

Bruxelles, 5 dicembre 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	4 dicembre 2025
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea

n. doc. Comm.:	COM(2025) 940 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI Ulteriore sviluppo dell'integrazione dei mercati dei capitali e della vigilanza nell'Unione

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2025) 940 final.

All.: COM(2025) 940 final



Bruxelles, 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL
CONSIGLIO EUROPEO, AL CONSIGLIO, ALLA BANCA CENTRALE EUROPEA,
AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO
E AL COMITATO DELLE REGIONI**

**Ulteriore sviluppo dell'integrazione dei mercati
dei capitali e della vigilanza nell'Unione**

1. Competitività dell'Unione europea e integrazione dei mercati dei capitali

In un panorama globale in rapida evoluzione, l'Unione europea deve diventare più competitiva per garantire maggiori benefici sia ai cittadini che alle imprese di tutta l'UE. Tale obiettivo può essere conseguito sfruttando appieno i vantaggi che l'UE può trarre da una forza lavoro diversificata e qualificata, dalle sue imprese innovative, dalla sua posizione di rilievo in molte industrie strategiche fondamentali e dall'impegno mostrato nel voler decarbonizzare e rendere l'economia più sostenibile. Nonostante vi siano molte ragioni per essere ottimisti, negli ultimi anni l'economia dell'UE ha registrato risultati inferiori alle aspettative a causa di debolezze strutturali che la penalizzano rispetto ai concorrenti internazionali e che ne limitano l'autonomia strategica. Ad aggravare ulteriormente la questione è il fatto che, stranamente, trasferire denaro verso paesi terzi risulta spesso essere più semplice che trasferirlo all'interno degli Stati membri dell'UE. Come affermato nelle relazioni Draghi e Letta e negli orientamenti politici della Commissione per il periodo 2024-2029¹, è fondamentale intervenire urgentemente per garantire un miglioramento dei risultati economici dell'UE e per dotare quest'ultima degli strumenti necessari a plasmare il proprio futuro².

È fondamentale che la Commissione europea, nel quadro del suo mandato, provveda a rilanciare l'economia dell'UE e a rafforzare la sua posizione internazionale. La bussola per la competitività³ definisce un piano globale per rafforzare l'economia dell'UE e sfruttarne il potenziale, e la strategia per un'Unione del risparmio e degli investimenti⁴ costituisce un fattore chiave per la sua attuazione. Il Consiglio europeo concorda sul fatto che, per far fronte alle sfide che ostacolano la competitività dell'UE, è essenziale creare mercati europei dei capitali realmente integrati e più solidi, che siano accessibili a tutti i cittadini e a tutte le imprese dell'UE⁵. A tal fine, il Consiglio europeo ha inoltre invitato la Commissione a migliorare la convergenza e l'efficienza della vigilanza dei mercati dei capitali in tutta l'UE e a ridurre la frammentazione⁶. Inoltre il Parlamento europeo ha adottato una relazione in cui evidenzia il

¹ "La scelta dell'Europa – Orientamenti politici per la prossima Commissione europea 2024-2029"; [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_it](https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_it).

² Gli investitori, le imprese e l'economia dell'UE nel suo complesso potranno trarre benefici dall'integrazione e dall'approfondimento dei mercati dei capitali dell'UE, in quanto sarà possibile accedere a una gamma più ampia di opportunità finanziarie e mobilitare efficacemente i propri risparmi per investimenti produttivi. L'FMI indica che, per i soli servizi finanziari, gli ostacoli interni al mercato unico equivalgono a un dazio superiore al 100 %. Holste e Bergström (2025) suggeriscono che un mercato dei capitali pienamente unificato negli ultimi decenni avrebbe potuto far aumentare il PIL dell'UE di 7,8-8 bilioni di EUR nel 2024. Le simulazioni dell'FMI implicano inoltre che una solida unione dei mercati dei capitali potrebbe contribuire a un terzo dei benefici totali del mercato unico, aumentando potenzialmente il PIL di un punto percentuale.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_it.

⁴ [Strategia per un'Unione del risparmio e degli investimenti: migliorare le opportunità finanziarie per i cittadini e le imprese dell'UE - Finanza](#). Le iniziative incluse nella strategia per un'Unione del risparmio e degli investimenti riguardano i cittadini e i loro risparmi, gli investimenti e i finanziamenti, l'integrazione e la dimensione dei mercati dei capitali, la garanzia di una vigilanza efficiente nel mercato unico nonché la competitività e l'integrazione del settore bancario. Tali iniziative sono concepite in modo che possano rafforzarsi a vicenda. Ad esempio, la strategia proposta per la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria, la raccomandazione sui conti di risparmio e di investimento e le misure sulle pensioni complementari mirano a offrire ai cittadini europei maggiori opportunità di accrescere la propria ricchezza investendo nei mercati dei capitali. Tuttavia tali misure non saranno efficaci se non si interverrà per rimuovere gli ostacoli all'integrazione dei mercati dei capitali dell'UE, che continuano a comportare costi elevati e minori rendimenti per gli investitori.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/ap3nkftr/european-council-conclusions-it.pdf>.

⁶ Il Consiglio europeo chiede alla Commissione di: i) garantire prassi di vigilanza convergenti, ii) completare la valutazione e i lavori riguardanti le condizioni per consentire alle autorità europee di vigilanza di vigilare efficacemente sugli attori dei mercati finanziari e dei capitali transfrontalieri di maggiore rilevanza sistemica e,

fatto di accogliere con favore l'annuncio della Commissione di un ambizioso pacchetto di proposte legislative volte a rafforzare l'ecosistema di negoziazione e post-negoziazione nell'Unione europea, a eliminare gli ostacoli che si frappongono alle attività transfrontaliere e ad adeguare il quadro normativo in modo da renderlo compatibile con le nuove tecnologie⁷.

Nonostante gli sforzi di integrazione compiuti in passato⁸, i mercati dei capitali dell'UE rimangono troppo frammentati e inefficienti per mobilitare l'ampio bacino di risparmi dell'Unione al fine di soddisfare il significativo fabbisogno di investimenti dell'UE, in particolare in settori strategici chiave. Data l'urgente necessità di far fronte alle inefficienze dei mercati dei capitali dell'UE, la Commissione riconosce di dover riesaminare in modo sostanziale alcuni atti legislativi, compresi quelli approvati di recente. Ciò è essenziale per eliminare gli ostacoli persistenti e garantire che le riforme siano in linea con l'evoluzione del panorama finanziario.

Inoltre le iniziative volte a integrare i mercati dei capitali si riveleranno vantaggiose per l'economia dell'UE, nonché per le imprese che contribuiscono a realizzare le priorità strategiche dell'UE. Le risorse pubbliche non sono sufficienti, da sole, a colmare il deficit di finanziamento cui molte imprese, in particolare PMI, start-up e scale-up, devono far fronte. L'UE ha introdotto una serie di strumenti finanziari (quali InvestEU e il Fondo CEI) e creato programmi sotto l'egida della Banca europea per gli investimenti e del Fondo europeo per gli investimenti, al fine di mobilitare maggiori capitali privati. Parallelamente a queste iniziative pubbliche, il modo migliore per attrarre investitori e capitali privati affinché contribuiscano alla realizzazione dei progetti e delle priorità dell'UE è quello di conseguire progressi concreti nella creazione di mercati dei capitali dell'UE ben funzionanti e ben integrati.

Gli ostacoli posti alla fornitura e all'utilizzo di servizi finanziari a livello transfrontaliero, legati anche alle divergenze nelle prassi di vigilanza nazionali, continuano a frenare la creazione di un vero e proprio mercato unico dei capitali, impedendo la costituzione di ampie riserve di liquidità e limitando potenziali economie di scala. È necessario dimostrare maggiore ambizione nella promozione dell'integrazione dei mercati, e ciò richiede una combinazione di azioni politiche a livello degli Stati membri e dell'UE. Tali azioni, come indicato nella strategia per un'Unione del risparmio e degli investimenti, mirano a far sì che diventi più semplice per tutti i cittadini dell'UE accrescere la propria ricchezza grazie alla possibilità di partecipare a mercati dei capitali più integrati, aumentando nel contempo la capacità di investimento dell'UE.

sulla base di tale valutazione, presentare, ove opportuno, una proposta in materia di vigilanza, iii) rimuovere rapidamente gli ostacoli al consolidamento delle infrastrutture di mercato guidato dal mercato e agli investimenti transfrontalieri e iv) razionalizzare le norme esistenti ed eliminare le duplicazioni, chiarire le disposizioni normative e ridurre i costi di conformità e comunicazione.

⁷ Relazione "Agevolare il finanziamento di investimenti e di riforme per stimolare la competitività europea e creare un'Unione dei mercati dei capitali (relazione Draghi)" | A10-0124/2025 | Parlamento europeo, punti 26 e 29. Secondo la relazione, tale proposta potrebbe contribuire a superare la frammentazione del mercato nell'UE. Nel quadro della stessa, il Parlamento europeo sostiene l'intenzione della Commissione di proporre misure volte a rafforzare gli strumenti di convergenza in materia di vigilanza e a renderli più efficaci, nonché a conseguire una vigilanza diretta più unificata sui mercati dei capitali trasferendo determinati compiti a livello dell'UE.

⁸L'Unione del risparmio e degli investimenti si basa sui progressi già compiuti nell'ambito dei due piani d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali e sugli sforzi profusi in parallelo per sviluppare l'Unione bancaria: Commissione europea, "Piano di azione per la creazione dell'Unione dei mercati dei capitali" (COM(2015) 468 final del 30 settembre 2015) e "Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione" (COM(2020) 590 final del 24 settembre 2020).

La Commissione europea sta pertanto presentando una serie di proposte legislative ambiziose e lungimiranti⁹ volte a eliminare tali ostacoli, con l'obiettivo di agevolare l'accesso degli investitori a un'ampia gamma di opportunità di investimento e di consentire alle imprese di raccogliere capitali a livello transfrontaliero. La presentazione di questo importante pacchetto legislativo, a soli nove mesi dal suo annuncio nel quadro della strategia per un'Unione del risparmio e degli investimenti, sottolinea la rilevanza politica e l'urgenza di tale iniziativa. Il pacchetto si concentra su proposte volte a eliminare gli ostacoli che causano la frammentazione del mercato unico in una serie di segmenti chiave del mercato, tra cui la negoziazione, la post-negoziazione e la gestione degli attivi, promuovendo nel contempo l'innovazione e rafforzando la vigilanza in questi settori.

La Commissione riconosce la necessità di affrontare gli ostacoli all'integrazione dei mercati presenti in altri ambiti, quali le divergenze nei quadri giuridici che disciplinano la fiscalità, il diritto societario, l'insolvenza e i titoli, nonché l'esercizio dei diritti degli azionisti a livello transfrontaliero. La Commissione proporrà un 28° regime per le imprese che operano in tutto il mercato unico e potrebbe prendere in considerazione ulteriori iniziative in questi settori. Nel 2026 la Commissione pubblicherà inoltre una relazione completa sullo stato del sistema bancario nel mercato unico, comprensiva di una valutazione della competitività del settore, che fornirà informazioni utili per definire un programma di riforme positive e lungimiranti anche per il settore bancario. Il pacchetto è coerente con la tabella di marcia per il mercato unico fino al 2028 annunciata nel discorso della presidente von der Leyen sullo stato dell'Unione 2025 e con le iniziative più generali della Commissione volte a far progredire i mercati europei riducendo gli ostacoli che impediscono la circolazione di beni, servizi, persone e capitali¹⁰.

2. Realizzazione di un vero e proprio mercato unico dei capitali: eliminare gli ostacoli all'integrazione dei mercati e semplificare l'accesso per le imprese e i cittadini in tutta l'UE

Gli ostacoli posti all'integrazione dei mercati dei capitali derivano da differenze negli approcci normativi, che spesso riflettono il ricorso a decisioni discrezionali nel recepimento e nell'interpretazione delle direttive dell'UE, e da approcci diversi in materia di vigilanza. Tali ostacoli complicano inutilmente le operazioni transfrontaliere effettuate dai partecipanti ai mercati finanziari. Il pacchetto legislativo in esame mira a eliminare gli ostacoli summenzionati nei principali segmenti dei mercati dei capitali, consentendo alle imprese di raccogliere capitali più facilmente e offrendo agli investitori un accesso più agevole a un'ampia gamma di investimenti e servizi. L'eliminazione degli ostacoli che si frappongono all'integrazione dei mercati deve essere il risultato di un'azione congiunta sia a livello dell'UE che a livello nazionale e dovrebbe, in ultima analisi, essere un processo guidato dal mercato. L'obiettivo dell'integrazione deve essere conseguito preservando nel contempo la stabilità finanziaria, l'integrità del mercato e la tutela degli investitori, in modo da garantire sempre la sicurezza e la resilienza del mercato finanziario dell'UE.

Per il bene delle imprese e degli investitori è fondamentale la semplificazione, in particolare la riduzione degli oneri amministrativi. Di conseguenza il pacchetto in questione si concentra anche sulla razionalizzazione degli obblighi normativi al fine di rendere le attività transfrontaliere più efficaci sotto il profilo dei costi. L'obiettivo della semplificazione sarà conseguito in diversi modi, ossia: trasferendo talune disposizioni dalle direttive ai regolamenti,

⁹ Per maggiori informazioni sull'elenco delle proposte, si veda l'allegato.

¹⁰ COM(2025) 500 final "Mercato unico: il nostro mercato interno europeo in un mondo incerto - Una strategia per un mercato unico semplice, integrato e forte".

eliminando la possibilità di misure di sovraregolamentazione imposte a livello nazionale, perfezionando il conferimento di poteri di livello 2, razionalizzando i meccanismi di vigilanza che si sovrappongono nonché quelli costosi e inefficienti, e, più in generale, eliminando gli ostacoli posti dai quadri normativi nazionali e dell'UE per agevolare gli operatori del mercato e gli investitori. È importante notare che la costituzione di un vero e proprio mercato unico dei capitali, che sia privo di ostacoli e che sia garantito da una vigilanza efficiente e armonizzata, rappresenterebbe già di per sé una semplificazione significativa che andrebbe a vantaggio dei cittadini e delle imprese di tutta l'UE.

Il pacchetto si concentra sull'eliminazione degli ostacoli¹¹ derivanti dalle norme e dagli approcci di vigilanza adottati da tutto l'ecosistema dei mercati dei capitali. Le infrastrutture dei mercati finanziari svolgono un ruolo essenziale per la libera circolazione dei capitali e dei servizi; tuttavia il loro funzionamento continua a essere in gran parte frammentario, limitando le sinergie e comportando costose duplicazioni. Il settore della gestione patrimoniale rimane estremamente frammentato, e molti fondi nazionali non hanno le capacità necessarie per competere con fondi molto più grandi che operano nell'UE ma che hanno sede in paesi terzi. Questo approccio globale garantisce che il pacchetto riguardi gli elementi che costituiscono la struttura portante del finanziamento dei mercati dei capitali, che funga da canale essenziale in grado di mettere in contatto gli investitori con le imprese in cerca di finanziamenti.

2.1. Azione globale per l'integrazione dei mercati dei capitali

Azioni volte a rimuovere gli ostacoli per i gruppi - In tutti i settori contemplati dal pacchetto, i gruppi che operano in vari Stati membri spesso si trovano a dover far fronte alla problematica riguardante la duplicazione degli obblighi normativi, principalmente a causa di norme non sufficientemente armonizzate. Questo panorama normativo frammentato è inefficiente, in quanto impone alle imprese di investire notevoli risorse per riuscire a districarsi tra i diversi quadri giuridici, che le costringono spesso a dover raddoppiare gli sforzi e ad applicare misure di conformità per ciascuno Stato membro in cui operano. Tali inefficienze ostacolano l'allocazione ottimale delle risorse e la creazione di sinergie all'interno dei gruppi. Molte delle risorse che le imprese di servizi finanziari potrebbero destinare alla creazione di valore, alla crescita e all'innovazione sono invece impiegate per gestire le complessità normative, con un conseguente aumento dei costi operativi, che in ultima analisi sono trasferiti ai clienti finali e agli investitori. Il pacchetto mira a porre rimedio a tali problemi eliminando inutili duplicazioni e divergenze normative senza indebolire la solidità finanziaria dei gruppi di servizi finanziari o compromettere la tutela degli investitori. Ciò contribuirà a rendere i mercati più efficienti, a ridurre i costi operativi e a consentire alle imprese di servizi finanziari di offrire servizi e prodotti più competitivi agli investitori dell'UE.

Azioni volte a rimuovere gli ostacoli all'utilizzo del passaporto - Questo pacchetto mira inoltre a garantire che il regime di passaporto funzioni efficacemente per agevolare le operazioni tra gli Stati membri. Sulla base dei principi della libera prestazione dei servizi e della libertà di stabilimento, il regime di passaporto dovrebbe consentire ai fondi di investimento e alle imprese di servizi finanziari autorizzati in uno Stato membro dell'UE di commercializzare senza soluzione di continuità i loro prodotti e offrire i propri servizi in tutto il mercato unico senza dover sottostare a ulteriori norme o autorizzazioni nazionali in ciascuno Stato membro. L'obiettivo è semplificare i processi e migliorare l'accesso al mercato, concedendo in tal modo

¹¹ Per maggiori informazioni, consultare la valutazione d'impatto sull'integrazione dei mercati e le relative attività di vigilanza.

maggiori opportunità alle imprese e agli investitori di tutta l'UE. Tuttavia, nella pratica, l'attuale regime di passaporto non è così efficiente come previsto e vi sono dunque ancora margini di miglioramento. L'applicazione incoerente delle norme da parte delle autorità nazionali e gli ulteriori obblighi nazionali ingiustificati rendono il regime di passaporto ancora un'opzione soltanto teorica piuttosto che uno strumento funzionale per molte imprese. Tale questione è particolarmente spinosa per i mercati regolamentati, i depositari centrali di titoli, i fondi degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e i gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) si occupano di commercializzare fondi di investimento alternativi (FIA) in tutta l'UE. Il fatto che non esista un passaporto UE pienamente funzionante rappresenta un'opportunità mancata. Le misure volte ad attuare un regime di passaporto efficace e ad agevolare le operazioni transfrontaliere prevedono l'adozione di norme più chiare sull'utilizzo del passaporto per le sedi di negoziazione e i depositari centrali di titoli, la concessione di una nuova licenza per gli operatori di mercato paneuropei¹², l'istituzione di un nuovo regime di passaporto su autorizzazione per i fondi OICVM e i GEFIA¹³ nonché la possibilità per le società di emettere titoli a livello transfrontaliero¹⁴. Tali misure permetteranno di semplificare l'ingresso nel mercato unico e di ridurre i costi operativi, e consentiranno agli investitori e alle imprese di trarre più facilmente vantaggio da un mercato unico realmente unificato.

Azioni volte a rimuovere gli ostacoli all'interconnessione - Il pacchetto mira a semplificare gli obblighi a livello dell'UE e a migliorare l'interconnessione, armonizzando le norme riguardanti le autorizzazioni, le operazioni, la comunicazione e la commercializzazione applicabili alle sedi di negoziazione, ai depositari centrali di titoli e ai gestori di attività. Gli attuali strumenti di regolamento saranno migliorati e le infrastrutture di regolamento dell'UE dovranno essere in grado di effettuare il regolamento in TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) per le valute in cui la piattaforma propone il regolamento. Nell'ambito del pacchetto si prevede inoltre di rafforzare le misure a favore del libero accesso e di semplificare l'accesso diretto degli intermediari alle sedi di negoziazione. Il fatto di semplificare e armonizzare gli obblighi consentirà di ridurre i costi di conformità e permetterà ai partecipanti al mercato di operare in modo più efficiente in tutta l'UE.

Azioni volte a rimuovere gli ostacoli all'innovazione basata sulla DLT - Il pacchetto sottolinea inoltre l'importanza dell'innovazione nel settore finanziario, in particolare attraverso la tecnologia a registro distribuito (DLT). Queste innovazioni potrebbero infatti migliorare i servizi finanziari offerti ai cittadini e alle imprese di tutta l'UE. Il pacchetto modifica pertanto la legislazione vigente al fine di eliminare gli ostacoli e le complessità che impediscono l'adozione della DLT nel settore finanziario dell'UE. La revisione del regime pilota DLT favorirà la diffusione della sperimentazione della DLT, consentendo al contempo di acquisire conoscenze preziose per l'elaborazione delle politiche future. Oltre ad ampliare la portata e la flessibilità del regime pilota DLT, il pacchetto prevede di modernizzare la normativa riguardante la post-negoziazione al fine di adattarla meglio alle nuove tecnologie.

¹² Sarà introdotta una nuova licenza per gli "operatori di mercato paneuropei" che lavorano a livello transfrontaliero al fine di consentire la gestione di sedi di negoziazione in più Stati membri sulla base di un'unica licenza.

¹³ Il nuovo regime di "passaporto su autorizzazione" concederà ai fondi OICVM e ai FIA (attraverso i GEFIA) un accesso immediato al mercato unico negli Stati membri prescelti al momento dell'autorizzazione.

¹⁴ Al fine di migliorare la libertà di emissione, sarà limitata la possibilità per gli Stati membri di imporre agli emittenti obblighi aggiuntivi che possano costituire un ostacolo all'emissione transfrontaliera.

¹⁵ T2S è una piattaforma attiva dal 2015 che è gestita dall'Eurosistema e che propone un regolamento armonizzato e semplificato dei titoli in moneta di banca centrale per facilitare il regolamento tra CSD.

Affrontando tali inefficienze, garantendo che il passaporto funzioni come previsto, consentendo ai gruppi attivi in diversi Stati membri di razionalizzare le operazioni effettuate e di creare sinergie, migliorando l'interconnessione e promuovendo l'innovazione basata sulla DLT, il pacchetto mira a sfruttare i potenziali benefici derivanti da tali misure, dando così un reale impulso ai mercati dei capitali dell'UE.

2.2. Rafforzamento della vigilanza dell'UE: una pietra angolare per l'integrazione dei mercati e il loro sviluppo

È essenziale che l'Unione europea si doti di un'architettura integrata in materia di vigilanza al fine di sostenere il mercato unico dei servizi finanziari. Le imprese di servizi finanziari che operano negli stessi settori dovrebbero essere in grado di fornire servizi e attività in tutta l'UE senza che siano ostacolati da approcci di vigilanza divergenti responsabili della frammentazione del mercato. Attualmente le attività di vigilanza non sono prevedibili in egual misura in tutta l'UE e non valutano in modo olistico le operazioni transfrontaliere dei fornitori. Unitamente all'uso insufficiente degli attuali strumenti di convergenza in materia di vigilanza di cui dispone l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), tali ostacoli riguardanti la vigilanza aumentano i costi delle attività commerciali transfrontaliere, creano incertezza giuridica e condizioni di disparità e rendono gli investimenti nell'UE complessivamente più difficili e costosi.

Nuovi settori di vigilanza dell'ESMA - Con l'approfondirsi dell'integrazione dei mercati, il quadro di vigilanza dell'UE deve evolvere di conseguenza. Unendo le competenze in materia di vigilanza a livello dell'UE si favorirà una maggiore integrazione dei mercati e si contribuirà a rendere il funzionamento dei mercati dei capitali più agevole ed efficiente, grazie all'eliminazione degli ostacoli e all'aumento delle attività transfrontaliere. La riforma riguardante il sistema di vigilanza implicherà il trasferimento delle responsabilità di vigilanza diretta all'ESMA nel caso di taluni soggetti significativi che operano a livello transfrontaliero nel quadro della negoziazione e post-negoziazione¹⁶, nonché di soggetti attivi in nuovi settori come i prestatori di servizi per le cripto-attività. Le autorità nazionali dovrebbero sostenere l'ESMA nello svolgimento dei suoi compiti di vigilanza diretta. L'ESMA assumerà inoltre un ruolo più decisivo nel garantire la convergenza e il coordinamento della vigilanza sui grandi gruppi di gestori di attività e sui fondi di investimento¹⁷ nel mercato unico. Questa riforma riguardante i meccanismi di vigilanza permetterà di agevolare l'applicazione del codice unico europeo, di garantire una visione globale, di facilitare l'adozione di decisioni informate e di favorire un utilizzo più efficiente delle risorse. È necessario rivedere il sistema di governance dell'ESMA, anche attraverso l'istituzione di un nuovo comitato esecutivo¹⁸, e sviluppare un

¹⁶ Per individuare i soggetti sottoposti a vigilanza diretta, sono stati elaborati alcuni criteri chiari, che tengono conto delle dimensioni/dell'importanza sistemica nonché dell'attività transfrontaliera o della dimensione del gruppo paneuropeo di cui fanno parte le CCP, i CSD e le sedi di negoziazione. Inoltre, al fine di garantire condizioni di parità, anche i CSD e le CCP che fanno parte di un gruppo in cui almeno un membro è soggetto alla vigilanza dell'ESMA sarebbero soggetti alla vigilanza dell'ESMA. Analogamente, tutte le sedi di negoziazione che operano all'interno di un gruppo soggetto alla vigilanza dell'ESMA sarebbero anch'esse soggette alla vigilanza dell'ESMA.

¹⁷ Tra i nuovi strumenti e meccanismi di cui l'ESMA dispone per far fronte agli ostacoli posti alle attività transfrontaliere figurano la possibilità di organizzare, insieme alle ANC, una valutazione congiunta a livello di gruppo dei gestori di attività e la creazione di piattaforme di collaborazione, rafforzando nel contempo il ruolo di mediazione vincolante svolto dall'ESMA che quest'ultima potrebbe esercitare anche di propria iniziativa. Oltre a disporre di tale potere, l'ESMA è tenuta anche ad avviare una mediazione in casi ben precisi, assicurando la sua effettiva applicazione.

¹⁸ Le decisioni in materia di vigilanza sarebbero adottate da un comitato esecutivo di nuova costituzione composto da membri indipendenti tramite una procedura di non obiezione da parte del consiglio delle autorità di vigilanza.

modello di finanziamento sostenibile, equo e flessibile al fine di rispondere alle esigenze legate all'ampliamento delle sue funzioni.

Strumenti di convergenza in materia di vigilanza dell'ESMA - Il pacchetto intende inoltre migliorare l'uso e l'efficacia degli attuali strumenti di convergenza in materia di vigilanza dell'ESMA, quali la procedura per violazione del diritto dell'Unione, le lettere in caso di inerzia, le verifiche inter pares, la risoluzione delle controversie tra autorità competenti e la delega di compiti e responsabilità. Propone di introdurre nuovi strumenti orizzontali, quali piattaforme di collaborazione e un meccanismo di assistenza reciproca tra le autorità di vigilanza nazionali per facilitare il recupero delle ammende a livello transfrontaliero. Inoltre attualmente all'ESMA vengono conferiti nuovi poteri di convergenza al fine di garantire una vigilanza efficace sui servizi finanziari transfrontalieri e di accrescere la fiducia nel regime di passaporto. Questi nuovi poteri consentiranno all'ESMA di imporre alle autorità competenti di consultarla per un parere e di richiedere l'adozione di misure correttive in caso di gravi carenze in materia di vigilanza nonché di sospendere il diritto di un soggetto di fornire servizi su base transfrontaliera qualora quest'ultimo abbia commesso una grave violazione del diritto dell'UE.

Vigilanza macroprudenziale e monitoraggio dei rischi - Infine, per poter accrescere la fiducia nei settori finanziari non bancari, la Commissione riconosce la necessità di garantire che in tutto il sistema finanziario la vigilanza macroprudenziale e il monitoraggio dei rischi abbiano un approccio olistico e che siano più semplici e ben coordinati. La Commissione ha consultato i portatori di interessi¹⁹ in merito all'adeguatezza del quadro esistente nell'individuazione e nella gestione dei rischi sistemici derivanti dalle attività di intermediazione finanziaria non bancaria, in un panorama sempre più complesso e caratterizzato da una crescente interconnessione tra banche e soggetti non bancari. Di conseguenza, oltre al pacchetto in esame, la Commissione sta valutando azioni mirate per il 2026 al fine di rafforzare la vigilanza macroprudenziale e aumentare la resilienza del sistema finanziario dell'UE.

Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza si concentra sul ruolo dell'ESMA quale autorità responsabile dei titoli e dei mercati, che in questa fase costituisce la priorità più urgente dell'UE. Tuttavia l'Unione del risparmio e degli investimenti copre anche altri settori del sistema finanziario dell'UE, che potrebbero richiedere ulteriori riforme per rafforzare il ruolo delle altre autorità europee di vigilanza, al fine di potenziare maggiormente la vigilanza finanziaria nell'UE.

3. Necessità di un intervento da parte di tutti i portatori di interessi

L'Unione del risparmio e degli investimenti rientra tra le responsabilità condivise delle istituzioni dell'UE, degli Stati membri e dei partecipanti al mercato e richiede l'impegno e la continuità di azioni congiunte da parte di tutti i portatori di interessi. Sebbene per eliminare gli ostacoli nel mercato unico sia necessario adottare misure a livello dell'UE, queste ultime dovrebbero essere integrate da azioni a livello nazionale. La Commissione europea è determinata ad adottare misure decisive contro le pratiche illegali e le norme nazionali che ostacolano indebitamente l'integrazione dei mercati e le attività transfrontaliere. Applicando il diritto dell'UE e, in particolare, le libertà fondamentali dell'UE, la Commissione garantirà la piena attuazione e il pieno rispetto di tutte le norme in grado di promuovere un mercato interno dei capitali equo e aperto.

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf.

Anche l'Eurosistema ha un ruolo significativo da svolgere, soprattutto nel settore della post-negoziato, in particolare per la promozione dell'uso della piattaforma Target2-Securities (T2S) per il regolamento titoli. Ulteriori sforzi di armonizzazione e integrazione basati sull'uso di tale piattaforma comune potrebbero contribuire in modo significativo allo sviluppo dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Ciò potrebbe essere favorito anche dall'aumento del numero di valute trattate dalla piattaforma T2S grazie alla cooperazione delle banche centrali di emissione di tali valute e dalla garanzia della compatibilità del regolamento in moneta di banca centrale con l'impiego di nuove tecnologie, come la DLT. Allo stesso tempo, la Commissione invita l'Eurosistema a valutare se le modifiche apportate alla fissazione dei prezzi dei servizi di T2S e alla governance della piattaforma possano incrementarne l'utilizzo e promuoverne l'efficienza e l'innovazione. La Commissione esorta l'Eurosistema, e più in generale il SEBC, a proseguire gli sforzi volti ad armonizzare le norme riguardanti il regolamento titoli e la gestione delle attività, nonché a far sì che i partecipanti al mercato attuino tali norme armonizzate concordate il più rapidamente possibile.

Infine anche il settore finanziario deve apportare il proprio contributo, garantendo l'adozione tempestiva delle azioni proposte e incoraggiando iniziative guidate dal mercato a sostegno degli obiettivi dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

4. Conclusioni

La Commissione europea ha risposto con determinazione alle richieste provenienti dai più alti livelli politici di adottare misure ambiziose per rafforzare pienamente la competitività dell'UE e la sua posizione a livello mondiale. L'Unione del risparmio e degli investimenti sarà fondamentale per creare ulteriori opportunità per i cittadini dell'UE affinché possano investire senza soluzione di continuità nei mercati dei capitali, stimolare la competitività nonché consentire alle forze di mercato di guidare il processo di sviluppo e integrazione dei mercati finanziari e di creare così riserve di capitale più ampie che siano in grado di sostenere il finanziamento dell'economia dell'UE. Il pacchetto di iniziative legislative riguardanti i settori della negoziazione e post-negoziato di titoli, della gestione patrimoniale e della vigilanza sarà fondamentale per garantire il successo generale della strategia dell'Unione del risparmio e degli investimenti. Le misure proposte sono complementari e sarà importante assicurare l'integrità e la coerenza del pacchetto. Il pacchetto combina la modernizzazione del quadro giuridico e di vigilanza dell'UE con azioni volte a garantire il rispetto di tale quadro. Si tratta di una responsabilità condivisa che richiede un'azione congiunta delle istituzioni dell'UE, degli Stati membri e dei portatori di interessi del settore privato.

È fondamentale cogliere l'attuale slancio politico per eliminare gli ostacoli di lunga data che si frappongono all'integrazione dei mercati dei capitali. La Commissione invita il Parlamento europeo e gli Stati membri a negoziare il pacchetto in esame in modo rapido ed efficace e a garantirne l'integrità, la coerenza e l'ambizione. In tal modo, il pacchetto permetterà di apportare benefici tangibili e indispensabili a tutti i cittadini e a tutte le imprese dell'UE.

Allegato – Pacchetto legislativo

Il pacchetto legislativo sull'integrazione dei mercati e la vigilanza comprende tre proposte legislative.

1) Regolamento quadro

Il regolamento quadro modifica i seguenti atti legislativi vigenti dell'UE in materia di mercati dei capitali:

- il 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);
- il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni;
- il regolamento (UE) n. 600/2014 che riguarda l'armonizzazione delle norme applicabili al funzionamento delle sedi di negoziazione, l'agevolazione della prestazione transfrontaliera di servizi da parte dei gestori delle sedi di negoziazione, l'ulteriore sviluppo dei sistemi consolidati di pubblicazione e l'eliminazione degli ostacoli all'accesso reciproco delle infrastrutture di negoziazione e di quelle di post-negoziazione;
- il regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli;
- il regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo;
- il regolamento (UE) 2019/1156 riguardante la commercializzazione transfrontaliera dei fondi di investimento;
- il regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali;
- il regolamento (UE) 2022/858 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito;
- il regolamento (UE) 2023/1114 riguardante l'autorizzazione dei prestatori di servizi per le crypto-attività nel mercato unico e la vigilanza a cui sono soggetti;
- il regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito;
- il regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2016, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento;
- il regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione e instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate;
- il regolamento (UE) 2023/2631 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 novembre 2023, sulle obbligazioni verdi europee e sull'informativa volontaria per le obbligazioni commercializzate come obbligazioni ecosostenibili e per le obbligazioni legate alla sostenibilità; e
- il regolamento (UE) 2024/3005 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2024, sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG).

2) Direttiva quadro

La direttiva quadro modifica i seguenti atti legislativi dell'UE in materia di mercati dei capitali:

- le direttive 2009/65/CE e 2011/61/UE riguardanti l'integrazione dei mercati e le attività di vigilanza sugli OICVM, le società di gestione e i GEFIA nonché la prestazione di servizi di deposito; e
- la direttiva 2014/65/CE riguardante l'armonizzazione delle norme applicabili all'autorizzazione dei mercati regolamentati e al funzionamento delle sedi di negoziazione.

3) Regolamento sul carattere definitivo del regolamento

- Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio concernente il carattere definitivo del regolamento, che abroga la direttiva 98/26/CE e modifica la direttiva 2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria.