentare la certezza del diritto in materia di detenzione di titoli in un contesto transfrontaliero;

la decisione del Regno Unito di avviare il processo di uscita dall'Unione europea può offrire l'occasione utile per canalizzare verso i mercati finanziari del Continente quota parte degli investimenti attualmente impiegati nel *London Stock Exchange*;

rilevata la necessità che il presente documento finale sia trasmesso tempestivamente alla Commissione europea, nell'ambito del cosiddetto dialogo politico, nonché al Parlamento europeo e al Consiglio;



Camera dei Deputati

SERVIZIO COMMISSIONI

esprime

## UNA VALUTAZIONE POSITIVA

con le seguenti osservazioni:

a) nel prosieguo dei negoziati in sede europea e nelle successive fasi di attuazione e revisione a medio termine dell'unione dei mercati dei capitali, il Governo dovrà attivarsi affinché le iniziative già adottate e quelle preannunciate dalla Commissione europea non pregiudichino, ma anzi offrano nuove opportunità di crescita per i risparmiatori, così come per il sistema produttivo nazionale, tenuto conto della persistenza di un elevato livello di propensione al risparmio nel nostro Paese, cui fa riscontro la debolezza del *venture capital* e del *private equity*, oltre che l'asfitticità del mercato borsistico e la persistente resistenza delle imprese nazionali ad aprirsi al capitale di rischio;

b) le difficoltà incontrate dalle imprese italiane, soprattutto dalle PMI, nell'ottenere finanziamenti, aggravatesi in occasione della crisi e del conseguente acuirsi del cosiddetto *credit crunch*, devono indurre a cogliere l'occasione costituita dal processo di unione dei mercati dei capitali per individuare e sviluppare strumenti di finanziamento alternativi, tra i quali ad esempio le cambiali finanziarie e i *minibond*, a cui le micro e piccole imprese

5



possano accedere, al di fuori del sistema bancario, per finanziare le proprie attività ed essere maggiormente competitive;

c) in ogni caso, il processo di armonizzazione dei mercati dei capitali in ambito europeo dovrà salvaguardare le specificità positive dei sistemi nazionali, attraverso una rigorosa applicazione del principio di proporzionalità che valuti correttamente costi e benefici;

d) occorre incoraggiare la predisposizione di testi unici europei che consolidino la normativa vigente e quella che la Commissione europea intende adottare in materia, anche riducendo le conseguenze negative derivanti dal cosiddetto *gold plating*, vale a dire la trasposizione della disciplina europea a livello nazionale in termini tali da creare, di fatto, una sorta di concorrenza sleale;

e) per quanto riguarda la libera circolazione dei capitali e la promozione di strumenti innovativi di finanziamento, meritano apprezzamento i progressi già conseguiti con la recente approvazione delle proposte in materia di cartolarizzazioni e di *venture capital*, che dovranno trovare al più presto piena attuazione, in modo da allineare i mercati dell'Unione europea a quelli più avanzati, a partire dagli Stati Uniti;

f) è opportuno sostenere le misure volte a semplificare e ridurre adempimenti e oneri amministrativi e burocratici in materia di mobilità transfrontaliera dei





*Camera dei Deputati*

SERVIZIO COMMISSIONI

capitali e di promozione di forme più avanzate di investimento e di accesso al credito da parte dell'economia reale, nella misura in cui tali oneri non rispondano a esigenze reali ma comportino solo inutili complicazioni.



*Al Presidente della Commissione Finanze  
della Camera dei Deputati*



Gentile Presidente,

Le trasmetto in allegato il documento finale (Doc. XVIII, n. 70) approvato dalla Commissione Finanze il 13 giugno 2017, ai sensi dell'articolo 127, comma 2, del Regolamento, sulla Relazione della Commissione europea: "Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale" (COM (2017) 147 final).

Le rappresento che la VI Commissione ha deliberato di trasmettere il documento approvato anche al Parlamento europeo ed alla Commissione europea.

Colgo l'occasione per inviarLe i migliori saluti.

Maurizio Bernardo

All. 1

CAMERA DEI DEPUTATI  
ARRIVO 13 Giugno 2017  
Prot: 2017-0000963-TN

On. Laura BOLDRINI  
Presidente della  
Camera dei deputati  
SEDE



*Camera dei Deputati*

SERVIZIO COMMISSIONI

**Relazione della Commissione europea "Accelerare l'unione dei mercati  
dei capitali eliminando gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale"**

**COM (2017) 147 final**

**DOCUMENTO FINALE APPROVATO DALLA COMMISSIONE**

La VI Commissione Finanze della Camera dei deputati,

esaminata, ai sensi dell'articolo 127 del Regolamento, la Relazione della  
Commissione europea "Accelerare l'unione dei mercati dei capitali eliminando  
gli ostacoli nazionali ai flussi di capitale" COM(2017)147 final;

premessi che:

la Relazione fa il punto sullo stato di attuazione del Piano d'azione per  
l'unione dei mercati dei capitali in vista di una revisione a medio termine del  
medesimo Piano;

merita pieno apprezzamento la decisione di monitorare lo stato di attuazione  
di politiche a largo spettro, come l'unione dei mercati dei capitali, perché

1



consente di verificare in che misura le strategie adottate a livello europeo si traducono in iniziative concrete, nonché, eventualmente, di apportare le modifiche necessarie sulla base degli esiti prodotti;

l'unione dei mercati dei capitali costituisce, in effetti, una delle iniziative più rilevanti assunte a livello europeo negli ultimi anni in risposta all'esplosione, nel 2008, della crisi economico-finanziaria più grave dal secondo dopoguerra;

il progetto si inserisce nell'ambito delle diverse misure poste in essere per salvaguardare la sostenibilità finanziaria dell'Unione europea e per ridurre i danni provocati dalla contrazione del credito prodottasi a causa della vulnerabilità dell'economia reale, per un verso, e del sistema creditizio, dall'altro;

la condizione di criticità in cui tuttora versano i sistemi bancari in alcuni Paesi dell'area euro determina la necessità di attivare canali alternativi in grado di indirizzare il risparmio verso gli investimenti produttivi, potenziando il ruolo di investitori istituzionali come i fondi pensioni e le assicurazioni, anche sulla base delle esperienze più avanzate in ambito extra-europeo;

a tale riguardo occorre considerare attentamente le peculiarità del sistema economico italiano, nel quale ad esempio circa il 47 per cento dell'occupazione è riconducibile alle micro e piccole imprese, che presentano un indebitamento



medio maggiore delle imprese degli altri Paesi UE e fanno ricorso, per l'accesso al credito, quasi esclusivamente al sistema bancario;

appare condivisibile l'obiettivo della Commissione europea di promuovere una maggiore mobilità transfrontaliera dei capitali, rimuovendo gli ostacoli normativi, amministrativi e burocratici, in modo da consentire il miglior utilizzo dei capitali stessi;

in questa prospettiva assume particolare importanza l'obiettivo, delineato dalla Commissione europea, di rilanciare le cartolarizzazioni, strumento utile per alleggerire la mole dei crediti in sofferenza, mettendo insieme un pacchetto di diversi crediti e collocandolo tra gli investitori qualificati: al riguardo, è opportuno segnalare che il 30 maggio 2017 i colegislatori dell'Unione europea - Parlamento europeo e Consiglio dei ministri - hanno raggiunto un accordo sulla proposta di regolamento che instaura un quadro europeo per le cartolarizzazioni (COM(2015)472);

analogamente, va accolta con favore l'approvazione, da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, il 30 maggio 2017, della proposta di regolamento che modifica la disciplina relativa ai fondi europei per il *venture capital* e ai fondi europei per l'imprenditoria sociale (COM(2016)461), che dovrebbe mettere a disposizione delle imprese innovative e di nuova costituzione un volume di risorse più consistente;



occorre sottolineare positivamente come la determinazione della Commissione europea nel procedere alla realizzazione dell'unione dei mercati dei capitali sia ulteriormente testimoniata dalla presentazione, l'8 giugno 2017, di una comunicazione che dà conto dell'attuazione del Piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali, a due anni dal suo avvio, comunicazione la quale evidenzia come siano stati realizzati circa due terzi delle 33 azioni previste e definisce inoltre il calendario delle nuove proposte che la Commissione europea intende presentare nei prossimi mesi, le quali dovrebbero essere costituite da: una proposta legislativa su un prodotto pensionistico individuale paneuropeo; una proposta legislativa per un quadro comune dell'UE sulle obbligazioni garantite, al fine di aiutare le banche a finanziare le proprie attività di prestito; una proposta legislativa in materia di valori mobiliari, al fine di aumentare la certezza del diritto in materia di detenzione di titoli in un contesto transfrontaliero;

la decisione del Regno Unito di avviare il processo di uscita dall'Unione europea può offrire l'occasione utile per canalizzare verso i mercati finanziari del Continente quota parte degli investimenti attualmente impiegati nel *London Stock Exchange*;

rilevata la necessità che il presente documento finale sia trasmesso tempestivamente alla Commissione europea, nell'ambito del cosiddetto dialogo politico, nonché al Parlamento europeo e al Consiglio;



Camera dei Deputati

SERVIZIO COMMISSIONI

esprime

## UNA VALUTAZIONE POSITIVA

con le seguenti osservazioni:

a) nel prosieguo dei negoziati in sede europea e nelle successive fasi di attuazione e revisione a medio termine dell'unione dei mercati dei capitali, il Governo dovrà attivarsi affinché le iniziative già adottate e quelle preannunciate dalla Commissione europea non pregiudichino, ma anzi offrano nuove opportunità di crescita per i risparmiatori, così come per il sistema produttivo nazionale, tenuto conto della persistenza di un elevato livello di propensione al risparmio nel nostro Paese, cui fa riscontro la debolezza del *venture capital* e del *private equity*, oltre che l'asfitticità del mercato borsistico e la persistente resistenza delle imprese nazionali ad aprirsi al capitale di rischio;

b) le difficoltà incontrate dalle imprese italiane, soprattutto dalle PMI, nell'ottenere finanziamenti, aggravatesi in occasione della crisi e del conseguente acuirsi del cosiddetto *credit crunch*, devono indurre a cogliere l'occasione costituita dal processo di unione dei mercati dei capitali per individuare e sviluppare strumenti di finanziamento alternativi, tra i quali ad esempio le cambiali finanziarie e i *minibond*, a cui le micro e piccole imprese

5



possano accedere, al di fuori del sistema bancario, per finanziare le proprie attività ed essere maggiormente competitive;

c) in ogni caso, il processo di armonizzazione dei mercati dei capitali in ambito europeo dovrà salvaguardare le specificità positive dei sistemi nazionali, attraverso una rigorosa applicazione del principio di proporzionalità che valuti correttamente costi e benefici;

d) occorre incoraggiare la predisposizione di testi unici europei che consolidino la normativa vigente e quella che la Commissione europea intende adottare in materia, anche riducendo le conseguenze negative derivanti dal cosiddetto *gold plating*, vale a dire la trasposizione della disciplina europea a livello nazionale in termini tali da creare, di fatto, una sorta di concorrenza sleale;

e) per quanto riguarda la libera circolazione dei capitali e la promozione di strumenti innovativi di finanziamento, meritano apprezzamento i progressi già conseguiti con la recente approvazione delle proposte in materia di cartolarizzazioni e di *venture capital*, che dovranno trovare al più presto piena attuazione, in modo da allineare i mercati dell'Unione europea a quelli più avanzati, a partire dagli Stati Uniti;

f) è opportuno sostenere le misure volte a semplificare e ridurre adempimenti e oneri amministrativi e burocratici in materia di mobilità transfrontaliera dei





*Camera dei Deputati*

SERVIZIO COMMISSIONI

capitali e di promozione di forme più avanzate di investimento e di accesso al credito da parte dell'economia reale, nella misura in cui tali oneri non rispondano a esigenze reali ma comportino solo inutili complicazioni.

7