

Bruxelles, 24 aprile 2026
(OR. en)

8367/26

Fascicoli interistituzionali:

2025/0381 (COD)

2025/0382 (COD)

2025/0383 (COD)

EF 121
ECOFIN 494
CODEC 708
ECB

NOTA

Origine:	Presidenza
Destinatario:	Comitato dei rappresentanti permanenti/Consiglio
Oggetto:	Nota di indirizzo della presidenza relativa al pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza - Dibattito orientativo

All.:

Nota di indirizzo della presidenza
relativa al pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza

5 maggio 2026 — ECOFIN

I. INTRODUZIONE

1. Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza è un'iniziativa legislativa fondamentale per far progredire l'Unione del risparmio e degli investimenti, in risposta a un contesto strategico caratterizzato da incertezza geopolitica e da una crescita economica costantemente debole.
2. Nel marzo 2026 il Consiglio europeo ha invitato i colegislatori a portare avanti i lavori sul pacchetto al fine di raggiungere un accordo entro fine anno.
3. Come sottolineato dalle relazioni Draghi e Letta, per restare competitiva l'Europa deve mobilitare urgentemente fondi per colmare una carenza di investimenti di circa 750-800 miliardi di EUR all'anno. Al centro della sfida vi è la frammentazione e il sottosviluppo dei mercati dei capitali dell'UE, che non hanno la portata necessaria per soddisfare il notevole fabbisogno di investimenti dell'Unione.
4. Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza mira ad affrontare tali carenze strutturali. Mediante l'eliminazione degli ostacoli che minano la libera circolazione dei capitali, intende rafforzare il mercato unico dell'UE approfondendo l'integrazione dei mercati e stimolando le attività transfrontaliere. In tal modo, la proposta punta a sbloccare nuovi canali di finanziamento per l'innovazione e a offrire alle famiglie e alle imprese opportunità di risparmio e di investimento più attraenti.

II. LE PROPOSTE DELLA COMMISSIONE

5. Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza introduce significative modifiche istituzionali al quadro di vigilanza dell'UE, in particolare il passaggio a maggiori responsabilità di vigilanza diretta per l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA). Secondo la proposta, l'ESMA assumerebbe la vigilanza diretta su determinati soggetti con significativa rilevanza transfrontaliera o sistemica, nonché su tutti i prestatori di servizi per le crypto-attività. Ciò si accompagna all'introduzione di ulteriori interventi e di strumenti di convergenza rafforzati nell'ambito del mandato dell'ESMA.
6. Alla luce del passaggio alla vigilanza diretta da parte dell'ESMA, la governance di quest'ultima sarebbe rivista, dotata di un nuovo comitato esecutivo composto da cinque membri indipendenti e incaricata di adottare decisioni individuali in materia di vigilanza; avrebbe inoltre la possibilità di utilizzare strumenti di convergenza e di intervento degni di nota.
7. Oltre a queste riforme istituzionali, il pacchetto si concentra su quattro aree principali dei mercati dei capitali attraverso misure settoriali specifiche.
 - **Negoziazione:** agevolare lo sviluppo di sedi di negoziazione paneuropee e migliorare l'accesso a una visione consolidata della liquidità del mercato, anche attraverso l'introduzione di un regime volontario per i gestori del mercato paneuropeo (*pan-European market operators* – PEMO).
 - **Post-negoziazione:** rafforzare l'interoperabilità e l'integrazione tra le infrastrutture di post-negoziazione, compresi i depositari centrali di titoli (CSD) e le controparti centrali (CCP), per agevolare la compensazione e il regolamento transfrontalieri, nonché per trasformare le norme sul carattere definitivo del regolamento in un regolamento direttamente applicabile al fine di ridurre l'incertezza causata dalle leggi nazionali in caso di insolvenza.
 - **Gestione patrimoniale:** introdurre misure volte a facilitare l'accesso al mercato e la distribuzione transfrontalieri da parte dei gestori di fondi, come il regime di passaporto basato sull'autorizzazione.
 - **Tecnologia a registro distribuito (DLT):** migliorare il quadro delle attività digitali per conseguire la scalabilità.

III. STATO DEI LAVORI AL CONSIGLIO

8. A seguito della loro adozione iniziale da parte della Commissione il 4 dicembre 2025, ad oggi le proposte sono state esaminate da 13 gruppi di lavoro del Consiglio. Nel corso di tali scambi, gli Stati membri sono stati invitati a condividere le loro opinioni e a individuare le questioni chiave che necessitano di chiarimenti. Questo intenso programma di lavoro ha consentito alle delegazioni di impegnarsi in un esame tecnico costruttivo e mirato delle varie componenti del pacchetto.
9. In seguito al completamento della prima lettura della proposta, la presidenza ritiene che siano necessari orientamenti politici per compiere ulteriori progressi su due elementi istituzionali centrali in merito ai quali esistono opinioni divergenti: l'**ambito di applicazione della vigilanza diretta** da parte dell'ESMA e i dispositivi di **governance**.

IV. L'AMBITO DI APPLICAZIONE DELLA VIGILANZA DIRETTA

10. Attualmente i compiti di vigilanza spettano per lo più alle autorità nazionali competenti, mentre il ruolo dell'ESMA è principalmente quello di coordinamento e convergenza. La vigilanza diretta dell'UE è al momento limitata a settori specifici, quali le agenzie di rating del credito e i repertori di dati sulle negoziazioni.

11. Attraverso il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza, la proposta mira ad ampliare sostanzialmente l'ambito di applicazione della vigilanza diretta dell'ESMA sulle principali infrastrutture dei mercati finanziari sulla base di una combinazione di criteri qualitativi e quantitativi specifici per ciascun tipo di soggetto, tra cui le dimensioni, l'attività transfrontaliera e l'importanza per l'economia dell'UE. La vigilanza diretta sarebbe estesa anche a tutti i prestatori di servizi per le cripto-attività. Le entità soggette alla vigilanza diretta dell'ESMA ai sensi della proposta della Commissione comprenderebbero:

- tutti i **prestatori di servizi per le cripto-attività**;
- le **sedes di negoziazione** significative¹;
- i **gestori del mercato paneuropeo** (PEMO), un nuovo regime volontario che consente ai soggetti che gestiscono mercati locali in più di uno Stato membro di optare per la vigilanza dell'ESMA;
- i **depositari centrali di titoli** (CSD) significativi;
- le **controparti centrali** (CCP) significative.

12. Nel sostenere tali modifiche, la proposta le considera necessarie per eliminare gli ostacoli alla vigilanza che frammentano il mercato, garantire un'applicazione più coerente delle norme a livello dell'UE, migliorare l'efficienza della vigilanza riducendo le duplicazioni tra gli Stati membri, offrire un approccio olistico alla vigilanza per le attività transfrontaliere e creare le condizioni per un vero e proprio mercato unico dei capitali. La proposta sottolinea inoltre che i prestatori di servizi per le cripto-attività sono intrinsecamente transfrontalieri e rappresentano una nuova attività in cui le competenze in materia di vigilanza dovrebbero essere sviluppate a livello centrale per evitare fin dall'inizio la frammentazione.

¹ Tuttavia i compiti dell'ESMA non si estendono alla vigilanza del mercato e alla sorveglianza degli emittenti, che rimangono di competenza delle autorità nazionali.

13. Tuttavia, l'ambito di applicazione proposto è stato messo in discussione per diversi motivi:

- in merito ai **prestatori di servizi per le crypto-attività**, la proposta riguarda tutti i prestatori di servizi per le crypto-attività, il che solleva preoccupazioni relativamente alla proporzionalità. Le discussioni svoltesi finora favoriscono un approccio più mirato (ad esempio "solo quelli significativi"), che sottopone i piccoli prestatori puramente locali a sorveglianza nazionale o mantiene la vigilanza nazionale nei loro confronti;
- per quanto riguarda le **sedi di negoziazione** significative, sono emerse preoccupazioni riguardo al concetto di "significatività" e alla calibrazione di tale termine, nonché al potenziale impatto sui mercati e sulle strutture locali. Anche l'introduzione del regime volontario per i **gestori del mercato paneuropeo** e la conseguente responsabilità di vigilanza diretta da parte dell'ESMA sono state messe in discussione per il loro potenziale impatto sui mercati locali;
- per i **depositari centrali di titoli** significativi e le **controparti centrali** significative sono state espresse perplessità in merito al divario in materia di responsabilità di bilancio e di risoluzione. Più specificamente, mentre la proposta centralizza la vigilanza a livello dell'UE, il rischio finanziario e i potenziali costi di risoluzione in caso di crisi rimarrebbero a livello nazionale.

14. Alla luce di quanto precede, la presidenza chiede ai ministri di fornire orientamenti per individuare un ambito di applicazione praticabile per la vigilanza diretta dell'ESMA, tenendo conto delle diverse opinioni espresse dagli Stati membri.

V. GOVERNANCE

15. L'estensione della vigilanza diretta a questi settori richiede, secondo la proposta, una nuova struttura di governance per l'ESMA, in particolare grazie all'istituzione di un comitato esecutivo indipendente.

16. Da un lato, il comitato esecutivo sarebbe responsabile delle singole decisioni di vigilanza, così da rendere la vigilanza — secondo la Commissione — più efficiente, imparziale e coerente in tutta l'UE. Il consiglio delle autorità di vigilanza, composto dalle autorità nazionali competenti, manterrebbe un ruolo strategico più ampio e approverebbe i progetti di strumenti normativi. Per garantire che le funzioni del comitato esecutivo siano in linea con l'orientamento strategico del consiglio delle autorità di vigilanza, quest'ultimo avrebbe la possibilità di sollevare obiezioni nei confronti delle principali decisioni del comitato esecutivo, ad esempio in materia di vigilanza diretta, a maggioranza qualificata rafforzata.

17. Dall'altro lato, al comitato esecutivo sarebbero conferiti poteri importanti su una serie di strumenti di convergenza e di intervento, anche per quanto riguarda le valutazioni *inter pares*, la mediazione e la composizione delle controversie. In determinati casi di individuazione di lacune in materia di vigilanza in situazioni transfrontaliere o di inazione da parte della competente autorità nazionale d'origine, la proposta conferisce al comitato esecutivo la facoltà di impartire istruzioni dirette alle autorità nazionali competenti e ai soggetti privati sottoposti alla vigilanza di queste ultime. Al riguardo, sono state sollevate preoccupazioni in merito all'equilibrio istituzionale, alla responsabilità e al ruolo adeguato delle autorità nazionali competenti, in particolare per quanto riguarda la necessità di preservare le competenze nazionali e la prossimità in materia di vigilanza, sostenendo che al consiglio delle autorità di vigilanza dovrebbe essere assicurato un coinvolgimento più stretto, oltre alla possibilità di sollevare obiezioni nei confronti delle decisioni adottate dal comitato esecutivo.

18. Un punto di discussione altrettanto importante riguarda la messa in pratica della vigilanza diretta. Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza lascia al comitato esecutivo un potere discrezionale significativo nel determinare in che modo l'ESMA interagirà con le autorità nazionali competenti nelle sue operazioni quotidiane. Nella sua forma attuale, la proposta concede al comitato esecutivo una notevole flessibilità nel determinare le modalità e la composizione degli accordi di cooperazione con le autorità nazionali competenti (compresa l'istituzione di gruppi congiunti, hub locali o altri formati *sui generis*). In tal modo, il pacchetto consente al comitato esecutivo di adattarsi alle esigenze del settore sottoposto a vigilanza diretta, nonché allo sviluppo di competenze a livello dell'ESMA. Tuttavia, è stata messa in discussione questa attuale mancanza di specificità. In particolare, gli Stati membri hanno fatto riferimento all'esperienza del meccanismo di vigilanza unico (SSM), sottolineando l'importanza di quadri di cooperazione chiaramente definiti per garantire un equilibrio efficace tra una vigilanza centralizzata e le competenze nazionali. Nello specifico, sono state sottolineate l'importanza di garantire un coinvolgimento sufficientemente forte e strutturale delle autorità nazionali competenti nella vigilanza a guida ESMA, nonché la necessità di tenere in debita considerazione l'intento generale delle proposte di aumentare l'efficienza della vigilanza, ridurre i costi ed evitare la duplicazione delle strutture.

VI. ORIENTAMENTO POLITICO

19. Alla luce di quanto precede, la presidenza invita i ministri a riflettere sui seguenti quesiti al fine di consentire rapidi progressi sul pacchetto:

Ambito di applicazione della vigilanza diretta

a. *I ministri concordano con l'ambito di applicazione proposto per la vigilanza diretta da parte dell'ESMA o ritengono più appropriato un ambito di applicazione più mirato? Se si preferisce un approccio più mirato, indicare quali settori, tra quelli inclusi nel pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza, dovrebbero essere sottoposti alla vigilanza diretta dell'ESMA.*

b. *Se la vigilanza diretta dell'ESMA sui principali soggetti dei mercati finanziari dovesse essere introdotta in uno qualsiasi dei settori proposti, come dovrebbe essere definito il concetto di "significatività"? In particolare, dovrebbe basarsi principalmente su criteri quantitativi, come l'attività transfrontaliera? In caso affermativo, quali criteri i ministri riterrebbero essenziali per individuare i soggetti più significativi?*

Governance

c. *Quali riforme della governance dell'ESMA i ministri ritengono necessarie? Fornire precisazioni al riguardo.*

Ritengono i ministri che il comitato esecutivo proposto apporti il giusto equilibrio tra un processo decisionale efficiente e un coinvolgimento sufficiente del consiglio delle autorità di vigilanza nel processo decisionale in materia di vigilanza? In caso contrario, quali adeguamenti sarebbero necessari per garantire un ruolo più incisivo del consiglio delle autorità di vigilanza?

d. *Come dovrebbero essere organizzati i futuri rapporti di vigilanza tra l'ESMA e le autorità nazionali competenti, in particolare per quanto riguarda le entità soggette alla vigilanza diretta dell'ESMA? Quali dovrebbero essere i rispettivi ruoli dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti nelle attività quotidiane di vigilanza? Concordano i ministri sul fatto che ridurre al minimo i costi ed evitare la duplicazione delle strutture siano considerazioni importanti?*
