



Bruxelles, 23.5.2022
COM(2022) 228 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

sul funzionamento delle autorità europee di vigilanza (AEV)

1. INTRODUZIONE

Le tre autorità europee di vigilanza (AEV), vale a dire l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), sono state istituite nel 2011 in risposta alla crisi finanziaria mondiale scoppiata nel 2008, al fine di contribuire ad affrontare le carenze in termini di vigilanza messe in evidenza dalla crisi stessa e ripristinare la piena fiducia nei mercati finanziari dell'UE.

A oltre 10 anni dalla loro creazione, le AEV registrano risultati molto convincenti nei rispettivi settori. Sono agenti fondamentali del mercato unico dei capitali e dei servizi finanziari, contribuendo all'attuazione della legislazione dell'UE in questo ambito e coordinando il lavoro delle autorità di vigilanza nazionali. Hanno inoltre assunto con successo nuovi compiti nei quadri in materia di risanamento e risoluzione¹. La recente crisi COVID-19 ha permesso di dimostrare che il sistema europeo di vigilanza finanziaria funziona correttamente, un risultato raggiunto anche grazie all'impegno delle AEV.

Le Autorità svolgono un ruolo importante anche nell'attuale contesto geopolitico caratterizzato dalla guerra della Russia all'Ucraina, in particolare in merito all'applicazione delle sanzioni da parte degli operatori del mercato finanziario dell'UE. Le AEV monitorano altresì le ripercussioni sugli enti finanziari dell'UE e seguono da vicino l'evoluzione del mercato finanziario, in particolare per quanto riguarda i mercati dell'energia, dei prodotti alimentari e dei derivati su merci.

Nel corso di questi ultimi 10 anni le AEV hanno concentrato i loro sforzi sull'elaborazione di un codice unico europeo relativo ai servizi finanziari e sulla promozione della convergenza in materia di vigilanza, compiendo eccellenti progressi. Per promuovere un'autentica Unione dei mercati dei capitali è tuttavia necessario mantenere un impegno costante e adeguatamente mirato. Un sistema finanziario con numerosi centri dislocati in tutta l'UE accresce la necessità di un codice unico migliorato e di una maggiore convergenza della vigilanza.

In tale contesto, il 24 settembre 2020 la Commissione ha pubblicato il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali², con il quale si è impegnata i) a lavorare a favore di un codice unico migliorato valutando la necessità di un'armonizzazione ulteriore delle norme UE e ii) a fare il punto su ciò che è già stato conseguito in materia di convergenza della vigilanza.

L'articolo 81 dei tre regolamenti istitutivi delle AEV³ impone alla Commissione di procedere a una revisione dei regolamenti stessi. Tale revisione deve assumere la forma di una relazione generale, che deve essere pubblicata, sull'esperienza acquisita grazie all'operato delle AEV e

¹ [Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi; regolamento \(UE\) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali.](#)

² [Piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali \(2020\).](#)

³ [Regolamento \(UE\) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza \(Autorità bancaria europea\).](#) [Regolamento \(UE\) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza \(Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali\).](#) [Regolamento \(UE\) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza \(Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati\).](#)

sulle procedure di cui ai regolamenti istitutivi. Oltre all'obbligo generale di riesame dei risultati conseguiti dalle tre AEV, i regolamenti ESMA⁴ e ABE⁵ contengono clausole di revisione specifiche.

Le modifiche dei regolamenti istitutivi delle AEV sono applicabili dal 1° gennaio 2020⁶ ("revisione delle AEV del 2019") e riguardano gli strumenti di convergenza e le disposizioni in materia di governance esistenti. Le modifiche hanno inoltre conferito nuovi mandati di vigilanza diretta all'ESMA⁷. La prima revisione successiva a tali modifiche valuta in particolare se esse siano state vantaggiose per la vigilanza finanziaria dell'UE e, in caso affermativo, in quale misura.

Per preparare la presente relazione, la Commissione ha avviato un vasto processo di consultazione mirata, nell'ambito del quale sono pervenute 107 risposte, e ha chiesto un riscontro alle AEV; inoltre ha organizzato un evento pubblico e ha tenuto varie riunioni con i portatori di interessi. La Commissione ha pubblicato una sintesi dettagliata⁸ delle risposte ricevute durante la consultazione. In termini generali i rispondenti hanno fornito una valutazione positiva dell'incidenza delle AEV sugli aspetti seguenti: i) stabilità finanziaria, ii) funzionamento del mercato interno, iii) qualità e coerenza della vigilanza, iv) rafforzamento del coordinamento internazionale della vigilanza, v) protezione dei consumatori e degli investitori, vi) finanza sostenibile e vii) finanza digitale.

Molte risposte hanno evidenziato che era ancora troppo presto i) per valutare pienamente le modifiche concordate nel 2019, ma applicabili solo dal principio del 2020, e ii) per prendere in considerazione ulteriori modifiche, dato il breve lasso di tempo trascorso dall'attuazione delle ultime. Le risposte hanno inoltre rimarcato le circostanze straordinarie provocate dalla pandemia di COVID-19, che soprattutto per buona parte del 2020 hanno assorbito l'attenzione delle AEV. Nonostante tali riserve, la maggior parte dei partecipanti alla consultazione è comunque stata in grado di fornire una valutazione. Nel complesso i riscontri relativi alle modifiche introdotte dalla revisione delle AEV sono chiaramente positivi, sebbene alcune risposte evidenzino la necessità di ulteriori cambiamenti. Dai riscontri è risultato inoltre che persistono le opinioni divergenti emerse durante la revisione delle AEV del 2019. Una vasta maggioranza dei partecipanti alla consultazione concorda sul fatto che le AEV hanno reagito adeguatamente alla crisi COVID-19 e che i loro attuali poteri si sono dimostrati ampiamente sufficienti. Anche il coordinamento delle AEV, secondo i riscontri, sembra funzionare in modo soddisfacente, sebbene, secondo alcuni portatori di interessi, dette autorità non abbiano sfruttato appieno il ruolo che rivestono in tale ambito.

⁴ L'articolo 81, paragrafi 2 ter e 2 quater, del regolamento ESMA stabilisce che la Commissione valuti la potenziale vigilanza delle sedi di negoziazione e dei depositari centrali di titoli di paesi terzi. La potenziale vigilanza dei depositari centrali di titoli sarà affrontata nell'ambito del riesame in corso del regolamento relativo ai depositari centrali di titoli (https://ec.europa.eu/info/publications/220316-central-securities-depositories-regulation-review_en), mentre la potenziale vigilanza delle sedi di negoziazione di paesi terzi sarà valutata in una fase successiva.

⁵ L'articolo 81, paragrafo 2 ter, del regolamento ABE stabilisce che la Commissione valuti i) i nuovi compiti di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo conferiti all'ABE e ii) la possibilità di assegnare compiti specifici a un'agenzia dedicata a livello dell'UE, esistente o nuova. Questi aspetti sono stati affrontati nel pacchetto legislativo AML/CTF (https://ec.europa.eu/info/publications/210720-anti-money-laundering-countering-financing-terrorism_en).

⁶ Revisione delle AEV del 2019: [regolamento \(UE\) 2019/2175 che modifica i poteri, la governance e il finanziamento delle AEV](#).

⁷ I nuovi mandati di vigilanza diretta si applicano dal gennaio 2022.

⁸ https://ec.europa.eu/info/files/2021-esas-review-summary-of-responses_en

La presente relazione, che riassume le risultanze della consultazione e di altri contatti avuti con i portatori di interessi, si articola attorno ai principali ambiti oggetto della revisione: i) convergenza della vigilanza, ii) governance, iii) vigilanza diretta e iv) finanziamento. Essa contiene inoltre una sezione dedicata al codice unico, come annunciato nel piano d'azione della Commissione del 2020 per l'Unione dei mercati dei capitali.

2. CONVERGENZA DELLA VIGILANZA

Contesto e risultanze

La revisione delle AEV del 2019 ha introdotto una serie di modifiche per rafforzare la convergenza della vigilanza. In particolare: i) un processo rafforzato di verifica inter pares, ii) priorità strategiche di vigilanza dell'Unione e iii) un manuale di vigilanza dell'Unione. Ha inoltre introdotto norme esplicite per inquadrare gli strumenti già utilizzati dalle AEV, come le lettere in caso di inerzia, i gruppi di coordinamento e le domande e risposte.

Nell'ambito della consultazione mirata, le autorità pubbliche e il settore finanziario hanno valutato molto positivamente il contributo delle AEV alla promozione di una cultura comune della vigilanza e di pratiche di vigilanza uniformi. Dalla maggior parte delle risposte sono emerse opinioni tendenzialmente positive sulle recenti modifiche⁹, le quali però sostenevano che è ancora troppo presto per valutarne il completo effetto sulla convergenza e che è necessario più tempo per formulare un parere sull'adeguatezza delle modifiche per conseguire la convergenza della vigilanza.

Secondo la maggior parte dei partecipanti alla consultazione il pacchetto di strumenti a disposizione delle AEV per conseguire la convergenza della vigilanza non ha bisogno di modifiche o aggiunte, poiché, secondo quanto osservato, le potenzialità di questo pacchetto non sono state sfruttate appieno dalle Autorità. Alcune risposte hanno sottolineato inoltre l'efficacia degli strumenti informali di convergenza della vigilanza messi a punto dalle AEV, ad esempio le azioni comuni di vigilanza dell'ESMA¹⁰.

I partecipanti alla consultazione hanno comunque riconosciuto che sono necessari maggiori sforzi per raggiungere l'obiettivo della convergenza in materia di vigilanza, indicando come principale ostacolo al rafforzamento della stessa le specificità dei mercati locali e dei diversi contesti giuridici (diritto civile, commerciale e societario). Secondo quanto indicato, il settore con il più ampio margine di miglioramento in termini di convergenza è quello delle sanzioni (ad esempio, le autorità nazionali competenti dovrebbero imporre sanzioni analoghe per violazioni analoghe della legislazione dell'UE).

⁹ Ossia verifiche inter pares, priorità strategiche di vigilanza dell'Unione, nuovi compiti delle AEV in materia di promozione dell'indipendenza della vigilanza, violazione del diritto dell'Unione e mediazione.

¹⁰ In questo contesto sono stati menzionati, ad esempio, l'azione comune di vigilanza dell'ESMA (ad esempio per la gestione della liquidità degli OICVM), la rete di coordinamento della vigilanza, il "*Senior Supervisors Forum*", l'approccio dell'ESMA alla convergenza in materia di vigilanza basato sul rischio ("*heatmap*"), la discussione di veri casi in materia di vigilanza, la promozione da parte dell'EIOPA di scambi bilaterali e multilaterali di informazioni (ad esempio il progetto di notifica transfrontaliera), il piano e la relazione annuali dell'ABE in materia di convergenza della vigilanza e gli orientamenti dell'ABE sul processo di revisione e valutazione prudenziale (SREP).

In molte risposte è stato osservato che la nuova procedura per le domande e risposte è diventata più lenta e meno efficiente, un problema per cui sono stati indicati due motivi. In primo luogo, è stata rilevata una difficoltà nel distinguere le domande che necessitano dell'interpretazione del diritto dell'Unione e la cui risposta spetta quindi alla Commissione. In secondo luogo, il fatto che la Commissione sia tenuta ad adottare formalmente una decisione su questa categoria di domande è stato individuato quale motivo del rallentamento della procedura. Analogamente, molti hanno notato che le condizioni per l'applicazione del nuovo meccanismo relativo alle lettere in caso di inerzia, introdotto dalla revisione delle AEV del 2019, hanno reso molto difficile il ricorso allo stesso¹¹. Hanno osservato che, a causa della natura non vincolante delle lettere in caso di inerzia, i partecipanti al mercato non possono farvi affidamento, in quanto non vi è alcuna garanzia che le autorità nazionali competenti agiscano in merito in modo armonizzato. Da alcune risposte è anzi emerso che il potere di adottare una decisione che in determinate circostanze imponga alle autorità competenti di disapplicare (o non applicare) una norma del diritto dell'Unione dovrebbe essere conferito alle AEV. I partecipanti alla consultazione hanno tuttavia riconosciuto che, nei casi in cui le condizioni delle lettere in caso di inerzia non erano soddisfatte, si sono ottenuti risultati analoghi con altri strumenti, quali le dichiarazioni di perdita della priorità¹², che invitano le autorità nazionali competenti a non dare priorità alle azioni riguardanti un determinato obbligo.

Valutazione della Commissione

Con l'uso del pacchetto di strumenti a loro disposizione, le AEV hanno notevolmente contribuito al miglioramento della convergenza in materia di vigilanza. Orientamenti, raccomandazioni e domande e risposte si sono dimostrati strumenti particolarmente efficaci ai fini della definizione del corpus unico di norme relative a servizi e mercati finanziari ("codice unico") e quindi del conseguimento di risultati convergenti in materia di vigilanza. Ultimamente le AEV hanno giustamente iniziato a spostare la propria attenzione dall'elaborazione del codice unico al conseguimento di una convergenza nella sua applicazione e nella vigilanza. La Commissione accoglie con favore sia il maggiore impegno delle AEV per quanto riguarda il rispetto delle norme, sia l'approccio alla convergenza in materia di vigilanza basato sul rischio, secondo il quale le AEV scelgono gli aspetti su cui concentrare i lavori in materia di convergenza con una prospettiva a uno o due anni¹³.

Nel complesso gli strumenti a disposizione delle Autorità, migliorati mediante la revisione delle AEV del 2019, sembrano idonei allo scopo. Nonostante si tratti di modifiche recenti, che hanno iniziato ad applicarsi nel 2020, è già possibile constatare alcuni effetti positivi in questo settore: ad esempio, il nuovo processo di verifica *inter pares* si è dimostrato un efficace strumento di indagine *ad hoc* in occasione del suo primo utilizzo nel caso

¹¹ Un esempio pratico di lettera in caso di inerzia è quello della lettera adottata dall'ESMA il 29 aprile 2020 in relazione all'entrata in applicazione delle nuove informative sulla sostenibilità per gli indici di riferimento: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-no-action-letter-new-esg-disclosure-requirements-under-benchmarks>.

¹² Cfr. alcuni esempi:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4714_statement_access_etds_2021.pdf;

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2632_statement_suspension_rts_27.pdf.

¹³ Cfr. ad esempio l'approccio dell'ESMA alla convergenza in materia di vigilanza basato sul rischio ("*heatmap*").

Wirecard¹⁴. La Commissione ritiene che, oltre a questo caso, ve ne possano essere altri per i quali sarebbe stata giustificata una verifica *inter pares ad hoc* e, poiché tali verifiche richiedono un elevato impiego di risorse, le AEV dovrebbero valutare attentamente quali aspetti meritano simili verifiche. Ad esempio, potrebbero decidere in base a una valutazione iniziale dei settori in cui gli effetti negativi delle divergenze in materia di vigilanza sono maggiori.

La Commissione conviene che gli strumenti informali¹⁵ messi a punto dalle AEV possono essere utili alla promozione della convergenza, come dimostrano le azioni comuni di vigilanza adottate dall'ESMA¹⁶. Si tratta di strumenti utili tanto ai fini della trasparenza quanto per favorire una cultura comune della vigilanza, oltre a poter essere efficaci ai fini dell'acquisizione di una visione d'insieme delle pratiche del settore e della loro vigilanza in tutta l'UE. L'emergere di carenze dall'utilizzo di tali strumenti informali dovrebbe idealmente attivare l'intervento e l'azione delle autorità di vigilanza nazionali.

Vi sono comunque ancora margini di miglioramento. In primo luogo, è probabile che alcuni tra gli strumenti in questione non siano utilizzati appieno per affrontare le discrepanze in materia di vigilanza. Ad esempio, la procedura per violazione del diritto dell'Unione è stata utilizzata molto raramente, come sottolineato in due recenti audit della Corte dei conti europea¹⁷. Inoltre gli strumenti dovrebbero essere utilizzati in modo trasversale. Come segnalato dai portatori di interessi, sarebbe auspicabile ad esempio una maggiore convergenza nell'applicazione della normativa in generale e delle sanzioni in particolare¹⁸. I partecipanti alla consultazione riconoscono tuttavia che vi sono alcuni limiti a quanto è realizzabile in questo settore, in ragione i) della scarsa armonizzazione nell'ambito delle sanzioni e ii) della diversità degli ordinamenti giuridici degli Stati membri.

Tenendo conto del riscontro emerso dalla consultazione, secondo cui è necessario più tempo per valutare appieno gli effetti delle recenti modifiche, la Commissione per il momento non proporrà modifiche dei regolamenti istitutivi delle AEV volte a rafforzare la convergenza in materia di vigilanza; continuerà invece a incoraggiare le AEV affinché facciano buon uso degli strumenti esistenti.

¹⁴ L'ESMA ha svolto una verifica *inter pares ad hoc* per verificare la risposta in termini di vigilanza, nel settore dell'informativa finanziaria, della BaFin e del FREP (*Financial Reporting Enforcement Panel*) agli eventi che hanno portato al fallimento di Wirecard AG. La verifica *inter pares* ha individuato una serie di carenze concernenti l'indipendenza della BaFin dagli emittenti e dal governo, il monitoraggio del mercato da parte della BaFin e del FREP, le procedure di esame del FREP e l'efficacia del sistema di vigilanza nell'ambito dell'informativa finanziaria. Dalla verifica *inter pares* sono derivate raccomandazioni per ovviare a tali carenze: [esma42-111-5349 fast track peer review report - wirecard.pdf \(europa.eu\)](#).

¹⁵ Tali strumenti consistono in pratiche di cooperazione volte a promuovere la convergenza che le AEV hanno messo a punto ma che non sono specificate in dettaglio nei regolamenti istitutivi.

¹⁶ Con questo strumento, le autorità nazionali competenti convengono di valutare simultaneamente, sulla base di una metodologia comune elaborata di concerto con l'ESMA, se i partecipanti al mercato che rientrano nelle rispettive giurisdizioni si conformano alle norme nella loro attività quotidiana.

¹⁷ [Relazione speciale 13/2021 - Gli sforzi dell'UE per contrastare il riciclaggio di denaro nel settore bancario sono frammentari e l'attuazione è insufficiente](#); [relazione speciale 04/2022 - Fondi di investimento: le azioni dell'UE non hanno ancora generato un vero mercato unico a vantaggio degli investitori](#).

¹⁸ Cfr. le risposte alla consultazione e le relazioni dell'ESMA del 2020 sull'uso delle [sanzioni per gli OICVM](#) e sulle [sanzioni di cui alla direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi \(AIFMD\)](#). È imminente una relazione della Commissione a norma dell'articolo 99, paragrafo 3, della direttiva OICVM.

La Commissione prenderà inoltre in considerazione miglioramenti mirati per promuovere la convergenza in materia di vigilanza nella legislazione settoriale al fine di ovviare a carenze specifiche che la Commissione stessa ha individuato, o potrebbe individuare, in determinati settori dei mercati finanziari. A tal fine la Commissione ha recentemente proposto alcune modifiche mirate, tra cui:

- la proposta di revisione della direttiva Solvibilità II¹⁹, che propone di rafforzare il ruolo dell'EIOPA nei casi transfrontalieri complessi nei quali le autorità di vigilanza coinvolte non riescono a raggiungere un parere comune nel contesto di una piattaforma di cooperazione²⁰;
- la proposta di revisione della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva GEFIA)²¹, secondo la quale l'ESMA dovrebbe essere incaricata di effettuare verifiche inter pares e di analizzare le notifiche degli accordi di delega importanti, in modo che le autorità di vigilanza abbiano un quadro migliore delle pratiche di mercato;
- la strategia in materia di dati di vigilanza²², che mira a migliorare la coerenza e l'interoperabilità del sistema di segnalazione a fini di vigilanza nell'UE (in questo modo si faciliterà anche il coordinamento tra le autorità di vigilanza e si contribuirà alla convergenza della vigilanza);
- la proposta di direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD VI)²³, che armonizzerebbe i poteri sanzionatori e introdurrebbe strumenti di applicazione (ad esempio sanzioni per la reiterazione dell'inadempimento) a disposizione delle autorità di vigilanza europee.

In occasione delle prossime revisioni della legislazione settoriale, la Commissione proporrà, se necessario, altre modifiche mirate per affrontare problemi specifici.

Per quanto riguarda la procedura per le domande e risposte, il potere di emettere interpretazioni (non vincolanti) del diritto dell'Unione spetta alla Commissione in quanto custode dei trattati piuttosto che alle AEV. Tuttavia la Commissione prende atto dei riscontri dei portatori di interessi e continuerà a impegnarsi per snellire tale procedura nella pratica, in collaborazione con le AEV. La Commissione osserva inoltre che, sebbene le domande e risposte siano spesso uno strumento utile per chiarire alcuni aspetti della legislazione, esse talvolta sono utilizzate dai portatori di interessi per ottenere indicazioni circa situazioni soggettive molto specifiche e non sono necessariamente d'interesse generale.

¹⁹ https://ec.europa.eu/info/publications/210922-solvency-2-communication_en.

²⁰ A norma dell'articolo 152 ter della direttiva 2009/138/CE, qualora le attività assicurative transfrontaliere siano rilevanti per il mercato dello Stato membro ospitante e necessitano di una stretta collaborazione tra le autorità di vigilanza dello Stato membro di origine e quelle dello Stato membro ospitante, in particolare quando un assicuratore potrebbe rischiare di trovarsi in difficoltà finanziarie a danno di contraenti e terzi, l'EIOPA dovrebbe creare e coordinare una piattaforma di collaborazione.

²¹ https://ec.europa.eu/info/publications/211125-capital-markets-union-package_en.

²² "Strategia in materia di dati di vigilanza nel settore dei servizi finanziari dell'UE", [Commissione europea \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/europa.eu).

²³ https://ec.europa.eu/info/publications/211027-banking-package_en.

Pur consapevole delle preoccupazioni espresse dai portatori di interessi, la Commissione ritiene che per quanto riguarda le lettere in caso di inerzia sia necessario più tempo per valutare l'efficacia della nuova norma in materia (e i possibili casi in cui farvi ricorso) prima di considerare l'eventuale necessità di un perfezionamento. Ciò detto, alcuni portatori di interessi sembrano favorevoli a un ampliamento dell'ambito di applicazione e degli effetti di tale disposizione che rischierebbero di essere in conflitto con i principi generali del diritto dell'Unione. In tale contesto, la Commissione ha recentemente proposto soluzioni per garantire che in determinate circostanze non si applichino specifiche disposizioni del diritto dell'Unione, come nel caso della proposta MIFIR²⁴, cercando così di assicurare caso per caso parte della flessibilità del quadro giuridico auspicata da detti portatori di interessi.

Più in generale, la Commissione invita le AEV a valutare ulteriori miglioramenti che possono essere attuati a breve termine senza la necessità di modifiche del quadro legislativo. In proposito i portatori di interesse hanno presentato una serie di idee nel corso della consultazione. La Commissione ritiene che in particolare i suggerimenti seguenti meritino maggiore riflessione:

- la trasparenza circa le modalità di applicazione delle norme in tutta l'UE potrebbe essere migliorata. Ad esempio, le AEV potrebbero creare uno strumento online che permetta a tutti i portatori di interessi di segnalare i casi di incoerenza in materia di vigilanza;
- nell'ambito degli strumenti di convergenza della vigilanza si potrebbe dare maggiore rilievo all'applicazione della legislazione, al fine di promuovere la coerenza nell'applicazione delle misure di esecuzione, sanzioni comprese. Un tale obiettivo potrebbe essere raggiunto garantendo che le AEV raccolgano dati completi sui casi di intervento nell'UE per dare esecuzione alla legislazione;
- la possibilità di effettuare verifiche inter pares ad hoc delle autorità competenti in caso di eventi con importanti implicazioni per la vigilanza potrebbe essere utilizzata in misura maggiore come strumento ex post. Una maggiore attenzione alle questioni di vigilanza urgenti o impreviste potrebbe inoltre contribuire a un uso più efficiente delle verifiche inter pares, visto che queste ultime necessitano di molte risorse;
- ciascuna AEV ha messo a punto i propri strumenti informali di convergenza della vigilanza in modo diverso rispetto alle altre AEV. Ciò è dovuto ai diversi quadri normativi in cui operano le Autorità. La Commissione concorda con i portatori di interessi sul fatto che detti strumenti si siano dimostrati molto efficaci e invita le AEV a continuare a utilizzarli. Tuttavia ciascuna AEV potrebbe anche esaminare in che misura gli strumenti informali messi a punto dalle altre autorità europee di vigilanza potrebbero essere utilmente integrati nel proprio pacchetto di strumenti di convergenza della vigilanza;

²⁴ Nuovo articolo 32 bis della [proposta MIFIR del 25 novembre 2021 \(COM\(2021\) 727 final\) sulla sospensione a sé stante dell'obbligo di negoziazione](#)

- una discussione più sistematica dei casi in materia di vigilanza tra le autorità nazionali competenti potrebbe essere utile per promuovere risultati convergenti in tema di vigilanza in situazioni comparabili. La Commissione invita le AEV a elaborare criteri sulle modalità di selezione dei casi di vigilanza pertinenti per tali scambi. Le AEV potrebbero accrescere il valore di tali discussioni mettendo a disposizione delle autorità nazionali competenti una raccolta consultabile di detti casi.

3. GOVERNANCE, ORGANISMI CONGIUNTI, PARTECIPAZIONE DEI PORTATORI DI INTERESSI E INDIPENDENZA DELLA VIGILANZA

Contesto e risultanze

a) Governance delle AEV

Nell'ultima revisione delle AEV la Commissione ha proposto modifiche di ampia portata della governance delle Autorità, con l'obiettivo di renderle più indipendenti dalle autorità nazionali competenti per determinati compiti. La principale ragione di tali proposte riguardava il fatto che l'uso di alcuni degli strumenti a disposizione delle AEV avrebbe potuto essere maggiore se determinate decisioni fossero state affidate a un organismo con un certo grado di indipendenza dalle autorità alle quali tali strumenti si applicavano. Nel corso del processo legislativo questo approccio è stato oggetto di intense discussioni e il testo infine adottato dai colegislatori non ha corrisposto all'ambizione iniziale della Commissione. Ciononostante sono stati introdotti miglioramenti in settori specifici (ad esempio in materia di violazione del diritto dell'Unione²⁵, di conflitto di interessi e per quel che riguarda il ruolo dei presidenti).

Nel corso della consultazione un'ampia maggioranza di autorità pubbliche ha sottolineato che le AEV sono organizzazioni dirette dai loro membri, in cui le decisioni sono prese dai rappresentanti nazionali in seno al consiglio delle autorità di vigilanza in quanto organo decisionale in ultima istanza. Dalla maggior parte delle risposte degli operatori del settore è emersa la convinzione che gli attuali meccanismi di governance abbiano consentito alle AEV di garantire obiettività, indipendenza ed efficienza nel loro lavoro/processo decisionale. Vari portatori di interessi (qualche autorità pubblica e alcuni rappresentanti del settore, esponenti del mondo accademico e ONG) si sono tuttavia espressi a favore di meccanismi di governance più indipendenti dalle autorità di vigilanza nazionali. Essi hanno indicato che le poche modifiche apportate con la revisione delle AEV del 2019 non sono sufficienti a risolvere le situazioni in cui la decisione spetta ai rappresentanti delle autorità nazionali competenti, che potrebbero far prevalere gli interessi nazionali su quelli europei.

²⁵ Nel contesto della violazione del diritto dell'Unione la governance è stata rafforzata nei modi seguenti: i) introduzione di gruppi di esperti indipendenti, ii) adozione di decisioni mediante procedure scritte di non opposizione e iii) soppressione del diritto di voto del membro che si presume abbia violato il diritto dell'Unione.

Secondo i portatori di interessi le ultime modifiche apportate alla governance hanno migliorato i processi decisionali delle AEV²⁶. Alcuni hanno osservato che i cambiamenti introdotti dalla revisione delle AEV del 2019: i) hanno reso più rapido il processo decisionale, ii) hanno attenuato il rischio di conflitti di interesse e iii) hanno apportato maggiore imparzialità e trasparenza.

Per quanto riguarda le modalità di voto, le opinioni continuano a essere divergenti: lo dimostra chiaramente il fatto che un portavoce del settore pubblico di uno degli Stati membri più piccoli ha chiesto che siano più numerose le decisioni adottate con un sistema che attribuisce un solo voto a ciascun membro avente diritto, mentre un altro soggetto del settore pubblico di uno Stato membro con un ampio mercato finanziario ha suggerito di rafforzare il peso degli Stati membri maggiormente interessati dalle singole decisioni dell'AEV. Alcuni partecipanti alla consultazione hanno raccomandato di estendere il diritto di voto dei presidenti delle AEV a tutti i tipi di decisioni (attualmente il presidente non può votare se le decisioni sono adottate a maggioranza qualificata).

La divergenza di pareri ha riguardato anche l'opportunità di mantenere invariato l'obbligo della doppia maggioranza nel processo decisionale dell'ABE (maggioranza semplice delle autorità nazionali competenti partecipanti e maggioranza semplice delle autorità nazionali competenti non partecipanti all'unione bancaria). Da un lato, le risposte hanno indicato che l'obbligo della doppia maggioranza si traduce in un'ingiustificata sovrapponderazione degli Stati membri non partecipanti al meccanismo di vigilanza unico (effetto che aumenterebbe se altri Stati membri aderissero all'unione bancaria); dall'altro lato, le autorità pubbliche (e non solo quelle degli Stati membri non partecipanti all'unione bancaria) i) hanno sottolineato l'importanza dell'obbligo della doppia maggioranza per la coesione europea e ii) hanno indicato che tale obbligo costituisce una garanzia di rappresentanza equilibrata e proporzionata degli Stati membri sia all'interno sia all'esterno dell'unione bancaria.

Alcune risposte hanno anche evocato la necessità di una modifica mirata della governance dell'ABE al fine di garantire una separazione più coerente delle sue funzioni relative alla risoluzione e alla vigilanza prudenziale.

Da diverse risposte è anche emersa la richiesta di modificare i meccanismi di governance in seno all'ESMA nei casi di vigilanza diretta, suggerendo che l'ESMA, anziché sottoporre tutte le questioni alla decisione del consiglio delle autorità di vigilanza, i) affidi tali decisioni a un consiglio di amministrazione indipendente o a un comitato analogo a quello di vigilanza delle controparti centrali (CCP) oppure ii) si avvalga maggiormente dei poteri di delega per sollevare il consiglio delle autorità di vigilanza dalle decisioni quotidiane in materia di vigilanza.

Per valutare la governance delle AEV può essere utile attingere ad altre fonti oltre ai riscontri raccolti durante la consultazione. Una di tali fonti è la relazione speciale²⁷ della Corte dei conti europea sugli sforzi dell'UE per contrastare il riciclaggio di denaro. In tale relazione la Corte dei conti ha indicato che, nonostante il regolamento ABE riveduto preveda alcune

²⁶ La presunta violazione del diritto dell'Unione da parte dell'autorità danese per i servizi finanziari nel contesto del caso Danske Bank, relativo a riciclaggio di denaro (l'ultimo caso di presunta violazione del diritto dell'Unione), ha avuto luogo prima che iniziassero ad applicarsi le più recenti modifiche. Non è possibile stabilire se l'applicazione delle norme rivedute avrebbe portato a un risultato differente.

²⁷ Cfr. la nota 16 per il rimando alle due relazioni della Corte dei conti.

modifiche della procedura per la violazione del diritto dell'Unione, nell'ABE persistono le principali carenze in termini di governance. Analogamente, nella sua recente relazione speciale sui fondi di investimento, la Corte dei conti ha ritenuto che l'ESMA abbia difficoltà a utilizzare i propri strumenti con efficacia, tra l'altro in ragione della struttura di governance e della sua dipendenza dalla cooperazione con le autorità nazionali competenti.

b) Organismi congiunti

Per tutti i partecipanti alla consultazione i due organismi congiunti delle AEV (ossia la commissione di ricorso e il comitato congiunto) sono in generale meccanismi efficaci in grado di garantire opinioni coerenti e una cooperazione intersettoriale. Alcuni portatori di interessi hanno tuttavia osservato che il comitato congiunto non è utilizzato appieno nei casi in cui le AEV hanno un mandato comune (ad esempio il nuovo mandato delle AEV per promuovere l'indipendenza della vigilanza). Qualche partecipante ha affermato che il processo decisionale del comitato congiunto è troppo farraginoso, dal momento che le decisioni adottate da tale organismo devono essere approvate dai consigli di amministrazione delle tre AEV.

c) Partecipazione dei portatori di interessi

I portatori di interessi sono stati consultati anche in merito alla loro partecipazione al lavoro delle AEV e sono stati invitati a esprimere un giudizio sul livello di partecipazione garantito dalle Autorità. Mentre la maggior parte delle autorità pubbliche e qualche operatore del settore hanno affermato che il quadro attuale è efficace e che i portatori di interessi sono sufficientemente consultati, la maggior parte degli operatori del settore ha invece sottolineato che le AEV dovrebbero intensificare l'interazione e il dialogo con il settore e adottare un approccio più aperto e pragmatico²⁸. Vari rappresentanti del settore infine hanno sollevato il problema dell'eccessiva brevità dei termini per fornire un riscontro quando le AEV svolgono consultazioni.

d) Indipendenza della vigilanza

La revisione delle AEV del 2019 ha attribuito loro una nuova responsabilità: promuovere e monitorare l'indipendenza delle autorità di vigilanza nazionali. Le AEV hanno recentemente pubblicato le loro prime relazioni individuali sull'indipendenza della vigilanza delle autorità competenti nei rispettivi settori²⁹.

Nel corso della consultazione la maggior parte dei partecipanti si è espressa a favore della nuova responsabilità delle AEV di promuovere l'indipendenza della vigilanza. Le autorità pubbliche hanno osservato che essa permette una valutazione esperta da parte di un soggetto ben informato sulle funzioni svolte dalle autorità nazionali competenti. Tali autorità pubbliche hanno inoltre affermato i) che l'indipendenza è una condizione preliminare alla realizzazione di una vigilanza efficace, ii) che la nuova responsabilità potrebbe migliorare l'armonizzazione in relazione all'indipendenza della vigilanza e iii) che le AEV potrebbero fornire utili spunti allorché si confronta lo stato dell'indipendenza della vigilanza tra i vari paesi europei.

²⁸ Ad esempio, i portatori di interessi hanno osservato i) che si potrebbero organizzare più riunioni e dialoghi diretti con le imprese e non solo con le associazioni, ii) che le consultazioni sono talvolta troppo limitate e tecniche e iii) che potrebbe essere specificato come si è tenuto conto dei riscontri dei portatori di interessi.

²⁹ [Relazione dell'ESMA](#), [relazione dell'ABE](#) e [relazione dell'EIOPA](#).

Alcuni soggetti del settore finanziario hanno sostenuto che l'indipendenza delle autorità di vigilanza nazionali è fondamentale per garantire la legittimità e la credibilità del processo di vigilanza. Un istituto di ricerca ha osservato che l'indipendenza delle autorità di vigilanza nazionali dovrebbe essere regolamentata in modo uniforme in Europa introducendo modifiche nella pertinente legislazione finanziaria.

Valutazione della Commissione

La Commissione concorda sul fatto che le modifiche apportate dalla revisione delle AEV del 2019 rappresentano un passo nella giusta direzione e dovrebbero avere effetti generali positivi sulla governance delle Autorità. Nonostante tali modifiche, la Commissione continua tuttavia a ritenere che il sistema di governance delle AEV, secondo il quale le decisioni sono adottate dalle 27 autorità di vigilanza nazionali, attribuisca ancora un peso eccessivo agli interessi nazionali e talvolta produca risultati non ottimali. A causa di tale sistema inoltre le AEV hanno difficoltà a utilizzare gli strumenti di convergenza a loro disposizione nel modo più appropriato. Questa posizione è corroborata dalle conclusioni della Corte dei conti e sostenuta dalle risposte fornite nel corso della consultazione, in particolare dal mondo accademico, dalle associazioni dei consumatori, da alcuni portatori di interessi del settore e da alcune autorità pubbliche. Ciò detto, la Commissione ritiene che non sia trascorso abbastanza tempo dall'inizio dell'applicazione pratica delle ultime modifiche per stabilire se ne siano giustificate altre. I riscontri della consultazione hanno dimostrato chiaramente che, nel complesso, i portatori di interessi non sono favorevoli a ulteriori modifiche legislative. La Commissione si asterrà pertanto dal proporre ulteriori modifiche in questa fase, ma monitorerà attentamente questo aspetto essenziale e prenderà in considerazione ulteriori misure.

Sulla base dei suggerimenti emersi dalla consultazione, la Commissione valuterà anche la necessità di una modifica mirata della governance dell'ABE al fine di garantire una separazione più coerente delle sue funzioni in materia di risoluzione e di vigilanza prudenziale. La Commissione prenderà inoltre in considerazione l'introduzione di norme sull'indipendenza nelle future revisioni della legislazione settoriale. In tale spirito ha già proposto norme operative sul principio di indipendenza delle autorità competenti nel pacchetto per il settore bancario adottato nell'ottobre 2021³⁰.

Alcuni miglioramenti suggeriti dai portatori di interessi nella consultazione possono inoltre essere attuati piuttosto rapidamente dalle AEV. La Commissione invita le Autorità a riflettere sui suggerimenti seguenti:

- le AEV dovrebbero migliorare la trasparenza per quanto riguarda i tempi e il contenuto delle decisioni del consiglio delle autorità di vigilanza pubblicando la parte dei loro ordini del giorno che riguarda gli elementi regolamentari. A tale proposito

³⁰ https://ec.europa.eu/info/publications/211027-banking-package_en. L'articolo 4 della direttiva sui requisiti patrimoniali sarebbe modificato per chiarire in che modo gli Stati membri devono garantire che sia preservata l'indipendenza delle autorità competenti, compresi il personale e gli organi preposti alla governance. Sarebbero introdotte norme minime per prevenire i conflitti di interesse nei compiti di vigilanza delle autorità competenti, del loro personale e degli organi preposti alla governance. L'ABE sarebbe inoltre incaricata di elaborare orientamenti a tale riguardo, tenendo conto delle migliori pratiche internazionali. Tali misure rispondono ai problemi emersi in particolare nel caso Wirecard.

ogni sei mesi potrebbe essere pubblicato un calendario provvisorio di pianificazione, in modo che i portatori di interessi possano prevedere le consultazioni;

- laddove non sia già previsto, le AEV potrebbero intensificare ulteriormente la loro interazione con i portatori di interessi impegnandosi maggiormente in un dialogo costante, al di là di quanto già avviene con i gruppi di portatori di interessi;
- ai fini di una maggiore efficienza, l'ESMA è invitata a valutare se vi siano ulteriori possibilità di delegare ai comitati o al presidente le decisioni quotidiane riguardanti i soggetti sotto la sua diretta vigilanza;
- il numero di compiti e argomenti intersettoriali che devono essere affrontati dalle AEV sono in aumento; il comitato congiunto riveste quindi un ruolo sempre più importante. Alla luce di questi sviluppi, le AEV sono invitate a riflettere sulle modifiche auspicabili che potrebbero essere apportate in futuro al quadro per garantire risorse sufficienti e migliorare il processo decisionale. Le AEV sono invitate a fornire alla Commissione tali informazioni entro la fine del 2023;
- le AEV sono incoraggiate a compiere ulteriori progressi nel nuovo compito di monitoraggio e promozione dell'indipendenza della vigilanza approfondendo i principi di indipendenza (ossia indipendenza operativa, finanziaria e in materia di nomine, come pure responsabilità e trasparenza) e stabilendo criteri intersettoriali d'indipendenza della vigilanza nell'UE. Le AEV potrebbero quindi valutare in che misura i criteri siano soddisfatti, andando così oltre le autovalutazioni delle autorità competenti effettuate finora.

4. VIGILANZA DIRETTA

Contesto e risultanze

Con la revisione delle AEV del 2019 all'ESMA sono state attribuite responsabilità di vigilanza diretta nei settori seguenti: i) amministratori di indici di riferimento critici dell'UE e amministratori di indici di riferimento di paesi terzi e ii) fornitori di servizi di comunicazione dati. Questi poteri estesi di vigilanza diretta si applicano dal 1° gennaio 2022. Dal gennaio 2020 all'ESMA è stata assegnata anche una nuova serie di responsabilità in materia di vigilanza, per quanto riguarda le CCP di paesi terzi, nel quadro del regolamento EMIR 2.2³¹.

Nell'ottobre 2020 il Parlamento europeo ha invitato la Commissione a prendere in considerazione la graduale concessione all'ESMA di poteri di vigilanza diretti, compresa la vigilanza diretta su alcuni segmenti di mercato come i) le CCP dell'UE, ii) i depositari

³¹ Regolamento (UE) 2019/2099 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, recante modifica del regolamento (UE) n. 648/2012 relativamente alle procedure e alle autorità coinvolte nell'autorizzazione delle controparti centrali (CCP) e ai requisiti per il riconoscimento di CCP di paesi terzi.

centrali di titoli e iii) il punto di accesso unico europeo³².

Nel corso della consultazione la maggior parte dei partecipanti ha fornito valutazioni tendenzialmente positive in merito ai poteri di vigilanza dell'ESMA e ai risultati ottenuti dall'Autorità nella vigilanza delle agenzie di rating del credito e dei repertori di dati sulle negoziazioni. I partecipanti hanno tuttavia anche sottolineato che è possibile migliorare in particolare la comunicazione e la trasparenza. Ad esempio, le risposte hanno rilevato la necessità i) di una più stretta interazione tra l'ESMA, le autorità nazionali competenti e i repertori di dati sulle negoziazioni e ii) di riunioni bilaterali più regolari tra l'autorità di vigilanza e il soggetto sottoposto a vigilanza.

Per quanto riguarda la futura portata dei poteri di vigilanza diretta delle AEV, la maggior parte dei partecipanti non ha avvertito la necessità di un'ulteriore centralizzazione dei poteri di vigilanza, almeno per il momento. Essi hanno sostenuto i) che la maggior parte degli operatori del mercato dei capitali dovrebbe continuare a essere soggetta alla vigilanza delle autorità nazionali competenti, data la maggiore vicinanza di tali autorità e la loro conoscenza del contesto locale, ii) che le AEV sono state istituite come organizzazioni dirette dai membri con l'obiettivo di migliorare la convergenza della vigilanza tra le autorità nazionali competenti e iii) che secondo i principi di sussidiarietà e proporzionalità non è necessario centralizzare ulteriormente i poteri. Secondo altri partecipanti, portavoce di autorità pubbliche e del settore, la vigilanza diretta dovrebbe invece essere presa in considerazione nei settori specifici dei mercati dei capitali in cui apporterebbe un valore aggiunto. Si tratta in particolare dei settori seguenti:

- agenzie di rating ambientale, sociale e di governance (ESG), fornitori di dati ESG e fornitori di servizi connessi alla sostenibilità;
- infrastrutture di mercato paneuropee come le CCP dell'UE.

Varie autorità pubbliche hanno espresso il parere che la decisione di conferire poteri di vigilanza diretta alle AEV dovrebbe essere corroborata da fatti concreti ed essere basata su una serie di criteri chiari.

Valutazione della Commissione

In linea con il piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, la Commissione valuterà la possibilità di proporre l'attribuzione alle AEV di poteri di vigilanza diretta qualora dovessero esservi indicazioni che suggeriscano un'inadeguatezza dell'assetto di vigilanza attuale in considerazione del livello auspicato di integrazione dei mercati. La Commissione valuterà attentamente la questione in sede di riesame della legislazione settoriale pertinente.

³² Risoluzione del Parlamento europeo, dell'8 ottobre 2020, sull'ulteriore sviluppo dell'Unione dei mercati dei capitali: migliorare l'accesso al finanziamento sul mercato dei capitali, in particolare per le PMI, e accrescere la partecipazione degli investitori non professionali (https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_IT.html).

In tale spirito la Commissione ha già incluso, in tre recenti proposte legislative in corso di negoziazione (regolamento relativo ai mercati delle crypto-attività³³, regolamento relativo alla resilienza operativa digitale³⁴ e proposta sulle obbligazioni verdi europee³⁵), mandati di vigilanza diretta per l'ABE e l'ESMA e responsabilità di sorveglianza per tutte e tre le AEV.

La Commissione³⁶ sta inoltre valutando in che modo affrontare il rischio per la stabilità finanziaria rappresentato dall'eccessiva dipendenza dalle CCP con sede nel Regno Unito e quest'anno intende presentare misure volte a rendere più attraenti le CCP con sede nell'UE, anche mediante la revisione del sistema di vigilanza dell'UE per le CCP. In tale contesto la Commissione ha recentemente condotto una consultazione mirata sulla revisione del quadro relativo alla compensazione centrale nell'UE³⁷.

Oltre a quanto sopra, la Commissione prenderà in considerazione la possibilità di definire diverse "modalità" di vigilanza diretta come via percorribile verso tale vigilanza. Una di queste modalità potrebbe essere il modello "a stella", in base al quale le autorità nazionali competenti continuano a svolgere un ruolo significativo e a utilizzare la loro conoscenza delle specificità nazionali dei mercati e dei sistemi giuridici a vantaggio di un'autorità di vigilanza centrale. Questo modello è già utilizzato dal meccanismo di vigilanza unico o nella proposta di regolamento che istituisce l'Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo³⁸.

5. IL CODICE UNICO E IL FUNZIONAMENTO DELLE AUTORITÀ EUROPEE DI VIGILANZA

Contesto e risultanze

Per "codice unico migliorato" si intende un insieme di norme più complete e, ove necessario, più dettagliate a diversi livelli della legislazione e degli orientamenti dell'UE. Per quanto riguarda gli elementi essenziali, ciò implica un maggior numero di norme dell'UE a livello di regolamenti e direttive (livello 1). Per quanto riguarda gli elementi non essenziali, ciò implica un maggior numero di norme dell'UE a livello di atti delegati o di esecuzione (livello 2). Indicazioni e chiarimenti possono poi essere forniti in orientamenti o in domande e risposte pubblicate dalle AEV (livello 3). Inoltre per quanto riguarda la futura legislazione settoriale o le revisioni di quella esistente, sarà possibile ottenere una maggiore armonizzazione mediante regolamenti direttamente applicabili (livello 1), anziché direttive. Nella fattispecie i

³³ La vigilanza da parte dell'ABE dei token collegati ad attività significativi e dei token di moneta elettronica significativi è inclusa nella proposta di regolamento relativo ai mercati delle crypto-attività (COM(2020) 593 final del 24.9.2020) (https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:f69f89bb-fe54-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0008.02/DOC_1&format=PDF).

³⁴ La sorveglianza da parte delle AEV dei fornitori terzi di servizi di TIC critici è inclusa nella proposta di regolamento relativo alla resilienza operativa digitale (COM(2020) 595 final del 24.9.2020) (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=COM:2020:595:FIN>).

³⁵ La vigilanza da parte dell'ESMA dei revisori esterni delle obbligazioni verdi europee è inclusa nella proposta di regolamento sulle obbligazioni verdi europee (COM(2021) 391 final del 6.7.2021) (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>).

³⁶ La commissaria McGuinness annuncia la proposta per la compensazione centrale (https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_21_5905).

³⁷ Consultazione mirata sulla revisione del quadro relativo alla compensazione centrale nell'UE (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/regulatory-process-financial-services/consultations-banking-and-finance/targeted-consultation-review-central-clearing-framework-eu_en).

³⁸ Cfr. la nota 4.

regolamenti potrebbero rappresentare una scelta migliore rispetto alle direttive, in quanto le direttive lasciano agli Stati membri la scelta delle modalità di recepimento nel diritto nazionale. Una maggiore armonizzazione potrebbe essere applicata anche mediante gradi diversi di armonizzazione dei regolamenti o delle direttive, oppure riducendo le clausole di non partecipazione alle norme armonizzate.

L'equilibrio tra il livello 1 e il livello 2 è legato anche alla questione più ampia connessa alle modalità per conseguire una legislazione rapida, adattabile e di qualità, che è particolarmente importante per i settori in rapida trasformazione.

a) Migliorare l'armonizzazione degli atti legislativi

Nella consultazione i portatori di interessi non si sono dimostrati particolarmente favorevoli a un'armonizzazione di portata più ampia della legislazione settoriale di livello 1, nonostante si registri un certo favore per una maggiore armonizzazione delle norme relative alla prestazione transfrontaliera di servizi.

b) Agevolare l'applicazione del diritto armonizzato mediante atti delegati o di esecuzione

Negli ultimi anni, in relazione alla legislazione in materia di servizi finanziari, vi sono stati casi in cui i partecipanti al mercato e le autorità di vigilanza hanno dovuto iniziare ad applicare atti legislativi quando alcuni dei relativi atti delegati e di esecuzione³⁹, tra cui norme tecniche di regolamentazione o norme tecniche di attuazione, non erano ancora stati adottati. Molti portatori di interessi hanno sottolineato che in alcuni casi questo potrebbe costituire un grave problema.

Valutazione della Commissione

a) Migliorare l'armonizzazione degli atti legislativi

I portatori di interessi non si sono dimostrati favorevoli a un'armonizzazione maggiore in termini di numero e grado di dettaglio delle norme di livello 1 o 2. La Commissione non intende pertanto rivedere la legislazione vigente dell'UE in materia di servizi finanziari al solo scopo di introdurre norme di livello 1 più dettagliate o di eliminare le disposizioni che ammettono la discrezionalità nazionale. In sede di revisione o di proposta legislativa, la Commissione valuterà tuttavia gli effetti dell'eventuale introduzione di norme più dettagliate e di limiti alla discrezionalità nazionale nella legislazione settoriale di livello 1. Per quanto riguarda le direttive, saranno valutati anche gli effetti di un'eventuale loro conversione in regolamenti.

Per quanto riguarda la necessità di garantire che la legislazione dell'UE rimanga adeguata alle esigenze del futuro e possa facilmente adattarsi all'accelerazione degli sviluppi tecnologici e del mercato, è importante che i colegislatori, ove possibile e opportuno, stabiliscano i principi generali negli atti di livello 1 e norme più dettagliate in quelli di livello 2, consentendo così di reagire più celermente ai rapidi sviluppi del mercato.

³⁹ Ad esempio, nel caso del regolamento Tassonomia, la Commissione ha rilasciato una dichiarazione pubblica in cui spiega che il rispetto di determinati obblighi di informativa sarebbe impossibile in assenza dell'atto delegato pertinente (nella fattispecie per quanto riguarda i criteri di vaglio tecnico).

b) Agevolare l'applicazione del diritto armonizzato mediante atti delegati o di esecuzione

Gli atti legislativi di livello 1 contengono tutti gli elementi essenziali della legislazione che disciplina un determinato ambito o settore, dato che alla Commissione può essere delegata soltanto l'adozione di elementi non essenziali. In linea di principio pertanto è possibile applicare qualsiasi atto legislativo anche in assenza dei pertinenti atti di livello 2, ma il semplice rispetto dei principi stabiliti nell'atto legislativo non produce necessariamente tutti i risultati per i quali la normativa è stata concepita. Ciò vale in particolare per gli obblighi di comunicazione, per i quali, in assenza di atti di esecuzione che forniscano modelli specifici, la comunicazione in formato libero compromette la coerenza e la comparabilità. In tali situazioni, quando ancora non sono disponibili gli atti di esecuzione pertinenti, le comunicazioni in formato libero possono addirittura complicare l'interpretazione dei dati da parte delle autorità di vigilanza e degli investitori.

Il problema è il risultato della contrapposizione tra i due fenomeni seguenti.

In primo luogo, gli atti di livello 2, per loro natura, necessitano di un certo tempo di elaborazione: in alcuni casi le AEV impiegano un tempo considerevole per elaborare, ad esempio, progetti di norme tecniche di regolamentazione e di norme tecniche di attuazione, data la loro complessità e la loro natura tecnica. In più le AEV conducono ampie consultazioni dei portatori di interessi e applicano procedure di adozione interne a cui seguono scambi tecnici con la Commissione che possono altresì richiedere tempo prima dell'avvio effettivo della procedura di adozione. Infine, dopo l'adozione da parte della Commissione, alcuni atti di livello 2, come gli atti delegati e le norme tecniche di regolamentazione della Commissione, sono sottoposti al controllo dei colegislatori, procedura che può durare diversi mesi. La Commissione ad ogni modo non può accelerare la procedura chiedendo alle AEV di avviare i lavori relativi agli atti di livello 2 prima dell'adozione della legislazione di livello 1, dal momento che le relative deleghe di potere a quel punto non sono ancora attribuite.

In secondo luogo, quando i colegislatori si accordano sui principi quadro, possono decidere di stabilire un termine ravvicinato per l'entrata in applicazione dell'atto di livello 1, allo scopo di conseguire rapidamente i risultati politici auspicati; tuttavia in questo modo diventa difficile ultimare gli atti di livello 2 entro la stessa data.

La Commissione e le AEV sono già impegnate a ridurre l'onere a carico dei partecipanti al mercato grazie all'elevato livello di trasparenza assicurato durante l'elaborazione della consulenza tecnica e delle norme tecniche. Tale trasparenza consente ai partecipanti al mercato di prepararsi basandosi sui progetti, i quali però non hanno alcun valore giuridico ed è possibile che le norme tecniche (o altri atti di livello 2) siano successivamente modificate dalla Commissione per rispettare le richieste avanzate dai colegislatori durante il processo di controllo. Quando tali modifiche sono di natura sostanziale, la Commissione è tenuta a rinviare i progetti di norme tecniche alle AEV per un'ulteriore stesura. Pertanto i portatori di interessi possono trarre dai progetti di norme tecniche pubblicati in anticipo solo informazioni limitate, dal momento che anche piccole modifiche possono costringerli ad adeguarsi.

La Commissione è consapevole del fatto che l'applicazione di alcune disposizioni degli atti legislativi prima dell'emanazione degli atti delegati o di esecuzione può essere problematica, pertanto si adopererà per accrescere la consapevolezza del problema in collaborazione sia con i colegislatori che con le AEV. La Commissione rammenta che in passato si sono dovute

affrontare alcune di queste difficoltà ricorrendo alla modifica degli atti legislativi principali in questione per postporne l'applicazione. La Commissione continuerà inoltre a richiedere alle AEV in via informale, ove opportuno, orientamenti preliminari sulla stima dei tempi necessari per la stesura degli atti di livello 2 previsti, al fine di far confluire tali informazioni, se proficue, all'interno del processo legislativo.

6. FINANZIAMENTO

Contesto e risultanze

I bilanci delle AEV si basano su un contributo delle autorità nazionali competenti pari al 60 % e su un contributo a carico del bilancio dell'UE pari al 40 %. Tale ripartizione è leggermente diversa nel caso dell'ESMA, in quanto anche i soggetti su cui essa esercita la vigilanza diretta le versano commissioni di vigilanza. Le proposte della Commissione avanzate nella revisione delle AEV del 2019 per modificare la struttura di finanziamento delle Autorità non sono state accolte dai colegislatori e le norme relative al finanziamento sono rimaste invariate.

Nel corso della consultazione un'ampia maggioranza dei rispondenti ha ritenuto che le disposizioni in materia di finanziamento siano adeguate e consentano alle AEV di ottenere risorse sufficienti per svolgere i loro compiti. Le autorità pubbliche hanno sostenuto che l'attuale ripartizione 40/60 dei contributi di finanziamento è appropriata e hanno affermato che, poiché il lavoro delle AEV è in vasta misura riconducibile a una funzione pubblica, è giusto e opportuno che il finanziamento sia basato principalmente su contributi pubblici. Alcune autorità pubbliche, principalmente di paesi piccoli, hanno espresso l'opinione che la quota di finanziamento a titolo del bilancio dell'UE potrebbe essere aumentata.

Le risposte del settore finanziario affermano che l'attuale modello di finanziamento è adeguato poiché i) i compiti di natura regolamentare dovrebbero essere finanziati dal bilancio dell'UE e ii) i compiti in materia di convergenza della vigilanza dovrebbero essere finanziati dalle autorità nazionali competenti, dato che esse beneficiano direttamente delle attività di convergenza e che la vigilanza è principalmente di competenza degli Stati. Il settore finanziario ha inoltre argomentato che l'attuale modello di finanziamento conferisce al Parlamento europeo il potere di esercitare il controllo di bilancio sulle AEV per la parte finanziata dal bilancio generale dell'UE, il che garantisce che le AEV rispondano delle proprie decisioni.

Nonostante la valutazione complessivamente positiva, sono stati sollevati alcuni problemi riguardo alle commissioni applicate ai soggetti sottoposti a vigilanza per coprire i costi dei mandati di vigilanza diretta dell'ESMA. Un'autorità pubblica ha sostenuto che l'aumento del finanziamento per i mandati di vigilanza diretta dovrebbe provenire dall'UE piuttosto che da un incremento delle commissioni applicate ai soggetti sottoposti a vigilanza. Nel corso della consultazione l'ESMA ha sollevato⁴⁰ le questioni della mancanza di flessibilità nel sistema delle commissioni, che le impedisce di riassegnare le risorse sulla base dei rischi individuati, e del fatto che, per alcuni compiti di vigilanza diretta, il numero di soggetti sottoposti a

⁴⁰ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-responds-european-commission-consultation-esas>.

vigilanza è esiguo o è probabile che sia esiguo⁴¹, il che può sfociare in commissioni elevate per i soggetti di piccole dimensioni, poiché la legislazione settoriale prevede che le commissioni coprano tutti i costi sostenuti per le attività di vigilanza relative a tali soggetti.

Valutazione della Commissione

In linea con i riscontri ricevuti, la Commissione non intende proporre modifiche legislative per modificare l'attuale quadro giuridico in materia di finanziamento delle AEV.

Per affrontare la questione delle commissioni di vigilanza e garantire che esse restino ragionevoli rispetto alle entrate dei soggetti sottoposti a vigilanza, la Commissione invita l'ESMA a esaminare le diverse opzioni disponibili nell'ambito dell'attuale quadro giuridico. Potrebbero essere prese in considerazione modifiche mirate della legislazione settoriale, qualora tutte le possibili misure non legislative per affrontare la questione si rivelassero insufficienti.

7. PROTEZIONE DEI CONSUMATORI

Contesto e risultanze

Il rafforzamento della protezione dei clienti e dei consumatori è una parte importante del mandato delle AEV. Con la revisione delle AEV del 2019, alle Autorità è stato affidato un maggior numero di compiti e sono stati migliorati gli strumenti a loro disposizione in questo settore. Ad esempio, all'ESMA sono stati affidati i) il coordinamento degli acquisti in forma anonima, ii) lo sviluppo di indicatori di rischio legati all'operatività al dettaglio, iii) la raccolta, l'analisi e la comunicazione di dati sulle tendenze dei consumatori e iv) l'estensione delle indagini di cui all'articolo 22, paragrafo 4, dei regolamenti istitutivi delle AEV alle potenziali minacce per la protezione dei consumatori o degli investitori.

Nel corso della consultazione pubblica la maggior parte dei portatori di interessi ha ritenuto che le AEV abbiano apportato un contributo positivo alla salvaguardia della protezione dei consumatori e degli investitori. Alcuni hanno sottolineato che le questioni relative ai consumatori hanno spesso carattere locale e quindi una buona collaborazione tra le autorità nazionali competenti e le AEV è di fondamentale importanza. Secondo l'opinione espressa nella maggioranza delle risposte, le AEV producono valore aggiunto individuando i problemi dei consumatori nell'UE e condividendo le buone pratiche tra le autorità nazionali competenti. Nella maggior parte delle risposte è stato inoltre sottolineato che le AEV svolgono un importante ruolo di coordinamento nel mercato interno ai fini della prestazione transfrontaliera di servizi. A tal proposito, alcune autorità pubbliche hanno chiesto poteri di coordinamento più efficaci ai fini della vigilanza dei servizi transfrontalieri, allo scopo di ridurre il rischio di danno ai consumatori.

Valutazione della Commissione

La Commissione ritiene che attualmente non vi siano motivi per modificare i regolamenti istitutivi delle AEV per quanto concerne la protezione dei consumatori. Tuttavia, nell'ambito

⁴¹ Ad esempio la vigilanza dei fornitori di servizi di comunicazione dati, dei repertori di dati sulle cartolarizzazioni e di alcuni fornitori di indici di riferimento.

dei riesami della legislazione settoriale in corso, essa esaminerà attentamente l'attuale quadro giuridico e proporrà opportune modifiche per ovviare alle carenze individuate in materia. In questo spirito, la modifica relativa alle piattaforme di collaborazione nell'ambito della revisione della direttiva Solvibilità II⁴², proposta il 22 settembre 2021, dovrebbe i) consentire all'EIOPA di svolgere un ruolo più incisivo nell'affrontare gli aspetti prudenziali in casi transfrontalieri complessi e ii) aumentare i poteri dell'EIOPA volti a ridurre i rischi per la protezione dei consumatori nel caso di un'offerta transfrontaliera di prodotti assicurativi. L'imminente strategia per gli investimenti al dettaglio⁴³ costituirà un'altra opportunità per ulteriori miglioramenti legislativi nell'interesse della protezione dei consumatori.

Le AEV sono inoltre invitate a continuare a utilizzare tutti gli strumenti a loro disposizione per conseguire gli obiettivi riguardanti la protezione dei consumatori e degli investitori, tra cui le relazioni sulle tendenze dei consumatori, le "heatmap" in materia di vigilanza, le verifiche inter pares e i meccanismi di allerta/le analisi delle relazioni sulla valutazione interna del rischio e della solvibilità nel settore delle assicurazioni e delle pensioni.

8. RISCHIO SISTEMICO

Contesto e risultanze

In risposta alla crisi finanziaria mondiale, le AEV, insieme al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), sono state incaricate di contribuire alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario dell'UE e di prevenire e attenuare il rischio sistemico, poiché i colegislatori hanno ritenuto importante che i meccanismi di vigilanza nell'UE non solo si concentrassero sulle singole imprese, ma garantissero anche la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso.

La maggior parte dei partecipanti alla consultazione pubblica ha affermato che l'attuale architettura della vigilanza finanziaria fondata sulle AEV e sul CERS ha migliorato la cooperazione delle autorità competenti e il coordinamento delle loro funzioni legate al rischio sistemico. In particolare, i portatori di interessi hanno individuato come esempio di buone pratiche la collaborazione tra le AEV e il CERS in relazione alle prove di stress. Sebbene nel complesso il processo delle prove di stress sia ben coordinato dalle AEV, alcuni partecipanti alla consultazione hanno chiesto di snellirlo ulteriormente per via del livello di dettaglio delle comunicazioni dei dati delle prove di stress richiesto ad autorità nazionali competenti e soggetti sottoposti a vigilanza per ottemperare al processo di garanzia della qualità. Alcuni portatori di interessi hanno pertanto suggerito un approccio alla garanzia della qualità delle prove di stress maggiormente basato sul rischio. Qualche portatore di interessi del settore ha inoltre espresso preoccupazioni in merito alla pubblicazione dei risultati delle prove di stress, che può comportare rischi di perturbazione del mercato se il pubblico non coglie appieno tutte le sfumature degli esiti di tale esercizio.

Valutazione della Commissione

La Commissione non ravvisa attualmente la necessità di modifiche legislative in questo

⁴² Cfr. la nota 18.

⁴³ Nel nuovo [piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali](#) del settembre 2020 la Commissione ha annunciato l'intenzione di pubblicare una strategia per gli investimenti al dettaglio in Europa nella prima metà del 2022.

ambito, ma invita le AEV e il CERS a snellire ulteriormente il processo delle prove di stress. La Commissione rileva inoltre il valore aggiunto che deriva dal garantire un elevato grado di trasparenza dei risultati delle prove di stress, compresa la pubblicazione di risultati individuali nel settore assicurativo.

Le AEV, il CERS e le autorità competenti sono anche incoraggiati i) a proseguire il rafforzamento della loro cooperazione riguardo a questioni legate al rischio sistemico in tutti i comparti del settore finanziario e ii) a intensificare gli sforzi volti a sviluppare indicatori comuni di rischio sistemico, tenendo conto delle interazioni tra i settori soggetti alla loro vigilanza.

9. CONCLUSIONI

Dall'ultima revisione nel 2019, le AEV hanno svolto i loro compiti in modo efficiente ed efficace, anche durante le recenti difficili circostanze causate dalla pandemia di COVID-19. In tale circostanza le AEV hanno dimostrato la loro capacità di coordinare l'azione delle autorità nazionali in modo efficiente. Secondo la Commissione questa è una chiara indicazione del fatto che l'architettura generale del sistema europeo di vigilanza finanziaria (con il ruolo chiave delle tre AEV) è ampiamente adeguata e ben funzionante.

Le modifiche introdotte con la revisione delle AEV del 2019 hanno iniziato a produrre alcuni effetti significativi: ad esempio, il nuovo processo di verifica inter pares si è dimostrato uno strumento di convergenza rapido ed efficiente, come dimostra il suo primo utilizzo nel caso Wirecard.

I riscontri dei portatori di interessi in merito alle modifiche introdotte con la revisione delle AEV del 2019 sono nel complesso positivi. I partecipanti alla consultazione hanno tuttavia segnalato alcuni problemi ancora presenti, in particolare per quanto riguarda la governance delle AEV. La Commissione è consapevole del fatto che il meccanismo di governance delle AEV, secondo il quale le decisioni sono adottate dalle 27 autorità di vigilanza nazionali, non sempre garantisce che gli strumenti di convergenza e gli altri strumenti a disposizione delle AEV siano utilizzati nel modo più efficace possibile.

Poiché le modifiche dei regolamenti istitutivi delle AEV sono divenute applicabili solo nel 2020⁴⁴, la Commissione ritiene che sia necessario più tempo per valutare appieno gli effetti dell'ultima revisione prima di considerare eventuali nuove modifiche di tali regolamenti. La Commissione ritiene pertanto prematuro proporre modifiche legislative dei regolamenti istitutivi delle AEV in questa fase. Ciononostante, qualora ravvisi la necessità di introdurre modifiche in materia di vigilanza in risposta a nuovi sviluppi o carenze, la Commissione potrebbe suggerire modifiche mirate della legislazione settoriale per migliorare la convergenza della vigilanza e la vigilanza stessa.

La revisione ha permesso di evidenziare alcuni ambiti in cui è possibile apportare miglioramenti senza che siano necessarie modifiche legislative. Come indicato nella presente relazione, la Commissione e le AEV congiuntamente valuteranno se e in quali settori siano giustificate misure non legislative il cui obiettivo sarebbe di promuovere la convergenza in materia di vigilanza e una vigilanza coerente, due elementi fondamentali per la creazione di

⁴⁴ I mandati di vigilanza diretta affidati all'ESMA sono divenuti applicabili il 1° gennaio 2022.

un'autentica Unione dei mercati dei capitali. La Commissione auspica di proseguire il dialogo in materia con il Parlamento europeo, gli Stati membri e tutti i portatori di interessi e collaborerà con le AEV secondo quanto indicato nella presente relazione.