

Brussels, 14 April 2026
(OR. en, it)

8210/26

Interinstitutional Files:

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

EF 110
ECOFIN 473
CODEC 668
INST 171
PARLNAT 90

COVER NOTE

From: Italian Senate

date of receipt: 10 April 2026

To: The President of the Council of the European Union

Subject: Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on settlement finality and repealing Directive 98/26/EC and amending Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements COM(2025)941 - Council ST 16348/1/25 - 2025/0381(COD); Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2009/65/EC, 2011/61/EU and 2014/65/EU as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union COM(2025)942 - Council ST 16347/25 - 2025/0382(COD); Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) No 1095/2010, No 648/2012, No 600/2014, No 909/2014, 2015/2365, 2019/1156, 2021/23, 2022/858, 2023/1114, No 1060/2009, 2016/1011, 2017/2402, 2023/2631 and 2024/3005 as regards the further development of capital market integration and supervision within the Union COM(2025)943 - Council ST 16345/25 - 2025/0383(COD) - Reasoned opinion on the application of the Principles of Subsidiarity and Proportionality

Delegations will find enclosed the opinion¹ of the Italian Senate on the above.

¹ Translation(s) of the opinion may be available on the Interparliamentary EU Information Exchange website (IPEX) at the following address:

<https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2025-0941>

<https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2025-0942>

<https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/document/COM-2025-0943>

SENATO DELLA REPUBBLICA

XIX LEGISLATURA

Doc. XVIII-bis
n. 33

RISOLUZIONE DELLA 4^a COMMISSIONE PERMANENTE

(Politiche dell'Unione europea)

(Relatrice MURELLI)

approvata nella seduta del 1° aprile 2026

SULLA

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 (COM(2025) 941 DEFINITIVO)

SULLA

PROPOSTA DI DIRETTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO CHE MODIFICA LE DIRETTIVE 2009/65/CE, 2011/61/UE E 2014/65/UE PER QUANTO RIGUARDA L'ULTERIORE SVILUPPO DELL'INTEGRAZIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI E DELLA VIGILANZA NELL'UNIONE (COM(2025) 942 DEFINITIVO)

E SULLA

PROPOSTA DI REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO CHE MODIFICA I REGOLAMENTI (UE) N. 1095/2010, (UE) N. 648/2012, (UE) N. 600/2014, (UE) N. 909/2014, (UE) 2015/2365, (UE) 2019/1156, (UE) 2021/23, (UE) 2022/858, (UE) 2023/1114, (CE) N. 1060/2009, (UE) 2016/1011, (UE) 2017/2402, (UE) 2023/2631 E (UE) 2024/3005 PER QUANTO RIGUARDA L'ULTERIORE SVILUPPO DELL'INTEGRAZIONE DEI MERCATI DEI CAPITALI E DELLA VIGILANZA NELL'UNIONE (COM(2025) 943 DEFINITIVO)

ai sensi dell'articolo 144, commi 1-bis e 6, del Regolamento

Comunicata alla Presidenza il 2 aprile 2026

La Commissione,

esaminate le proposte COM(2025) 941 definitivo, COM(2025) 942 definitivo e COM(2025) 943 definitivo, che compongono il pacchetto legislativo sull'integrazione dei mercati e della vigilanza, cosiddetto MISP (*Market integration and supervision package*), finalizzato a eliminare barriere e liberare il pieno potenziale del mercato unico europeo quale elemento centrale dell'Unione dei risparmi e degli investimenti (SIU – *Savings and Investments Union*), basata sul rapporto Letta dell'aprile 2024 e sul rapporto Draghi del settembre 2024, e finalizzata a creare un sistema finanziario capace di offrire ai cittadini migliori condizioni per valorizzare i propri risparmi e alle imprese maggiori disponibilità di finanziamento;

considerato che la proposta COM(2025) 941 definitivo è finalizzata a sostituire, con un regolamento, la direttiva 98/26/CE sui sistemi di pagamento o di regolamento titoli, al fine di garantire l'applicazione uniforme in tutti gli Stati membri della normativa volta a ridurre il rischio sistemico, garantendo il carattere definitivo e l'irrevocabilità degli ordini di trasferimento una volta immessi in un sistema designato, anche in caso di insolvenza di un partecipante, nonché ad aggiornare le tutele legali alle innovazioni digitali come la tecnologia a registro distribuito (DLT) e i titoli tokenizzati;

considerato che le proposte COM(2025) 942 definitivo e COM(2025) 943 definitivo sono finalizzate a: favorire un'ulteriore integrazione dei mercati, eliminando gli ostacoli nei settori della negoziazione, della post-negoziazione e della gestione patrimoniale, così da consentire agli operatori di svolgere attività transfrontaliere in modo più fluido e di beneficiare di economie di scala, con ricadute positive per gli utenti finali; – rafforzare l'integrazione della vigilanza, superando le inefficienze e le incoerenze derivanti dalla frammentazione degli approcci nazionali; favorire l'innovazione, rimuovendo ostacoli normativi all'utilizzo della tecnologia a registro distribuito (DLT) nei servizi finanziari, al fine di consentire lo sviluppo di soluzioni tecnologiche efficienti, garantendo nel contempo un'adeguata gestione dei rischi; semplificare la normativa, mediante la razionalizzazione degli obblighi, la riduzione degli oneri amministrativi e il contenimento dei fenomeni di sovra-regolamentazione nazionale, così da rendere le attività transfrontaliere più efficaci sotto il profilo dei costi;

considerata la relazione del Governo, trasmessa ai sensi dell'articolo 6 della legge 24 dicembre 2012, n. 234, relativa alla proposta COM(2025) 942 definitivo, che è valutata positivamente, pur essendo stati evidenziati taluni aspetti critici;

considerata, altresì, la memoria pervenuta dalla Consob, che esprime condivisione sugli obiettivi generali del pacchetto MISP di creare mercati dei capitali più profondi ed efficienti, in continuità con i recenti interventi

adottati a livello nazionale volti a rivitalizzare il ruolo dei mercati dei capitali domestici, pur evidenziando aspetti che richiedono approfondimenti;

tenuto conto che le proposte sono oggetto di esame, nell'ambito della procedura prevista dal Protocollo n. 2, sull'applicazione dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità, allegato ai Trattati, da parte di undici Camere dei parlamenti nazionali dell'Unione e che, tra queste, la Camera dei deputati italiana e la Camera dei deputati della Repubblica ceca hanno espresso un parere motivato,

ritiene che la base giuridica delle proposte sia correttamente individuata nell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), sul ravvicinamento delle legislazioni nazionali in materia di mercato interno;

ritiene tuttavia di dover esprimere le seguenti condizioni per assicurare che alcuni aspetti critici delle proposte siano meglio affrontati e precisati durante l'esame presso le istituzioni europee per permettere la piena rispondenza ai principi di sussidiarietà e proporzionalità.

La proposta prevede un significativo accentramento del potere di vigilanza in capo all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) rispetto al ruolo delle autorità nazionali.

Il ruolo dell'ESMA e il suo rapporto con le Autorità nazionali viene talvolta declinato in maniera eterogenea tra i settori del sistema finanziario, con una maggiore centralizzazione in alcuni ambiti, ad esempio nel *trading*, e meno in altri settori, come quello dell'*asset management*. Inoltre, molte misure sono modulate in relazione ai grandi gruppi finanziari, a discapito del sistema bancario locale, che rappresenta la principale fonte di liquidità per le piccole e medie imprese.

Il bilanciamento dei ruoli dovrebbe, invece, fondarsi preferibilmente su collegi di supervisori presieduti da ESMA, per i soggetti con dimensioni e attività transfrontaliere significative, permettendo, per gli altri soggetti, di valorizzare il ruolo delle autorità nazionali, capaci di agire tempestivamente per garantire l'integrità del mercato e la tutela degli investitori.

A titolo di esempio, l'attribuzione di competenze di vigilanza all'ESMA sui prestatori di servizi per le crypto-attività (CASP) può ritenersi giustificata esclusivamente nei confronti dei soggetti significativamente attivi su base transfrontaliera, di grandi dimensioni. Invece, per i CASP operativi solo nell'ambito domestico, rimane preferibile la vigilanza delle autorità nazionali, le quali, grazie alla prossimità al mercato e agli operatori, sono in grado di garantire una tutela più efficiente della clientela e in particolare del *retail*.

Inoltre, non andrebbero eliminati i poteri di vigilanza diretta delle autorità del Paese ospitante sulle comunicazioni di *marketing* di fondi commercializzati su base transfrontaliera. Andrebbe invece mantenuta la possibilità per l'autorità del Paese ospitante di contattare direttamente il gestore per richiedere eventuali modifiche alle comunicazioni di *marketing*,

soprattutto in Paesi come l'Italia, in cui i fondi commercializzati sono in larga parte fondi di diritto estero.

La proposta estende il passaporto europeo anche ai depositari centrali, consentendo ai gestori di fondi di nominare un depositario situato ovunque nell'Unione europea. Ciò solleva criticità in relazione alle capacità di esercitare una adeguata vigilanza sui depositari situati in giurisdizioni diverse da quelle del fondo, con possibili rischi per la protezione degli investitori. Inoltre, la misura espone gli operatori bancari e del risparmio gestito, di piccole dimensioni, alla concorrenza diretta dei grandi operatori esteri.

L'introduzione del concetto di « gruppo UE di società di gestione e di GEFIA » (gestori di fondi di investimento alternativi), porta a superare il regime delle deleghe di funzioni, consentendo l'utilizzo di servizi forniti da altre entità appartenenti al medesimo gruppo, per attività di dovuta diligenza, monitoraggio e sorveglianza. Ciò consente una semplificazione nell'organizzazione operativa dei gruppi finanziari che operano in più Paesi. Tuttavia, ciò richiede un bilanciamento con i pregnanti interessi pubblici connessi alla gestione dei mercati regolamentati e alla strategicità che essi rivestono per l'economia nazionale, per esempio mantenendo un obbligo di notifica *ex ante* e meccanismi di *reporting* nei confronti delle autorità di vigilanza, così da garantire visibilità sull'effettiva operatività del gestore. Inoltre, tale sistema rischia di favorire esplicitamente i grandi conglomerati finanziari stranieri.

Infine, va sottolineato che l'attribuzione ad ESMA della facoltà di imporre commissioni di vigilanza sui gestori operativi su base transfrontaliera potrebbe comportare una duplicazione rispetto ai contributi già imposti dalle autorità nazionali ai medesimi soggetti, determinando un aumento degli oneri per gli operatori.

Un ultimo punto riguarda le necessità di vigilare attentamente sui rischi legati alle società di Paesi terzi che operano sui mercati dei capitali europei, in particolare quelle che utilizzano strutture societarie opache per aggirare le norme sulla proprietà straniera e la *governance*. In tale prospettiva, è necessario che le autorità europee intensifichino la cooperazione con le autorità di vigilanza di altri Stati, a partire dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) statunitense, per condividere informazioni e *best practices*. È fondamentale proteggere gli investitori e il sistema finanziario europeo da rischi inerenti alla sicurezza nazionale e da ingerenze esterne malevole.

€ 1,00