



Bruxelles, 29.7.2019
COM(2019) 349 final

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

Equivalenza nel settore dei servizi finanziari

Equivalenza nel settore dei servizi finanziari

1. Introduzione

L'UE ha costantemente perseguito l'obiettivo di rafforzare il mercato interno dei servizi finanziari introducendo un codice unico europeo e un'architettura comune di vigilanza per i suoi Stati membri. Negli ultimi anni l'UE ha compiuto progressi concreti a tale riguardo istituendo l'Unione bancaria e gettando le basi dell'Unione dei mercati dei capitali.

Tenendo conto del carattere internazionale dei mercati finanziari, l'UE esamina in che modo il proprio quadro interno per i servizi finanziari si applichi alle attività transfrontaliere e alle esposizioni ai rischi nei paesi terzi e come tale quadro interagisca con altri regimi normativi. Nel contempo l'UE monitora, e all'occorrenza affronta in maniera dinamica, gli sviluppi esterni in materia di regolamentazione e di vigilanza (in termini di miglioramento o peggioramento della cooperazione bilaterale/fiducia reciproca) che potrebbero incidere sul più ampio contesto normativo in cui operano i partecipanti al mercato attivi al suo interno. In tal modo l'UE cerca di mantenere un quadro prudenziale resiliente ed efficace che affronti i rischi connessi alle attività transfrontaliere nella misura in cui incidono sulla stabilità finanziaria dell'UE, sull'integrità del mercato, sulla tutela degli investitori e sulla parità di condizioni nel mercato interno. Ciò significa, quanto meno, perseguire l'obiettivo di evitare conflitti normativi e di ridurre le possibilità di arbitraggio regolamentare.

L'UE non è l'unica zona di regolamentazione a dover affrontare questa sfida. La normativa dell'UE sui servizi finanziari e i sistemi di regolamentazione finanziaria dei paesi terzi si basano su norme internazionali, elaborate congiuntamente in seno ad organismi internazionali quali il Consiglio per la stabilità finanziaria, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, l'Associazione internazionale delle autorità di vigilanza assicurativa e l'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari secondo l'indirizzo politico del G20. Le norme internazionali aiutano tutte le giurisdizioni a fare in modo che rischi simili possano essere affrontati con modalità simili e ad evitare il livellamento verso il basso, che è destinato a produrre instabilità finanziaria e rischi di contagio nei mercati mondiali. Il quadro del G20, nel suo complesso, è sorretto anche da una rete di accordi di cooperazione bilaterale a livello di regolamentazione e di vigilanza. La cooperazione contribuisce a rafforzare la comprensione e la fiducia reciproche tra le giurisdizioni; questa è una condizione preliminare per la gestione dei rischi transfrontalieri. L'UE è fermamente impegnata a realizzare la convergenza normativa a livello mondiale sulla base di norme internazionali. Nel contempo questi quadri globali hanno come scopo generale la normazione e non sempre sono adatti ad affrontare le questioni concrete che emergono in uno specifico contesto bilaterale.

Le varie giurisdizioni internazionali ricorrono a metodi diversi per gestire internamente i vari rischi e le varie sfide derivanti dalle attività transfrontaliere. Tra questi metodi figurano l'applicazione del regime nazionale in situazioni transfrontaliere, il rinvio alle normative e ai risultati della vigilanza dei paesi terzi e l'esenzione totale di talune attività transfrontaliere.

L'approccio principale dell'UE, noto con il termine di equivalenza, comporta una valutazione positiva del quadro del paese terzo, che consente di fare affidamento sulle norme del paese terzo in questione e sull'operato della relativa autorità di vigilanza.

Nella pratica l'UE può stabilire che il regime di regolamentazione o di vigilanza di un paese terzo è equivalente al regime corrispondente dell'UE; ciò consente alle autorità dell'UE di fare affidamento sull'osservanza, da parte dei soggetti sottoposti a vigilanza, delle norme equivalenti di detto paese terzo. Tale approccio comprende l'adozione di una decisione da parte della Commissione, preceduta da una valutazione improntata a criteri stabiliti nel diritto dell'UE. Sin dalle prime fasi comporta anche un dialogo con le autorità dei paesi terzi oggetto di valutazione.

Tale approccio riconcilia l'efficacia del codice unico europeo e dell'attività di vigilanza ed esecuzione svolta dalle autorità dell'UE con l'offerta di adeguate opportunità per le attività transfrontaliere nel settore dei servizi e dei mercati finanziari. In effetti le decisioni di equivalenza possono contribuire a promuovere le attività transfrontaliere.

Oggi la normativa UE sui servizi finanziari¹ comprende circa 40 atti² che consentono alla Commissione di adottare decisioni di equivalenza. Sulla base di tale corpus normativo, fino ad oggi la Commissione ha adottato più di 280 decisioni in materia di equivalenza per più di 30 paesi in vari ambiti del settore finanziario.

Il sistema di equivalenza dell'UE è stato migliorato attraverso una serie di atti legislativi approvati recentemente dai legislatori dell'UE, riguardanti le autorità europee di vigilanza³, le infrastrutture del mercato europeo⁴ e il trattamento prudenziale delle imprese di investimento⁵. I miglioramenti hanno evidenziato che le decisioni di equivalenza e le conseguenti decisioni di vigilanza devono essere sensibili al rischio, rispecchiare il regime di regolamentazione e di vigilanza del paese terzo oggetto di valutazione e tenere conto dell'effetto prodotto dalle attività del paese terzo sui mercati dell'UE. Detti miglioramenti, inoltre, stabiliscono chiaramente che il paese terzo deve rispettare in ogni momento i criteri e le condizioni in base ai quali è stata adottata la decisione di equivalenza.

In vista della prossima integrazione di questi nuovi miglioramenti nel corpus normativo dell'UE e alla luce degli sviluppi politici a livello internazionale, è opportuno tracciare un bilancio dell'approccio generale dell'UE in materia di equivalenza e illustrare alcune delle sfide attuali cui deve far fronte la politica in materia. A febbraio del 2017 i servizi della Commissione hanno pubblicato un documento

¹ 17 atti normativi dell'UE contengono "disposizioni relative ai paesi terzi" che conferiscono alla Commissione la facoltà di decidere in merito all'equivalenza delle norme e delle attività di vigilanza straniere ai fini della regolamentazione nell'UE. La legislazione dell'UE ha creato vari tipi di equivalenza, con differenze in termini di processo decisionale dell'UE o di effetti prodotti dalle decisioni (ad esempio "adeguatezza degli audit", "equivalenza degli audit", ecc.). Tali "disposizioni relative ai paesi terzi" sono riportate nel seguente documento: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/overview-table-equivalence-decisions_en.pdf.

² Non tutte queste disposizioni sono state utilizzate finora.

³ COM(2018) 646 final. Accordo del 16 aprile 2019 tra il Parlamento europeo e il Consiglio sulla proposta relativa alle autorità europee di vigilanza e ai mercati finanziari [2017/0230(COD)].

⁴ COM(2017) 331 final. Accordo del 18 aprile 2019 tra il Parlamento europeo e il Consiglio concernente l'autorizzazione delle controparti centrali (CCP) e il riconoscimento delle CCP di paesi terzi [2017/0136(COD)].

⁵ COM(2017) 791 final. Accordo del 16 aprile 2019 tra il Parlamento europeo e il Consiglio concernente la vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento (direttiva) [2017/0358(COD)].

di lavoro⁶ che ha fornito una prima valutazione globale dell'equivalenza nel settore dei servizi finanziari. Prendendo le mosse da tale lavoro tecnico, la presente comunicazione illustra le attuali priorità strategiche della Commissione in materia di equivalenza, delinea i recenti miglioramenti legislativi e menziona alcuni aspetti fondamentali della valutazione e dei processi decisionali. Presenta infine il lavoro svolto di recente e le attività in corso sulle valutazioni e sul monitoraggio dell'equivalenza.

2. Scopo dell'equivalenza

L'UE è fermamente impegnata a promuovere mercati finanziari aperti, equi ed efficienti che operino nell'ambito di rigorosi quadri prudenziali e di condotta. L'equivalenza è uno degli strumenti essenziali di cui l'UE dispone per perseguire tale obiettivo nella dimensione esterna del mercato interno. Essa promuove infatti la coerenza e la compatibilità reciproca tra le parti pertinenti del quadro dell'UE e le norme corrispondenti dei paesi terzi. Di conseguenza la politica dell'UE in materia di equivalenza è conforme a tre obiettivi:

- riconcilia la necessità di garantire la stabilità finanziaria e la tutela degli investitori dell'UE con i benefici derivanti dal mantenimento nell'UE di un mercato finanziario aperto e integrato a livello mondiale;
- svolge un ruolo cardine nel promuovere la convergenza normativa sulla base delle norme internazionali;
- è un importante fattore di stimolo per instaurare o rafforzare la cooperazione in materia di vigilanza con i partner pertinenti dei paesi terzi.

Questa prospettiva politica generale deve soddisfare anche gli interessi dei partecipanti al mercato, che tendono a concentrarsi sui vantaggi più immediati delle decisioni di equivalenza, in virtù delle quali le autorità dell'UE possono fare affidamento sul rispetto, da parte dei soggetti sottoposti a vigilanza, delle norme equivalenti di un paese terzo, ad esempio:

- ridurre (o addirittura eliminare) le sovrapposizioni tra le prescrizioni in materia di conformità per gli operatori di mercato dell'UE e dei paesi terzi;
- rendere accettabili, ai fini della regolamentazione nell'UE, taluni servizi e prodotti e talune attività delle imprese di paesi terzi e pertanto favorirne la disponibilità sul mercato dell'UE;
- in alcuni casi consentire l'applicazione di un regime prudenziale coerente alle banche e ad altri istituti finanziari dell'UE che operano al di fuori dell'Unione, riducendo così il costo degli investimenti/le esposizioni delle imprese UE nei paesi terzi, in particolare attraverso la possibilità di una gestione patrimoniale agevolata.

In effetti le decisioni di equivalenza possono apportare vantaggi in termini di migliori condizioni operative a livello transfrontaliero e di creazione di nuove opportunità, contribuendo così all'equità e all'apertura degli scambi tra l'UE e i paesi terzi. In alcuni casi le decisioni in materia di equivalenza possono anche aumentare le possibilità di accesso al mercato. Prima di avviare la valutazione dell'equivalenza dei regimi di paesi terzi, la Commissione pondera ogni volta, nell'ambito di un apposito esercizio, i suddetti vantaggi potenziali per i partecipanti al mercato finanziario dell'UE.

⁶ Documento di lavoro dei servizi della Commissione del febbraio 2017 dal titolo "EU equivalence decisions in financial services policy: an assessment" (Decisioni dell'UE in materia di equivalenza nel settore dei servizi finanziari: una valutazione). (SWD(2017) 102 final).

Nel contempo il processo di equivalenza è innanzitutto un esercizio di gestione del rischio. Comporta invariabilmente la gestione dei rischi associati alle attività transfrontaliere dei partecipanti al mercato (ossia gli effetti sulla stabilità finanziaria dell'UE, sull'integrità del mercato, sulla tutela degli investitori e sulla parità di condizioni nel mercato interno dell'UE), permettendo nel contempo di sfruttare i vantaggi di un mercato finanziario dell'UE aperto e integrato a livello mondiale.

Ogni qual volta debba decidere se si possa fare affidamento sul regime normativo o di vigilanza di un paese terzo, la Commissione è tenuta ad assicurare che i benefici futuri non comportino un rischio (e un costo) eccessivo per i mercati finanziari dell'UE e possano essere introdotti con una modalità solida sotto il profilo prudenziale che rispetti la parità di condizioni nel mercato interno dell'UE. In ultima analisi ogni nuova decisione di equivalenza deve fornire un quadro prudente e sostenibile destinato a fungere da ponte tra le norme che regolano il mercato interno dell'UE e i quadri prudenziali dei paesi terzi.

Sebbene l'equivalenza sia valutata sulla base dei criteri stabiliti nel diritto unionale, la Commissione deve anche esaminare se le decisioni di equivalenza siano compatibili con le priorità strategiche dell'UE in ambiti quali le sanzioni internazionali, la lotta contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo, la buona governance fiscale a livello mondiale o altre pertinenti priorità di politica esterna, al fine di garantire la coerenza dell'azione dell'UE sulla scena internazionale. Questi fattori, nel loro complesso, sono indicativi dell'entità del rischio per la stabilità finanziaria o della necessità di un'adeguata tutela dei partecipanti al mercato finanziario e di altri soggetti dell'UE. È dunque importante tenerne conto per preservare la reputazione e la stabilità a lungo termine del settore finanziario dell'UE.

Pur essendo atti unilaterali e discrezionali dell'UE, le decisioni di equivalenza apportano benefici sia all'UE sia ai suoi partner dei paesi terzi. Questi risultati reciprocamente vantaggiosi si fondano sull'equità e sulla correttezza del trattamento riservato agli operatori dell'UE che sono attivi nei paesi terzi e che sono assoggettati ai regimi normativi e di vigilanza locali. A tale riguardo alcune categorie di decisioni di equivalenza sono adottate dopo una debita valutazione del trattamento che il paese terzo riserva al quadro di regolamentazione dell'UE, all'attività di vigilanza svolta dalle autorità dell'UE e alla presenza locale dei partecipanti al mercato unionali. In alcuni casi la struttura del quadro di equivalenza dell'UE incoraggia a sondare soluzioni reciprocamente vantaggiose con i paesi terzi, ad esempio la conclusione di accordi di cooperazione in materia di vigilanza. Anche in futuro, al momento di decidere in merito all'equivalenza dei regimi di detti paesi la Commissione continuerà ad esaminare e, ove opportuno, discutere con i paesi terzi il trattamento prudenziale che questi riservano ai partecipanti al mercato dell'UE.

3. Miglioramenti recenti nella struttura dei regimi di equivalenza dell'UE

Le possibilità di concedere l'equivalenza sono stabilite nelle apposite disposizioni contenute in una serie di atti legislativi dell'UE che disciplinano i servizi finanziari. Le disposizioni in materia di equivalenza sono state elaborate in funzione delle esigenze di ciascun atto specifico e dovrebbero essere lette alla luce degli obiettivi perseguiti dai singoli atti, con particolare riferimento al contributo che apportano all'istituzione e al funzionamento del mercato interno, all'integrità del mercato, alla tutela degli investitori e, più in generale, alla stabilità finanziaria. Gli atti giuridici stabiliscono le condizioni e i criteri in base ai quali, e la misura in cui, l'UE può tenere conto del quadro di regolamentazione e di vigilanza di un paese terzo al momento di regolamentare e sottoporre a vigilanza i mercati finanziari dell'UE nelle situazioni che presentano una dimensione transfrontaliera. Esistono pertanto notevoli differenze nel modo in cui i meccanismi di equivalenza sono elaborati ed

integrati nella normativa dell'UE sui servizi finanziari, in termini di iter da seguire, di contenuto della valutazione necessaria o di applicazione dell'esito positivo dell'equivalenza⁷.

Negli ultimi anni la Commissione ha avviato con il Parlamento europeo, il Consiglio e altri portatori di interessi un solido dialogo sui miglioramenti che occorre apportare all'approccio seguito dall'UE per determinare e mantenere l'equivalenza⁸. In esito a dette discussioni e riflessioni congiunte, la Commissione ha concluso che, come è ormai comunemente riconosciuto, sarebbe estremamente difficile attuare un processo uniforme di valutazione e decisione applicabile ai vari ambiti dell'equivalenza. I politici, le autorità di regolamentazione e gli altri portatori di interessi riconoscono ormai la necessità di un approccio eterogeneo dell'UE riguardo all'equivalenza purché, all'interno di ciascun tipo specifico di equivalenza, siano rispettati alcuni principi comuni: proporzionalità nelle valutazioni, un approccio sensibile al rischio nel determinare l'equivalenza nonché una maggiore trasparenza nei confronti del paese terzo interessato e del pubblico in generale. Esiste inoltre un consenso generale sulla necessità di istituire meccanismi per monitorare il rispetto costante, da parte dei paesi terzi, delle condizioni su cui è basata la decisione positiva in materia di equivalenza.

La Commissione ha già risposto attivamente agli appelli per l'introduzione di miglioramenti che non richiedevano interventi legislativi, in particolare nei settori della trasparenza pubblica e della responsabilità e nei dialoghi non pubblici con i singoli paesi terzi. Il documento di lavoro dei servizi della Commissione del 2017 sull'equivalenza ha illustrato in maniera dettagliata l'iter che conduce all'adozione di una decisione di equivalenza, così come i vari vincoli e le varie considerazioni ad esso inerenti. La Commissione ha inoltre messo pubblicamente a disposizione una panoramica delle competenze in materia di equivalenza attribuite dal diritto dell'UE e delle decisioni adottate finora. Più di recente ha inoltre adattato i propri processi interni e oggi è solita sottoporre a consultazione pubblica i progetti di decisione di equivalenza di cui è prevista l'adozione (periodo di 30 giorni per la trasmissione di osservazioni).

La Commissione, in collaborazione con il Parlamento europeo e il Consiglio, ha lavorato a una serie di proposte legislative pertinenti per l'approccio dell'UE in materia di equivalenza. Di conseguenza sono stati introdotti di recente notevoli cambiamenti nei regimi di equivalenza attraverso una serie di modifiche legislative riguardanti le autorità europee di vigilanza, le infrastrutture del mercato europeo e il trattamento prudenziale delle imprese di investimento.

La modifica dei regolamenti relativi alle autorità europee di vigilanza rafforza il ruolo di tali autorità nel monitoraggio dei regimi equivalenti di paesi terzi. Ogni autorità europea di vigilanza deve svolgere attività di monitoraggio dei regimi equivalenti di paesi terzi e presentare ogni anno al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e alle altre due autorità europee di vigilanza una relazione riservata che riepiloghi le conclusioni cui è giunta sulle attività di monitoraggio. Inoltre le autorità europee di vigilanza non possono concludere accordi amministrativi con paesi terzi figuranti nell'elenco dei paesi che presentano un rischio elevato in termini di riciclaggio e finanziamento del terrorismo.

⁷ Cfr. anche il documento di lavoro dei servizi della Commissione del 2017 sull'equivalenza, pag. 10.

⁸ Cfr. la relazione del 18 luglio 2018 sulle relazioni tra l'UE e i paesi terzi nel campo della regolamentazione e della vigilanza dei servizi finanziari (2017/2253(INI)), relatore B. Hayes, commissione per i problemi economici e monetari, Parlamento europeo.

La modifica del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo rafforza il quadro di vigilanza per le controparti centrali che forniscono servizi di compensazione a imprese dell'UE, in particolare mediante l'introduzione di un approccio più proporzionato e sensibile al rischio per il regime dei paesi terzi. Le controparti centrali di paesi terzi che sono, o potrebbero diventare, sistemiche e incidenti sulla stabilità finanziaria dell'UE saranno assoggettate a obblighi specifici e proporzionati che dovranno riflettere il livello di rischio sistemico esistente. Qualora, in ultima analisi, detti obblighi non siano sufficienti ad attenuare i rischi potenziali per la stabilità dell'Unione o di qualsiasi Stato membro, una controparte centrale del paese terzo potrà essere obbligata a fornire servizi alle imprese dell'UE attraverso un soggetto autorizzato dell'UE.

Il regolamento relativo alle imprese di investimento introduce nuovi criteri di valutazione così come ulteriori garanzie e obblighi di segnalazione per le imprese di paesi terzi stabilite in giurisdizioni con regimi riconosciuti equivalenti nell'attuale quadro di equivalenza per la prestazione transfrontaliera di servizi di investimento a clienti professionali nell'ambito del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari (MiFIR)⁹. In base al nuovo regime di equivalenza sono create diverse categorie di giurisdizioni di paesi terzi; in particolare per le giurisdizioni nelle quali il soggetto e l'ambito dei servizi forniti presentano una probabilità di essere di importanza sistemica per l'Unione, l'equivalenza può essere concessa soltanto dopo una valutazione particolareggiata e granulare da parte della Commissione. Inoltre è stato rafforzato il ruolo svolto dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati nel monitoraggio delle attività di tali imprese nell'Unione.

Per quanto riguarda gli indici di riferimento finanziari, gli indici di riferimento amministrati al di fuori dell'UE saranno esentati, fino al 2022, dall'obbligo di essere considerati equivalenti, riconosciuti o avallati per l'utilizzo nell'UE¹⁰. Inoltre l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati avrà la facoltà di riconoscere gli amministratori di indici di riferimento di paesi terzi a decorrere dal 2022.

4. Valutazioni e processo decisionale in materia di equivalenza

Una decisione di equivalenza è un atto unilaterale e discrezionale dell'UE, condotto e concluso dalla Commissione tenendo conto delle priorità dell'Unione e degli interessi dei mercati finanziari dell'UE. Le decisioni di equivalenza non sono preparate e adottate isolatamente; in linea di principio la Commissione cercherà sempre di instaurare un dialogo tecnico efficace con le parti interessate in modo da garantire la solidità e l'accuratezza delle valutazioni tecniche sottostanti, coinvolgendo ove pertinente le autorità europee di vigilanza. Le autorità dei paesi terzi sono invitate a contribuire ad attività volte ad accertare in che modo i rispettivi quadri di regolamentazione e di vigilanza producono i risultati definiti nel quadro dell'UE corrispondente.

La Commissione cerca di stabilire contatti a livello tecnico con il paese terzo interessato al fine di comprendere meglio il quadro ivi vigente e di confermare, successivamente, le proprie conclusioni sull'equivalenza. In una fase successiva questi contatti a livello tecnico potranno rivelarsi utili per colmare le potenziali lacune individuate nel quadro di regolamentazione o di vigilanza nazionale in un processo di monitoraggio ex post. A tale riguardo i dialoghi normativi o regionali dell'UE già in corso con una serie di paesi terzi non soltanto sono una fonte di informazioni, ma offrono anche

⁹ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

¹⁰ COM(2018) 355 final. Accordo del 26 marzo 2019 tra il Parlamento e il Consiglio per quanto riguarda gli indici di riferimento di basse emissioni di carbonio e gli indici di riferimento di impatto positivo in termini di carbonio [2018/0180(COD)].

l'opportunità di affinare le valutazioni tecniche per le decisioni di equivalenza, di discutere i risultati ottenuti col monitoraggio dell'equivalenza o di stabilire se sia necessario riesaminare una decisione vigente qualora siano state rilevate carenze sostanziali.

La determinazione dell'equivalenza del regime di un paese terzo è il risultato di una rigorosa valutazione caso per caso, da parte della Commissione, della normativa del paese terzo e del suo quadro di vigilanza. Tale valutazione è imperniata su due elementi principali: il principio di proporzionalità e la necessità di gestire i rischi connessi alle attività transfrontaliere basate sull'equivalenza.

La Commissione ritiene che sia della massima importanza considerare in un'ottica di proporzionalità i rischi insiti nei quadri dei paesi terzi oggetto di valutazione. Le giurisdizioni esaminate possono comportare diverse esposizioni ai rischi per i mercati finanziari dell'UE, che dipendono tra l'altro dall'interconnessione tra il mercato sottoposto a valutazione e i mercati finanziari dell'UE, e dunque anche dalla quota di mercato del paese terzo pertinente. Nell'ambito di tale processo, in cui l'attenzione è rivolta ai rischi, di norma i paesi terzi "a forte impatto", per i quali la decisione di equivalenza sarà probabilmente utilizzata in maniera intensiva dai partecipanti al mercato, rappresenteranno un insieme di rischi più rilevanti di cui la Commissione dovrà tenere conto al momento di valutare i criteri di equivalenza e di esercitare la propria discrezionalità. Le eventuali carenze o lacune emerse nella valutazione dell'equivalenza di detti paesi terzi avrebbero probabilmente un'incidenza negativa sulla stabilità finanziaria o sull'integrità del mercato dell'UE.

Nell'ambito di tale approccio, la Commissione individua i rischi che potrebbero sorgere per il sistema finanziario dell'UE a seguito della maggiore esposizione al quadro di un determinato paese terzo. Esamina specificamente tali rischi al momento di verificare il rispetto, da parte dei paesi terzi, di una serie di criteri di equivalenza, applicando i criteri in maniera proporzionale ai rischi individuati. La valutazione tecnica, che all'occorrenza potrà comprendere ulteriori criteri pertinenti, potrà integrare il contributo delle autorità europee di vigilanza (AEV), ossia l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA) oppure, ove pertinente, di altri consessi di livello UE come ad esempio il comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (CEAOB).

Le valutazioni dell'equivalenza dei quadri di paesi terzi esaminano i risultati delle attività di regolamentazione e di vigilanza del paese terzo tenendo conto, nel contempo, dei rischi connessi al suo sistema finanziario. I regimi dei paesi terzi non devono necessariamente essere identici al quadro dell'UE ma devono comunque garantire appieno il conseguimento dei risultati definiti in tale quadro. A tale riguardo, seguendo l'approccio sensibile al rischio la Commissione potrà esaminare problemi specifici riguardanti i paesi terzi oggetto di valutazione, ad esempio il fatto che le imprese dell'UE facciano ampiamente affidamento su operatori regolamentati e sottoposti a vigilanza in un paese terzo oggetto di valutazione. In virtù dell'applicazione proporzionale dei criteri, è possibile che l'UE si aspetti dai paesi a forte impatto maggiori garanzie riguardo alla capacità di produrre i risultati attesi. Nel complesso questi elementi contribuiscono a determinare un quadro di equivalenza sicuro ed efficace che sostiene, all'interno dell'UE, le attività transfrontaliere nei mercati finanziari.

Nell'ambito dei propri poteri discrezionali, la Commissione può decidere, a seconda dei casi, di adottare, sospendere o revocare formalmente una decisione di equivalenza. A seconda delle circostanze, la decisione può acquistare efficacia dopo un eventuale periodo transitorio, applicabile alla decisione nel suo complesso o ad alcune sue parti. Qualora la decisione di equivalenza sia

revocata, l'equivalenza può essere ripristinata in un momento successivo se e quando saranno soddisfatte tutte le condizioni necessarie. La Commissione può anche concedere un'equivalenza limitata nel tempo o fissare condizioni o limitazioni nelle decisioni di equivalenza. Ad esempio può concedere l'equivalenza in forma parziale, oppure concederla all'intero quadro di un paese terzo per soggetti, prodotti o servizi specifici oppure per determinate categorie di essi o soltanto ad alcune autorità competenti del paese in questione. La Commissione può decidere di ricorrere a questa flessibilità, in particolare, quando alcuni aspetti della valutazione di equivalenza del paese terzo non producono sempre risultati soddisfacenti, quando è necessaria una maggiore esperienza per valutare l'evolvere della cooperazione tra le autorità di vigilanza dell'UE e quelle del paese terzo o quando si prevede che un nuovo regime del paese terzo produrrà tutti i risultati attesi. Oltre a valutare il rispetto dei criteri di equivalenza stabiliti nella normativa dell'UE sui servizi finanziari, la Commissione terrà conto della cooperazione efficace con la giurisdizione del paese terzo in altri ambiti di intervento dell'UE, come indicato nella sezione 2.

I paesi terzi possono manifestare interesse a sottoporsi alla valutazione; la Commissione prenderà debitamente in considerazione la loro richiesta. Si noti che le competenze attribuite in materia di equivalenza non conferiscono ai paesi terzi il diritto di far valutare i propri quadri o di far determinare l'equivalenza, anche qualora il paese sia in grado di dimostrare che il proprio quadro soddisfa i criteri pertinenti. Analogamente, anche se in molti casi l'UE aderisce a norme internazionali, e il rispetto delle norme internazionali da parte del paese terzo sarà un fattore importante, ciò non significa che la Commissione giungerà automaticamente alla conclusione che il regime di detto paese è equivalente a quello dell'UE in un determinato settore.

5. Decisioni di equivalenza adottate da gennaio del 2018

Da gennaio del 2018 la Commissione ha adottato decisioni di equivalenza nel quadro del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo in relazione ai requisiti in materia di margini (Giappone)¹¹, del regolamento sui requisiti patrimoniali (Argentina)¹², del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari in relazione all'obbligo di negoziazione per i derivati (Singapore)¹³, del regolamento UE sugli indici di riferimento (Singapore e Australia)¹⁴, del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo in relazione alle controparti centrali e del regolamento relativo ai depositari centrali di titoli (queste due decisioni riguardano entrambe il Regno Unito nel caso di una Brexit senza accordo)¹⁵. La Commissione ha inoltre organizzato una consultazione pubblica su una decisione di adeguatezza ai sensi della direttiva sulla revisione legale dei conti (Cina)¹⁶. Una decisione di equivalenza nel quadro del regolamento sui mercati degli strumenti finanziari in relazione all'obbligo di negoziazione per le

¹¹ Decisione di esecuzione (UE) 2019/684 della Commissione del 25 aprile 2019 (GU L 115 del 2.5.2019, pag. 11).

¹² Decisione di esecuzione (UE) 2019/536 della Commissione del 29 marzo 2019 (GU L 92 dell'1.4.2019, pag. 3).

¹³ Decisione di esecuzione (UE) 2019/541 della Commissione dell'1.4.2019 (GU L 93 del 2.4.2019, pag. 18).

¹⁴ Due decisioni di esecuzione della Commissione adottate contestualmente alla presente comunicazione (decisione di esecuzione C(2019)5476 e decisione di esecuzione C(2019)5477). Progetti pubblicati per eventuali osservazioni del pubblico dal 19 marzo 2019 al 16 aprile 2019.

¹⁵ Decisione di esecuzione (UE) 2018/2030 della Commissione del 19 dicembre 2018 (GU L 325 del 20.12.2018, pag. 47) e relative modifiche. Decisione di esecuzione (UE) 2018/2031 della Commissione del 19 dicembre 2018 (GU L 325 del 20.12.1993, pag. 52) e relative modifiche.

¹⁶ Progetto pubblicato per eventuali osservazioni del pubblico dal 4 giugno 2019 al 2 luglio 2019 - Ares(2019)3590761.

azioni (Svizzera)¹⁷ è stata adottata a dicembre del 2018 ed è giunta a scadenza il 30 giugno 2019. Infine nel quadro del regolamento relativo alle agenzie di rating del credito¹⁸ (9 paesi terzi¹⁹) la Commissione ha, da un lato, prorogato alcune decisioni vigenti per taluni paesi terzi e, dall'altro, ha abrogato per la prima volta alcune decisioni in vigore riguardanti altri paesi terzi. In effetti alcune giurisdizioni che non erano più in grado di ottemperare alle norme definite dal regolamento relativo alle agenzie di rating del credito dopo la sua modifica del 2013 hanno deciso di non apportare i necessari adeguamenti legislativi, data la portata delle attività contemplate. La Commissione ha comunicato direttamente alle giurisdizioni interessate l'intenzione di abrogare il relativo regime di equivalenza e ha offerto alle autorità di tali paesi terzi la possibilità di rivedere la loro decisione. Ciò dimostra che il monitoraggio può condurre al riesame delle decisioni, compresa la loro abrogazione se giustificata (per maggiori dettagli e per conoscere i fattori in base ai quali tali decisioni sono state adottate, si veda l'allegato).

6. Monitoraggio e riesame dell'equivalenza

Monitoraggio delle decisioni di equivalenza

A causa dell'evoluzione costante dei quadri di regolamentazione e di vigilanza dei principali centri finanziari e di un contesto di mercato dinamico, i fatti e le ipotesi in base ai quali sono state inizialmente adottate alcune decisioni di equivalenza potrebbero non essere più corretti. Fare affidamento su conclusioni ormai superate riguardo all'equivalenza potrebbe comportare nuovi rischi per il sistema finanziario dell'UE.

La Commissione e le autorità europee di vigilanza, collaborando in conformità con i rispettivi mandati, devono provvedere a un adeguato monitoraggio dell'equivalenza. Come evidenziato dalle recenti modifiche apportate ai regimi di equivalenza, le autorità europee di vigilanza sono nella posizione ideale per assumere e svolgere un ruolo guida nell'esecuzione di specifici compiti di monitoraggio (per seguire gli sviluppi in termini di regolamentazione nel paese terzo e i riscontri storici di vigilanza di tale paese nonché la collaborazione tra le autorità di vigilanza dell'UE e quelle del paese terzo). Ad esempio l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali ha effettuato una valutazione in loco della situazione alle Bermuda al fine di monitorare l'attuazione della decisione di equivalenza nel settore delle assicurazioni. Un monitoraggio efficace è possibile soltanto se sono stati conclusi efficaci accordi di cooperazione tra la Commissione e le autorità europee di vigilanza, da un lato, e i soggetti preposti alla vigilanza e le autorità dei paesi terzi, dall'altro²⁰. In quest'ottica i dialoghi e i forum con i paesi terzi sul tema della regolamentazione svolgono un ruolo fondamentale.

¹⁷ Decisione di esecuzione (UE) 2018/2047 della Commissione del 20 dicembre 2018 (GU L 327 del 21.12.2018, pag. 77).

¹⁸ GU L 146 del 31.5.2013, pag. 1.

¹⁹ Nove decisioni di esecuzione della Commissione adottate contestualmente alla presente comunicazione, ossia quattro decisioni di rinnovo per Hong-Kong (decisione di esecuzione C(2019)5808), Giappone (decisione di esecuzione C(2019)5807), Messico (decisione di esecuzione C(2019)5804), Stati Uniti d'America (decisione di esecuzione C(2019)5803) e cinque decisioni di abrogazione per Argentina (decisione di esecuzione C(2019)5806), Australia (decisione di esecuzione C(2019)5800), Brasile (decisione di esecuzione C(2019)5805), Canada (decisione di esecuzione C(2019)5801), Singapore (decisione di esecuzione C(2019)5802). Progetti pubblicati per eventuali osservazioni del pubblico dall'11 giugno 2019 al 9 luglio 2019.

²⁰ L'assenza di cooperazione tempestiva da parte delle autorità dei paesi terzi nella condivisione delle informazioni concernenti gli sviluppi legislativi oppure le prassi di vigilanza o le politiche di attuazione potrebbe costituire un motivo per avviare il riesame ad hoc di una determinata decisione di equivalenza.

Il monitoraggio dell'equivalenza è un'attività tecnica volta ad esaminare gli effetti di una decisione di equivalenza in vigore. Tra l'altro la Commissione deve verificare costantemente se la decisione di equivalenza:

- continua a soddisfare gli obiettivi dell'UE per i quali è stata adottata, il che potrebbe dipendere, ad esempio, dai cambiamenti introdotti nel quadro di regolamentazione del paese terzo;
- può comportare nuovi rischi per la stabilità finanziaria, l'integrità del mercato o la tutela degli investitori ed è in grado di assicurare che le attività delle imprese o dei servizi oggetto della decisione rispettino l'integrità del mercato interno dei servizi finanziari dell'UE e preservino la parità di condizioni nell'UE;
- è influenzata, ove pertinente, dall'inserimento del paese terzo nella lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali²¹ o nell'elenco dei paesi terzi ad alto rischio che presentano carenze strategiche nei rispettivi regimi di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo²².

Il monitoraggio aiuta a comprendere gli sviluppi del mercato e della regolamentazione, a valutare in che modo le istituzioni finanziarie dei paesi terzi o dell'UE si avvalgono delle decisioni di equivalenza e ad esaminare le prassi di vigilanza dei paesi terzi. Di conseguenza i risultati del monitoraggio orienterebbero un potenziale riesame della decisione di equivalenza. Nello specifico il riesame può essere effettuato in presenza di risultati significativi ottenuti dall'attività di monitoraggio. A tale proposito, un monitoraggio efficace consente di individuare in una fase precoce e di affrontare adeguatamente eventuali divergenze potenzialmente gravi, attenuando così il rischio di un'eventuale revoca successiva. Il monitoraggio dovrebbe pertanto essere considerato uno strumento utile per garantire la stabilità degli accordi di equivalenza e non dovrebbe costituire una fonte di incertezza all'interno di tali accordi.

Riesame delle decisioni di equivalenza

Il riesame dell'equivalenza comporta un'analisi più strutturata e definita più rigorosamente. Esso riguarda le competenze in materia di equivalenza attribuite alla Commissione a norma del diritto dell'UE o uno specifico mandato conferitole in una decisione di equivalenza. In sostanza il riesame consiste nell'esaminare l'insieme delle condizioni specifiche e dei criteri di equivalenza contenuti in una decisione di equivalenza, al fine di accertare che continuino ad essere rispettati (ad esempio in seguito alla modifica del quadro UE in un determinato settore). Il riesame può essere effettuato ad hoc o con frequenza periodica e può condurre la Commissione a revocare unilateralmente l'equivalenza. Comporta un dialogo attento con le autorità del paese terzo, che potranno comunque dimostrare che il regime del proprio paese produce i risultati definiti nel quadro dell'UE corrispondente.

Nei prossimi mesi la Commissione lavorerà a stretto contatto con le autorità europee di vigilanza al fine di rafforzare la cooperazione in materia di monitoraggio, in conformità con i rispettivi mandati e tenendo conto dei cambiamenti determinati dai recenti miglioramenti legislativi di cui sopra.

²¹ Lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali, inclusa nelle conclusioni del Consiglio del 5 dicembre 2017, e successive modifiche.

²² Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo (GU L 141 del 5.6.2015, pag. 73).

7. Priorità per il periodo 2019-2020

La Commissione lavora attualmente ad alcune valutazioni dell'equivalenza o proposte di decisione in vari settori. Al riguardo si registrano progressi soprattutto nei lavori attualmente in corso nei settori della revisione legale (adeguatezza)²³ e degli indici di riferimento. In quest'ultimo ambito varie giurisdizioni di altri paesi terzi stanno preparando o adottando nuovi quadri normativi per l'amministrazione e l'utilizzo di indici di riferimento, che in alcuni casi si ispirano ampiamente al regolamento dell'UE sugli indici di riferimento.

Inoltre il monitoraggio dovrebbe concentrarsi su una serie di priorità:

- **modifiche del quadro legislativo dell'UE:** settori nei quali il quadro legislativo dell'UE su cui erano basate le precedenti valutazioni dell'equivalenza è stato sottoposto a riesame; ciò determina l'abrogazione delle decisioni vigenti laddove il quadro del paese terzo non conseguua più i risultati stabiliti nel nuovo quadro dell'UE²⁴;
- **settori o paesi terzi a forte impatto:** settori e paesi, oggetto di decisioni di equivalenza, che hanno un forte impatto sull'UE in termini di stabilità finanziaria, attività del mercato e tutela degli investitori²⁵;
- **riesame o scadenza imminente di una decisione di equivalenza:** settori nei quali le decisioni di equivalenza prevedono un termine per il riesame o nei quali è imminente la scadenza²⁶;
- **sviluppi del mercato:** segmenti di mercato in cui sono in corso cambiamenti dinamici o strutturali, oppure evoluzione nell'utilizzo di una decisione di equivalenza da parte dei partecipanti al mercato finanziario dell'UE²⁷.

Nei prossimi mesi è probabile che la Commissione debba adottare interventi specifici in relazione ad altri ambiti dell'equivalenza o del monitoraggio, agendo ove opportuno in collaborazione con le autorità europee di vigilanza competenti.

8. Conclusioni

La politica dell'UE in materia di equivalenza si rivela oggi uno strumento di regolamentazione flessibile in grado di creare ponti tra le varie giurisdizioni. L'approccio adottato dall'UE in materia di equivalenza continuerà ad apportare, sia nei suoi meccanismi di valutazione iniziale sia nella fase di

²³ Ai sensi della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 maggio 2006, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati (GU L 157 del 9.6.2006, pag. 87).

²⁴ Cfr. ad esempio le decisioni di rinnovo o di revoca dell'equivalenza dopo l'entrata in applicazione del nuovo quadro dell'UE relativo alle agenzie di rating del credito.

²⁵ Cfr. ad esempio le decisioni di equivalenza sulle controparti centrali (articolo 25 del regolamento (UE) n. 648/2012), ai cui fini l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati deve monitorare gli sviluppi della regolamentazione e della vigilanza nei paesi terzi.

²⁶ Ad esempio, a norma del regolamento (UE) n. 575/2013 la prima decisione di equivalenza per una serie di giurisdizioni è stata adottata a dicembre del 2014 e prevede che la lista dei paesi sia riesaminata ogni cinque anni. Da allora una serie di decisioni ha inserito altri paesi nella lista delle giurisdizioni con regimi equivalenti. Il lavoro dovrà proseguire, anche per quanto concerne il monitoraggio dei paesi terzi che figurano nella lista.

²⁷ Ad esempio, a norma degli articoli 23 e 28 del regolamento (UE) n. 600/2014 (obbligo di negoziazione per le azioni e i derivati) la situazione dinamica del segmento delle sedi di negoziazione giustifica il monitoraggio continuo degli sviluppi pertinenti per gli emittenti e gli investitori dell'UE che utilizzano infrastrutture ritenute equivalenti dall'UE. Il monitoraggio in relazione ai derivati dovrebbe inoltre valutare se le sedi dell'UE ricevano un trattamento equivalente dai paesi terzi.

monitoraggio ex post, un autentico valore aggiunto all'architettura normativa e di vigilanza e alla sicurezza ed efficienza dei mercati finanziari nell'UE e nel resto del mondo.

Nel contesto delle relazioni bilaterali l'equivalenza apporterà vantaggi concreti all'UE e alle giurisdizioni dei paesi terzi in termini di riduzione delle divergenze e delle incompatibilità transfrontaliere e contribuirà a ridurre la frammentazione dei mercati globali. Le decisioni di equivalenza perseguiranno al meglio tali obiettivi assicurando norme solide per la stabilità finanziaria, l'integrità dei mercati e la tutela degli investitori, sostenendo e rafforzando in maniera significativa la cooperazione in materia di regolamentazione e vigilanza tra le autorità dell'UE e quelle dei paesi terzi e garantendo al contempo che i mercati finanziari dell'UE rimangano aperti e integrati a livello mondiale.