

Bruxelles, 8 giugno 2026
(OR. en)

9891/26

Fascicoli interistituzionali:
2025/0381(COD)
2025/0382(COD)
2025/0383(COD)

EF 167
ECOFIN 704
CODEC 1059
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

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

12 giugno 2026 – ECOFIN

I. INTRODUZIONE

1. Il pacchetto sull'integrazione dei mercati e la vigilanza rimane un'iniziativa legislativa fondamentale per far progredire l'Unione del risparmio e degli investimenti, con l'obiettivo di rafforzare i mercati europei dei capitali e finanziare la crescita.
2. A seguito dell'invito del Consiglio europeo a portare avanti i lavori sul pacchetto affinché sia raggiunto un accordo entro la fine del 2026, il Consiglio ha proseguito l'esame approfondito delle proposte della Commissione a livello tecnico e politico.

II. STATO DEI LAVORI

3. Sulla scorta del dibattito politico tenutosi in sede di Consiglio ECOFIN il 5 maggio, la presidenza ha presentato varie opzioni da sottoporre al vaglio degli Stati membri durante la riunione del gruppo di lavoro del 28 maggio e riguardanti l'ambito di applicazione della vigilanza dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA)¹ e la sua governance².
4. A seguito di tale analisi approfondita, la presidenza ritiene che sia emersa una comprensione più chiara riguardo ai punti di convergenza e a quelli che invece richiedono ulteriore indirizzo politico.
5. Il rafforzamento dell'efficienza, della coerenza e dell'efficacia della vigilanza, provvedendo nel contempo a preservare la stabilità finanziaria e a sostenere la competitività dei mercati dei capitali dell'UE, gode di ampio sostegno da parte degli Stati membri. Ogni eventuale futuro quadro di vigilanza dovrebbe contribuire a ridurre la frammentazione del mercato, evitare inutili duplicazioni e costi sproporzionati, garantire un equilibrio adeguato e una stretta cooperazione tra l'ESMA e le autorità nazionali competenti, garantendo nel contempo la certezza del diritto e un processo decisionale efficiente.
6. Servono ulteriori lavori per quanto riguarda l'esatto ambito di applicazione della vigilanza diretta dell'ESMA, i criteri precisi per determinare la "significatività", i poteri del consiglio delle autorità di vigilanza e la messa in pratica della vigilanza quotidiana, nonché il ruolo delle autorità nazionali competenti al riguardo.

¹ Doc. WK 7257/26.

² Docc. WK 7289/26 e WK 7290/26.

7. La presidenza ritiene pertanto che siano necessari orientamenti politici per compiere ulteriori progressi su due elementi istituzionali centrali:
 - a. l'esatto ambito di applicazione della vigilanza diretta da parte dell'ESMA, e
 - b. il quadro di governance e il ruolo delle autorità nazionali competenti.

III. VIGILANZA DIRETTA E GOVERNANCE

A. AMBITO DI APPLICAZIONE DELLA VIGILANZA DIRETTA

8. Secondo la proposta della Commissione, il mandato di vigilanza diretta dell'ESMA riguarderebbe, tra l'altro, i depositari centrali di titoli (CSD) *significativi*, le controparti centrali (CCP) *significative* e le sedi di negoziazione *significative*. Inoltre, durante il Consiglio ECOFIN del 5 maggio, è emerso chiaramente il desiderio di un'ampia maggioranza di Stati membri di includere in tale elenco solo i prestatori di servizi per le crypto-attività (CASP) *significativi* e non tutti i CASP come inizialmente proposto dalla Commissione.
9. Il concetto di "significatività" è pertanto fondamentale per individuare i soggetti sottoposti alla vigilanza diretta dell'ESMA. Nella proposta della Commissione, tale significatività è definita per ciascun tipo di infrastruttura di mercato sulla base di una combinazione di criteri quantitativi e qualitativi, a seconda del settore in questione. Tale approccio prevede determinate soglie che riguardano la quota di mercato di un soggetto o l'appartenenza di un soggetto a un gruppo composto di altre infrastrutture di mercato, all'interno dello stesso settore (ossia due o più sedi di negoziazione, due CCP ecc.) o in settori correlati (ossia una sede di negoziazione con una CCP, una CCP con un CSD ecc.).
10. Durante la riunione del gruppo del 28 maggio la presidenza ha presentato varie opzioni specifiche per settore, con l'obiettivo di chiedere agli Stati membri le loro preferenze su come determinare tale significatività e se essa debba essere valutata principalmente attraverso l'attività transfrontaliera, sulla base di soglie quantitative, strutture di gruppo o altri indicatori. Dalle discussioni sono emersi approcci diversi, segnatamente la proposta di ricorrere esclusivamente a mezzi quantitativi. In particolare, alcune delegazioni hanno contestato i criteri di gruppo, nelle loro molteplici versioni, mentre altre hanno espresso una chiara preferenza per l'ambito di applicazione delle infrastrutture significative di negoziazione e post-negoziazione, come definito nella proposta della Commissione.
11. Alla luce di quanto precede, la presidenza chiede ai ministri di fornire orientamenti per individuare la gamma dei soggetti che dovrebbero essere sottoposti alla vigilanza diretta dell'ESMA.

B. GOVERNANCE

12. Secondo la proposta della Commissione, le nuove responsabilità in materia di vigilanza dell'ESMA impongono modifiche alla struttura di governance dell'agenzia.

13. In particolare, ciò comprende l'introduzione di un nuovo comitato esecutivo indipendente, composto di cinque membri. Tale comitato esecutivo sarebbe responsabile dell'adozione di decisioni in materia di vigilanza in relazione ai soggetti sottoposti alla vigilanza dell'ESMA, rendendo la vigilanza, nel parere della Commissione, più efficiente, imparziale e coerente in tutta l'UE. Dal canto suo, l'attuale consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA, formato dalle autorità nazionali competenti, manterrebbe un ruolo strategico più ampio e la facoltà di opporsi ad alcune delle decisioni più importanti del comitato esecutivo.
14. Dalle discussioni in sede di Consiglio ECOFIN del 5 maggio è emerso un consenso sufficiente per istituire un comitato esecutivo. Ciononostante, vari ministri hanno chiesto di riequilibrare le relazioni con il consiglio delle autorità di vigilanza e di coinvolgere adeguatamente le autorità nazionali competenti nella nuova governance dell'ESMA. Di conseguenza, nella riunione del 28 maggio, la presidenza ha portato all'attenzione del gruppo opzioni specifiche in tal senso, proponendo, tra l'altro, la modifica delle maggioranze necessarie al consiglio delle autorità di vigilanza per sollevare obiezioni alle decisioni del comitato esecutivo, la revoca dei diritti di voto dei membri del comitato esecutivo in seno al consiglio delle autorità di vigilanza, come pure la concessione alle pertinenti autorità nazionali competenti del diritto di voto e di partecipazione al comitato esecutivo qualora le decisioni riguardino direttamente soggetti stabiliti nelle rispettive giurisdizioni.
15. La presidenza ha inoltre messo in luce l'importanza della cooperazione operativa tra l'ESMA e le autorità nazionali competenti quale dimensione complementare del dibattito sulla governance. La vigilanza quotidiana dell'ESMA può essere concepita per prevedere diversi gradi di coinvolgimento delle autorità nazionali competenti, tenendo conto dell'efficienza in termini di costi e della necessità di evitare oneri indebiti. Una tale cooperazione potrebbe essere organizzata attraverso meccanismi di vigilanza settoriali oppure un modello comune che strutturi in modo uniforme la partecipazione delle autorità nazionali competenti in tutti i settori.
16. Durante la riunione del gruppo del 28 maggio, gli Stati membri hanno avuto l'opportunità di esprimere le loro opinioni sulle diverse opzioni presentate dalla presidenza. In particolare, è stato suggerito, l'altro, di istituire gruppi di vigilanza congiunti per tutti i settori o modelli più specifici per settore che offrano la possibilità di un maggiore o minore coinvolgimento delle autorità nazionali competenti, sulla base di motivazioni chiare.

IV. ORIENTAMENTO POLITICO

16. Alla luce di quanto precede, la presidenza invita i ministri a riflettere sui seguenti quesiti:

Ambito di applicazione della vigilanza diretta

- a. *Durante il Consiglio ECOFIN del 5 maggio, si è fatto ripetutamente riferimento alla dimensione transfrontaliera di un soggetto come considerazione fondamentale per determinarne la significatività. I ministri ritengono accettabile la proposta della Commissione a tale riguardo? In caso contrario, in che modo i criteri di gruppo, nelle loro molteplici versioni settoriali, potrebbero essere modificati per rispecchiare questo imperativo politico? In particolare:*

- i. *I criteri di gruppo dovrebbero riferirsi a gruppi che operano in due o più Stati membri?*
 - ii. *I criteri di gruppo dovrebbero essere limitati a gruppi dello stesso tipo di soggetti (ossia due o più sedi di negoziazione, due o più CSD, ecc.)?*
 - iii. *Occorre procedere a una combinazione dei punti i) e ii)?*
 - iv. *I criteri di gruppo dovrebbero essere completamente eliminati?*
 - v. *Altre soluzioni?*
- b. *Dato che i ministri hanno dichiarato di preferire che l'ESMA vigili solo sui prestatori di servizi per le cripto-attività (CASP) significativi, come dovrebbe essere definita tale significatività? I criteri dovrebbero essere fissati in modo da coprire una gamma considerevole di CASP che sono significativi all'interno dell'Unione o a livello mondiale?*

Governance

- c. *Il futuro coinvolgimento delle autorità nazionali competenti nel quadro di vigilanza diretta proposto può riflettersi sia nel modello di governance dell'ESMA sia nella messa in pratica della vigilanza quotidiana dei soggetti significativi (in particolare nella fase a regime). Tenuto conto della necessità di trovare un equilibrio adeguato e significativo tra le due dimensioni:*
- i. *In che modo i ministri ritengono che la vigilanza quotidiana dei soggetti significativi debba essere organizzata nella fase a regime? In particolare, è opportuno applicare un modello di vigilanza unico a tutti i settori soggetti alla vigilanza diretta dell'ESMA o dovrebbero essere previsti meccanismi di vigilanza settoriali?*
 - ii. *Parallelamente, in che modo dovrebbe essere riformato il modello di governance dell'ESMA per garantire risultati di vigilanza concreti e un'indipendenza efficace, assicurando nel contempo un adeguato bilanciamento dei poteri e mantenendo un ruolo di vigilanza sostanziale per il consiglio delle autorità di vigilanza?*
- d. *Quali meccanismi ritengono i ministri necessari per garantire che l'ampliamento delle responsabilità dell'ESMA sia accompagnato da un adeguato controllo di bilancio?*