Pubblicazione Trimestrale
ISSN: 2279-9737

Rivista di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

Gennaio / Marzo
2026

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

Danny Busch, Guido Calabresi, Pierre-Henri Conac, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Giuseppe Ferri Jr., Raffaele Lener, Udo Reifner, Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi, Thomas Ulen

COMITATO DI DIREZIONE

Filippo Annunziata, Paoloefisio Corrias, Matteo De Poli, Alberto Lupoi, Roberto Natoli, Maddalena Rabitti, Maddalena Semeraro, Andrea Tucci

COMITATO SCIENTIFICO

Stefano Ambrosini, Sandro Amorosino, Sido Bonfatti, Francesco Capriglione, Fulvio Cortese, Aurelio Gentili, Giuseppe Guizzi, Bruno Inzitari, Marco Lamandini, Daniele Maffeis, Rainer Masera, Ugo Mattei, Alessandro Melchionda, Ugo Patroni Griffi, Giuseppe Santoni, Francesco Tesauro+

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

COMITATO ESECUTIVO

Roberto Natoli, Filippo Sartori, Maddalena Semeraro

COMITATO EDITORIALE

Adriana Andrei, Angela Maria Aromolo de Rinaldis, Sebstiano Belfi, Giovanni Berti De Marinis, Andrea Carrisi, Alessandra Camedda, Gabriella Cazzetta, Edoardo Cecchinato, Paola Dassisti, Antonio Davola, Angela Galato, Alberto Gallarati, Edoardo Grossule, Luca Serafino Lentini, Paola Lucantoni, Eugenia Macchiavello, Ugo Malvagna, Alberto Mager, Emanuela Migliaccio, Gianpaolo Panetta, Francesco Petrosino, Elisabetta Piras, Chiara Presciani, Francesco Quarta, Eleonora Rajneri, Giulia Terranova, Davide Toccoli, Veronica Zerba (Segretario di Redazione)

COORDINAMENTO EDITORIALE

Ugo Malvagna

2026

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

La Rivista di Diritto Bancario seleziona i contributi oggetto di pubblicazione sulla base delle norme seguenti.

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione vengono assegnati dal sistema informatico a due valutatori, sorteggiati all'interno di un elenco di ordinari, associati e ricercatori in materie giuridiche, estratti da una lista periodicamente soggetta a rinnovamento.

I contributi sono anonimizzati prima dell'invio ai valutatori.

Le schede di valutazione sono inviate agli autori previa anonimizzazione.

Qualora uno o entrambi i valutatori esprimano un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche aggiunte e correzioni, la direzione esecutiva verifica che l'autore abbia apportato le modifiche richieste.

Qualora entrambi i valutatori esprimano parere negativo alla pubblicazione, il contributo viene rifiutato. Qualora solo uno dei valutatori esprima parere negativo alla pubblicazione, il contributo è sottoposto al Comitato Esecutivo, il quale assume la decisione finale in ordine alla pubblicazione previo parere di un componente della Direzione scelto ratione materiae.

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

Università degli Studi di Trento, Facoltà di Giurisprudenza, via Verdi 53,
(38122) Trento – tel. 0461 283836

Accountability delle Autorità Europee di Vigilanza (AEV): un'analisi giuridica alla luce del Rapporto "*Less is More*"[1]

SOMMARIO: 1. Contesto: il quadro normativo finanziario post-crisi e la nascita delle AEV. – 1.1. Criticità di sistema. – 2. L'*accountability* delle AEV. – 2.1. *Accountability* istituzionale. – 2.2. Il processo normativo di livello 2: *Regulatory Technical Standards* (RTS) e *Implementing Technical Standards* (ITS). – 2.3. Il processo normativo di livello 3: *Soft Law* (Orientamenti, Raccomandazioni, Q&A, Pareri). – 2.4. Il meccanismo di "Violazione del diritto dell'Unione" (*Breach of Union Law*). – 2.5 Travalicamento delle competenze da parte dell'Autorità da parte delle AEV negli atti di livello 3. – 3. Carenze nell'*Accountability.* – 3.1. Criticità relative al potere della Commissione di modificare i progetti di RTS. – 3.2. Criticità con il diritto di obiezione del Parlamento e del Consiglio sugli RTS. – 3.3. Criticità legate alla mancanza di controllo sugli atti di livello. – 4. Una prospettiva provocatoria: attribuire poteri normativi diretti alle AEV per RTS/ITS. – 4.1. Vantaggi principali. – 4.2. Ostacoli. – 4.3. Una proposta di difficile attuazione. – 5. Conclusioni.

1. *Contesto: il quadro normativo finanziario post-crisi e la nascita delle AEV*

La crisi finanziaria globale del 2007-2009 ha segnato un punto di svolta per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria nell'Unione Europea. Le profonde disfunzioni emerse nel coordinamento tra le autorità nazionali e nella gestione del rischio sistemico hanno evidenziato la necessità di un ripensamento radicale dell'architettura istituzionale preesistente. In risposta a tali criticità, l'UE ha intrapreso un ambizioso programma di riforme culminato con l'istituzione, a partire dal 2011, del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF). Questo sistema si articola su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato Europeo per il Rischio

[1] Lo scritto riproduce, con alcuni cambiamenti marginali, la relazione tenuta da Paola Lucantoni a Parigi il 27 giugno 2025 al Convegno *Reforming the european rule-making process in the financial services sector - Around the less is more report*, organizzato dalla European Society for Banking and Financial Law (ESBFL Europe) e dall'Association Européenne pour le Droit Bancaire et Financier (AEDBF France). Nonostante il contributo sia frutto di riflessioni comuni, i paragrafi 3, 4 e 5 (e relativi sottoparagrafi) sono attribuibili a Paola Lucantoni e i paragrafi 1 e 2 (e relativi sottoparagrafi) a Gianpaolo Panetta.

Sistemico (CERS), e la vigilanza microprudenziale, coordinata dalle tre Autorità Europee di Vigilanza (AEV): l'Autorità Bancaria Europea (EBA), l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali (EIOPA) e l'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA)[2].

Alle AEV è stato affidato un ruolo cruciale nello sviluppo e nell'applicazione coerente del *"Single Rulebook"*, un *corpus* normativo armonizzato per il settore finanziario dell'UE. Per adempiere a tale compito, i regolamenti istitutivi hanno conferito alle AEV poteri significativi che si estendono oltre la mera vigilanza, invadendo aree di natura quasi-regolamentare. In particolare, le AEV sono responsabili della redazione di norme tecniche di regolamentazione (*Regulatory Technical Standards*, RTS) e di norme tecniche di attuazione (*Implementing Technical Standards*, ITS), atti di livello 2 volti a specificare e dettagliare la legislazione primaria (livello 1) adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio. Inoltre, le AEV possono avvalersi di strumenti di *soft law*[3] (livello 3), quali orientamenti (*Guidelines*), raccomandazioni (*Recommendations*) e domande e risposte (*Questions and Answers* o Q&A), volti a promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza e a garantire un'applicazione uniforme del diritto dell'Unione.

La creazione delle AEV e l'attribuzione di tali poteri rappresentano un complesso compromesso istituzionale. Da un lato, le AEV rispondono all'esigenza di centralizzare le competenze tecniche e di assicurare risposte rapide e coordinate alle sfide di un mercato

[2] A queste si potrebbe poi aggiungere senza inficiare il ragionamento anche la neo-costituita AMLA.

[3] Sul ruolo della *soft law*, con particolare riguardo ai mercati finanziari, cfr. F. ANNUNZIATA, *Interpretare o «legiferare»? Le comunicazioni persuasive delle Autorità di controllo sui mercati finanziari*, in *Riv. soc.*, 1995, 896 ss.; C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System. Rule Making in the 21st Century*, Cambridge, 2015; F. WEISS – A. CAMMEL (edt. by), *The Changing Landscape of Global Financial Governance and the Role of Soft Law*, Leiden, 2015; M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. reg. merc.*, 2, 2016, 53 ss.; O. STEFAN – M. AVBELJ – M. ELIANTONIO – M. HARTLAPP – E. KORKEA-AHO - N. RUBIO, *EU Soft Law in the EU Legal Order: A Literature Review*, SoLaR Working Papers, Soft Law Research Network, 2018; B. CELATI, *Soft law nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale*, in *Riv. reg. merc.*, 2, 2020, 312 ss.

finanziario sempre più integrato e complesso. Dall'altro, la struttura di *governance* delle AEV – i cui organi decisionali (i Consigli delle autorità di vigilanza) sono composti principalmente da rappresentanti delle autorità nazionali competenti – e le complesse procedure di adozione degli atti normativi vincolanti, che coinvolgono la Commissione europea, il Parlamento europeo e il Consiglio, riflettono la persistente volontà degli Stati membri di mantenere un controllo significativo sulla vigilanza finanziaria, un settore tradizionalmente sensibile per la sovranità nazionale. Questa tensione intrinseca tra integrazione sovranazionale e controllo nazionale permea l'intero dibattito sull'*accountability* delle AEV.

1.1 *Criticità di sistema*

A più di un decennio dalla loro istituzione, l'operato delle AEV e l'assetto normativo complessivo sono stati oggetto di un attento esame e riflessioni critiche.

Pur riconoscendo il contributo delle AEV all'armonizzazione degli *standard* finanziari europei, nel tempo sono emerse numerose critiche e preoccupazioni riguardo alla crescente complessità e onerosità del quadro normativo, che rischia di minare la competitività del settore finanziario dell'UE e di non riuscire a tenere il passo con la rapida evoluzione del mercato.

Il rapporto "*Less is More*" mette in luce tre criticità principali[4]. Anzitutto, un'inflazione normativa dovuta alla proliferazione di strumenti di livello 1, 2 e 3, spesso caratterizzati da disposizioni eccessivamente dettagliate che rendono il quadro normativo eccessivamente burocratico e di difficile comprensione. In secondo luogo, questa stratificazione – frequentemente introdotta senza adeguate valutazioni d'impatto preliminari – genera complessità, sovrapposizioni e costi elevati per gli operatori finanziari e, indirettamente, per i cittadini. Infine, si osserva uno spostamento del baricentro del potere normativo dai co-legislatori (Parlamento europeo e Consiglio) verso la Commissione europea e, soprattutto, verso le AEV. Emanando numerosi atti di livello 2 e 3, queste ultime incidono

[4] AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, Report by an expert group, 2025, 24 ss.

in modo decisivo sulla regolamentazione tecnica, spesso senza sufficiente controllo politico né un'adeguata consultazione delle parti interessate[5].

La sfida per il legislatore è chiara: semplificare il quadro normativo per trovare un giusto equilibrio tra regolamentazione e vigilanza, senza indebolire i meccanismi di controllo e trasparenza sugli atti adottati dalla Commissione e dalle AEV.

2. *L'*accountability *delle AEV*

L'assetto istituzionale del SEVIF prevede diversi meccanismi volti a garantire che le AEV, pur operando con un certo grado di indipendenza tecnica, rimangano responsabili nei confronti delle istituzioni politiche dell'Unione Europea.

2.1 *Accountability istituzionale*

La base giuridica primaria per l'*accountability* delle AEV è fissata all'art. 3 dei tre cosiddetti "Regolamenti istitutivi"[6]. Tali disposizioni sanciscono esplicitamente che ciascuna Autorità è responsabile nei confronti del Parlamento europeo e del Consiglio.

In attuazione di tale principio, la rendicontazione si articola su più strumenti. Anzitutto, ciascuna Autorità adotta e deve presentare, entro il 15 giugno di ogni anno, una relazione annuale dettagliata sulle proprie attività al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione, alla Corte dei Conti e al Comitato economico e sociale europeo. Inoltre, il Presidente di ogni AEV partecipa ad audizioni dinanzi al Parlamento europeo almeno una volta l'anno e, quando richiesto, presenta dichiarazioni e risponde alle domande degli eurodeputati. Le AEV sono tenute anche a rispondere - oralmente o per iscritto - alle interrogazioni del Parlamento europeo o del Consiglio entro cinque settimane. In caso di inchieste parlamentari ai sensi dell'art. 226 TFUE, le AEV sono

[5] Per il complesso rapporto tra *soft law* e democrazia, cfr. A. ALGOSTINO, *La soft law comunitaria e il diritto statale: conflitto fra ordinamenti o fine del conflitto democratico?*, in *Costituzionalismo.it*, I, 3, 2016, 255 ss.

[6] Reg. (UE) n. 1093/2010 per l'EBA, n. 1094/2010 per l'EIOPA e n. 1095/2010 per l'ESMA. Simile poi nei contenuti è il Regolamento (UE) 2024/1620 che istituisce l'AMLA.

tenute a cooperare pienamente. È infine previsto, su richiesta, un canale di confronto riservato: il Presidente può intrattenere discussioni orali confidenziali con i vertici della commissione competente.

Nei confronti della Commissione europea, l'*accountability* si esplica principalmente sotto forma di stretta cooperazione istituzionale, scambio di informazioni e – come si vedrà – il ruolo centrale che la Commissione svolge nel processo di adozione degli atti normativi di livello 2.

Sebbene questi meccanismi assicurino un flusso continuo di informazioni e un dialogo tra le AEV e le istituzioni politiche, la loro natura appare prevalentemente orientata a una rendicontazione e a un confronto *ex post*. Le audizioni, le relazioni annuali e le risposte alle interrogazioni consentono al Parlamento e al Consiglio di esercitare un controllo politico sull'operato generale delle AEV e sull'adempimento dei rispettivi mandati. Tuttavia, tali strumenti hanno un'efficacia limitata nell'influenzare *ex ante* specifiche decisioni tecniche o l'adozione di norme e orientamenti, specialmente se confrontati con il ruolo dei co-legislatori nel processo legislativo di livello 1. Come sottolineato anche nel rapporto "*Less is More*", le carenze degli attuali strumenti di "*accountability* generale" spiegano la percezione di uno spostamento dell'effettivo potere normativo verso le AEV per le questioni tecniche[7].

2.2 *Il processo normativo di livello 2:* Regulatory Technical Standards *(RTS) e* Implementing Technical Standards *(ITS)*

Il cuore dell'attività quasi-normativa delle AEV risiede nell'elaborazione di *Regulatory Technical Standards* (RTS) e *Implementing Technical Standards* (ITS). Il processo di adozione è disciplinato dagli artt. da 10 a 15 dei Regolamenti istitutivi.

Il processo normativo di livello 2 si sviluppa lungo una filiera che combina *expertise* tecnica, complesse modalità di adozione e controllo politico. Su mandato della legislazione di livello 1, le AEV redigono le bozze di *Regulatory Technical Standards* (RTS) e di *Implementing Technical Standards* (ITS) attraverso un'analisi tecnica approfondita,

[7] AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 27 ss.

consultazioni pubbliche aperte (salvo motivate eccezioni) e una valutazione costi-benefici; sono inoltre tenute a consultare i rispettivi *Stakeholder Group*.

Le bozze così elaborate sono trasmesse alla Commissione europea, che in questa fase detiene un ruolo decisivo: può adottarle integralmente, respingerle o adottarle solo in parte o con modifiche «se necessario per tutelare gli interessi dell'Unione». In caso di mancata adozione o di proposta di modifica, la Commissione deve motivare la propria scelta e rinviare il progetto all'AEV, che dispone di sei settimane per presentare una versione riveduta sotto forma di parere formale. Se l'AEV non si pronuncia nei termini, oppure se la nuova bozza non è allineata alla posizione della Commissione, quest'ultima può adottare l'RTS/ITS con le modifiche ritenute opportune o rigettarla. La Commissione, inoltre, conserva un potere residuale di adozione qualora l'AEV non presenti alcuna bozza entro i termini prescritti.

Per gli RTS, una volta adottati dalla Commissione come regolamenti delegati ai sensi dell'art. 290 TFUE, interviene la fase di controllo del Parlamento europeo e del Consiglio: entro un termine di tre mesi dalla notifica, prorogabile di ulteriori tre mesi, essi possono sollevare obiezioni[8] (art. 13). Le due istituzioni possono anche revocare in qualsiasi momento la delega conferita alla Commissione per l'adozione degli RTS in uno specifico settore (art. 12). Gli ITS, per contro, sono adottati come atti di esecuzione ai sensi dell'art. 291 TFUE, non sono soggetti a obiezione da parte del Parlamento o del Consiglio e hanno natura strettamente tecnica, volta a garantire condizioni uniformi di attuazione del diritto dell'Unione.

Il potere della Commissione di modificare o respingere le bozze di RTS è il principale meccanismo di controllo politico *ex ante* all'interno del processo di livello 2. La Commissione agisce come *"gatekeeper"* prima che l'atto venga esaminato dai co-legislatori. Questo passaggio è cruciale in quanto consente alla Commissione di verificare la conformità della bozza elaborata dall'AEV con il mandato conferito dalla normativa di livello 1 e, se necessario, per integrare considerazioni politiche o allineare il testo tecnico all'interpretazione della

[8] Se, alla scadenza del termine, né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni all'RTS, questa viene pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea ed entra in vigore alla data specificata nell'atto stesso.

Commissione degli interessi dell'Unione. Il recente rigetto della bozza di RTS sull'appalto (*subcontracting*) a terzi fornitori di servizi ITC critici a supporto di funzioni essenziali o importanti, nell'àmbito del Regolamento DORA, motivato dalla Commissione con un presunto superamento del mandato conferito alle AEV, dimostra concretamente come questo potere di filtro possa essere esercitato[9].

2.3 *Il processo normativo di livello 3:* Soft Law *(Orientamenti, Raccomandazioni, Q&A, Pareri)*

Oltre agli atti vincolanti di livello 2, le AEV dispongono di un'ampia gamma di strumenti di *soft law*, comunemente definiti atti di livello 3. La base giuridica per questi strumenti si trova principalmente negli artt. 16 (Orientamenti e Raccomandazioni), 16-*bis* (Pareri), 16-*ter* (Domande e risposte) e 29 (Cultura comune di vigilanza) dei Regolamenti istitutivi.

Una caratteristica comune di questi strumenti è la loro natura giuridica formalmente non vincolante. Essi non creano di per sé obblighi giuridici diretti per gli operatori di mercato o le autorità nazionali. Tuttavia, il loro ruolo è cruciale per il funzionamento efficace del SEVIF: promuovere la convergenza della vigilanza tra gli Stati membri, garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'UE e fornire chiarimenti tecnici su specifiche questioni normative.

Per gli Orientamenti e le Raccomandazioni emessi ai sensi dell'art. 16, è previsto un meccanismo di *accountability* specifico noto come "*comply or explain*". Le Autorità Nazionali Competenti (ANC) e i partecipanti al mercato finanziario destinatari di tali atti devono "compiere ogni sforzo" per conformarsi ad essi. Entro due mesi dalla loro emissione, le ANC devono informare l'AEV se si conformano o

[9] Il 21 gennaio 2025 la Commissione ha notificato alle AEV di aver respinto la bozza di RTS da queste presentata ai sensi dell'art. 30, par. 5, del Regolamento DORA ritenendo che alcune misure ivi previste eccedessero i poteri conferiti alle AEV dal DORA. Gli RTS avrebbero dovuto essere adottati dalle AEV tramite il comitato congiunto. Sul punto si veda la lettera del 21 gennaio 2025 dalla Commissione europea, reperibile al seguente indirizzo: *finance.ec.europa.eu/document/download/9a7139d5-1cbf-4dca-a5cf-853467b375c7_en?filename=250124-letter-esas_en.pdf*

intendono conformarsi. In caso di non conformità, devono fornire spiegazioni sulle ragioni di tale scelta. Le AEV possono pubblicare queste informazioni.

Le Q&A, introdotte formalmente con la revisione dei regolamenti del 2019 (art. 16-*ter*), sono uno strumento ampiamente utilizzato dalle AEV per fornire risposte rapide a quesiti interpretativi delle Autorità o del mercato su specifiche disposizioni normative. Sebbene il loro processo di adozione sia meno formale e complesso rispetto ad altri strumenti, le Q&A hanno un impatto pratico considerevole, guidando l'applicazione quotidiana delle norme sia da parte dei partecipanti al mercato che delle ANC.

I Pareri ai sensi dell'art. 16-*bis* sono indirizzati specificamente al Parlamento europeo, al Consiglio o alla Commissione europea e riguardano questioni rientranti nelle competenze dell'AEV, contribuendo al dialogo interistituzionale.

Il meccanismo del "*comply or explain*", sebbene costituisca un'innovazione significativa per promuovere la convergenza normativa, presenta limiti intrinseci come strumento di *accountability* nei confronti dell'AEV che emana l'atto di *soft law*. Esso stabilisce una forma di *accountability* delle ANC verso l'AEV, rendendo trasparente l'atteggiamento delle autorità nazionali e creando una pressione verso la conformità. Tuttavia, non conferisce alle istituzioni politiche (Parlamento, Consiglio, Commissione) alcun potere diretto di controllo o di veto sull'emissione degli orientamenti e delle raccomandazioni da parte dell'AEV. Inoltre, la possibilità per le ANC di non conformarsi – se adeguatamente giustificata – può in pratica ostacolare il raggiungimento della piena convergenza, specialmente se le giustificazioni sono considerate valide o se l'AEV non dispone di strumenti efficaci per imporre la conformità, sebbene, le ANC raramente hanno esercitato questa opzione.

2.4. *Il meccanismo di "Violazione del diritto dell'Unione" (Breach of Union Law)*

Un ulteriore strumento previsto dai regolamenti istitutivi per garantire la corretta applicazione del diritto dell'Unione nel settore finanziario è la procedura per indagare su presunte violazioni del diritto

dell'Unione da parte delle ANC, nota come procedura di "*Breach of Union Law*" (BUL), disciplinata dall'art. 17 dei regolamenti istitutivi.

Questa procedura può essere avviata dall'AEV su richiesta di un'altra Autorità competente, del Parlamento europeo, del Consiglio, della Commissione, del Gruppo di portatori di interessi, o di propria iniziativa (anche sulla base di informazioni ricevute da persone fisiche o giuridiche). L'indagine mira a verificare se un'ANC non abbia applicato gli atti giuridici dell'Unione (inclusi RTS e ITS) o li abbia applicati in modo contrario al diritto dell'UE. L'ANC interessata è tenuta a fornire all'AEV tutte le informazioni necessarie.

Se l'AEV individua una violazione, può emettere una Raccomandazione all'ANC indicando le azioni necessarie per conformarsi al diritto dell'Unione. Se l'ANC non si conforma alla Raccomandazione entro un mese, l'AEV informa la Commissione, che può emettere un Parere Formale ribadendo la necessità di agire. Qualora l'ANC non si conformi ancòra al parere della Commissione – e solo se l'atto giuridico violato è direttamente applicabile ai partecipanti al mercato finanziario – l'AEV può adottare, come ultima risorsa, una decisione individuale indirizzata a uno specifico partecipante al mercato finanziario, ingiungendogli di adottare le misure necessarie per adempiere ai propri obblighi ai sensi del diritto dell'Unione.

Tuttavia, l'efficacia dell'art. 17 come meccanismo di *accountability* presenta significative limitazioni. In primo luogo, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) ha confermato che le AEV godono di un'ampia discrezionalità nel decidere se avviare un'indagine ai sensi dell'art. 17 e non sono obbligate ad agire[10].

---

[10] Sentenza del Tribunale (Terza Sezione) del 9 settembre 2015, causa T-660/14, SV Capital OÜ contro Autorità bancaria europea; Ordinanza del Tribunale (Seconda Sezione) del 24 giugno 2016, causa T-590/15, Onix Asigurări SA contro Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali; Ordinanza del Tribunale (Seconda Sezione) del 10 agosto 2021, causa T-760/20, Stasys Jakeliūnas contro Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Sul punto cfr. COURT OF JUSTICE OF THE EUROPEAN UNION, *Annual Report 2016 Judicial Activity*, 2017, 181 ss.; P. SCHAMMO, *Actions and Inactions in the Investigation of Breaches of Union law by the European Supervisory Authorities*, in *Common Market Law Review*, vol. 55, issue 5, 2018, 1329 ss.; R. D'AMBROSIO - F. CHIRICO - L. DROGHINI - G. PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union. Jul-Dec 2022*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, 2023, 107 ss.; S. ANTONIAZZI, *Il controllo amministrativo e giurisdizionale sulle decisioni delle*

Di conseguenza, l'art. 17, pur costituendo uno strumento formale per sanzionare la mancata applicazione del diritto dell'UE da parte delle ANC, non consente alcun controllo dell'operato dell'AEV stessa, in particolare per quanto riguarda l'emissione di atti di livello 3. La sua attivazione è discrezionale e non valuta la legalità o l'opportunità dell'atto di origine; inoltre, non si applica agli atti di *soft law*. Rappresenta quindi uno strumento incapace di controllare la produzione di *soft law* da parte dell'AEV.

2.5. *Travalicamento delle competenze da parte dell'Autorità da parte delle AEV negli atti di livello 3*

Un altro strumento di *accountability* si trova nell'art. 60-*bis* dei regolamenti istitutivi delle AEV, che consente a qualsiasi persona fisica o giuridica direttamente interessata di presentare un avviso circostanziato alla Commissione qualora ritenga che un'AEV abbia ecceduto le proprie competenze nell'emanare disposizioni di *soft law*.

In primo luogo, la scelta della Commissione, un organo politico che opera con ampia discrezionalità, come destinataria delle notifiche ai sensi dell'art. 60-*bis* – anziché un organo giurisdizionale o la stessa Commissione di Ricorso dell'AEV – inquadra questo meccanismo come una forma di controllo politico-amministrativo piuttosto che un ricorso giurisdizionale. Ciò differisce alquanto dall'art. 60, che prevede un ricorso di natura quasi-giurisdizionale contro decisioni specifiche delle AEV.

Questo meccanismo, indubbiamente interessante, appare, tuttavia, inadeguato. Non solo non sembra essere mai stato utilizzato, ma appare anche eccessivamente vago e laconico. In particolare, le conseguenze di questa procedura non sono chiare, e non viene attribuito alcun potere di annullamento sulle disposizioni illegittime. Una volta accertato l'eccesso di competenza, non è chiaro quali rimedi specifici siano disponibili. Chiarire questi aspetti è necessario per dare un effetto significativo a questo strumento.

---

autorità europee di regolazione e di vigilanza bancaria, in *Banca imp. soc.*, 2, 2021, 189 ss.

3. *Carenze nell'*Accountability

L'analisi del quadro giuridico attuale rivela che, nonostante l'esistenza di meccanismi formali di *accountability*, permangono aree di criticità, in particolare per quanto riguarda il controllo politico sulla produzione normativa di livello 2 e livello 3 delle AEV. Queste carenze sono state fortemente sottolineate nel rapporto "*Less is More*" e sono oggetto di dibattito accademico e istituzionale.

3.1. *Criticità relative al potere della Commissione di modificare i progetti di RTS*

Una delle principali preoccupazioni in termini di *accountability* riguarda il potere della Commissione europea di modificare o respingere i progetti di RTS elaborati dalle AEV. Sebbene l'art. 10 dei regolamenti istitutivi conferisca esplicitamente alla Commissione questo potere «se necessario per tutelare gli interessi dell'Unione», in pratica questa prerogativa è apparsa essere utilizzata molto raramente fino a poco tempo fa. Spesso, le bozze di RTS sono state adottate dalla Commissione senza modifiche sostanziali, sollevando dubbi sull'efficacia del controllo politico in questa fase cruciale del processo.

Eppure, il recente caso relativo agli RTS nell'ambito del Regolamento DORA ha dimostrato che il potere della Commissione non è meramente formale. Questo episodio conferma che la Commissione può esercitare un controllo sostanziale sul contenuto tecnico degli RTS, agendo come garante della coerenza con il mandato di livello 1 e con gli "interessi dell'Unione".

Questo potere della Commissione si trova al centro del delicato equilibrio tra la garanzia dell'indipendenza tecnica delle AEV e l'assicurazione di un'adeguata *accountability* politica. Un intervento minimo da parte della Commissione preserva l'autonomia e la competenza tecnica delle AEV, ma rischia di indebolire il controllo democratico e politico sul processo normativo delegato. Al contrario, un uso frequente o invasivo di questo potere rafforzerebbe l'*accountability* nei confronti della Commissione (e indirettamente dei co-legislatori), ma potrebbe minare la percezione di indipendenza delle AEV, politicizzare eccessivamente questioni tecniche e ridurre la

prevedibilità per gli *stakeholder*[11]. Resta da vedere se il caso DORA rappresenti un'eccezione o segnali un approccio potenzialmente più interventista da parte della Commissione in futuro.

3.2. *Criticità con il diritto di obiezione del Parlamento e del Consiglio sugli RTS*

Anche il controllo esercitato dal Parlamento europeo e dal Consiglio sugli RTS adottati dalla Commissione presenta delle criticità. L'art. 13 dei Regolamenti istitutivi, come analizzato nei paragrafi precedenti, conferisce ai co-legislatori il potere di opporsi a un RTS entro un certo termine, impedendone così l'entrata in vigore.

Come evidenziato dal rapporto "*Less is More*", il potere di obiezione sugli RTS presenta due limiti strutturali. Da un lato, ha natura binaria: un meccanismo "*take it or leave it*" che consente a Parlamento e Consiglio soltanto di approvare o respingere l'atto nella sua interezza, senza possibilità di emendarne singole parti. Dall'altro, la prassi ne registra un uso sporadico: le istituzioni politiche vi ricorrono raramente, con conseguente attenuazione della sua efficacia come strumento di controllo sul *rule-making* di livello 2.

L'efficacia di questo meccanismo di controllo parlamentare è ulteriormente limitata da fattori pratici. Gli RTS sono atti estremamente tecnici, spesso lunghi e complessi, sviluppati dalle AEV, entità dotate di un elevato livello di specializzazione tecnica. Nonostante dispongano di servizi di supporto, il Parlamento europeo e il Consiglio possono incontrare difficoltà nell'analizzare a fondo questi testi entro i termini prescritti, soprattutto considerando l'elevato numero di atti di livello 2 adottati[12]. La combinazione della natura tecnica di questi atti, del

---

[11] Cfr. C. DI NOIA – M. GARGANTINI, *The European Securities and Markets Authority: accountability towards EU institutions and stakeholders*, in P. Iglesias-Rodriguez (edt. by), *Building Responsive and Responsible Financial Regulators in the Aftermath of the Global Financial Crisis*, Cambridge, 2015, 115 ss.

[12] *Ex multis* A. BARAN – P. ECKHARDT – C. SCHMIDT – B. VAN ROOSEBEKE, *European Supervisory Authorities. Room for improvement at Level 2 and Level 3*, Study on Behalf of the fpmi Munich Financial Centre Initiative, Centre for European Policy, 8 ss.; M. S. SUTOUR, *Rapport d'information fait au nom de la Commission des affaires européennes sur la place des actes délégués dans la législation européenne*, Sénat, n. 322, 2014, 23 ss.; GENERAL SECRETARIAT OF THE COUNCIL, *FSC Report on Level 2 Processes*, Council of the European Union, 2015.

volume della produzione normativa, dei vincoli di tempo e della dinamica "*take it or leave it*" aiuta a spiegare perché questo strumento di *accountability*, sebbene formalmente esistente, sia di fatto depotenziato e di scarsa utilizzazione.

Per ovviare a questa debolezza, il rapporto "*Less is More*" propone di facilitare il controllo politico da parte dei co-legislatori, ad esempio introducendo la possibilità di un'obiezione parziale agli RTS[13]. Questa modifica consentirebbe al Parlamento e al Consiglio di respingere specifiche disposizioni problematiche senza bloccare l'intero atto, rendendo così il loro potere di controllo più flessibile e potenzialmente più efficace.

3.3. *Criticità legate alla mancanza di controllo sugli atti di livello 3*

L'area in cui le carenze di *accountability* appaiono più evidenti è quella relativa agli atti di livello 3 (Orientamenti, Raccomandazioni, Domande e risposte, Pareri). Come è ormai chiaro, si assiste a una marcata "inflazione" di questi strumenti di *soft law*[14], i quali, sebbene formalmente non vincolanti, esercitano una forte pressione alla conformità e possono introdurre nuovi obblighi o interpretazioni che vanno oltre il dettato della legislazione di livello 1 e 2, creando così incertezza giuridica[15].

Il problema principale, in termini di *accountability*, risiede nella quasi totale assenza di un controllo politico diretto sull'emissione di questi atti da parte delle AEV. A differenza degli RTS, non è previsto alcun potere di obiezione per il Parlamento europeo e il Consiglio riguardo all'emissione di *soft law*. Il meccanismo del "*comply or explain*" (art. 16), come già discusso, stabilisce esclusivamente una relazione di *accountability* dalle ANC verso l'AEV. Anche la procedura

---

[13] AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 61.

[14] A. BARAN – P. ECKHARDT – C. SCHMIDT – B. VAN ROOSEBEKE, *European Supervisory Authorities. Room for improvement at Level 2 and Level 3*, cit., 11 ss.; AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 29 ss.

[15] Sui rischi e i possibili scenari relativi alla grande diffusione di normativa di *soft law*, non solo nel settore finanziario, cfr. J. ALBERTI – F. CROCI, *L'impatto del soft law dell'Unione europea nei giudizi interni: un'analisi sul campo,* in *Dir. un. eur.,* 2, 2020, 272 ss.

di "*Breach of Union Law*" (art. 17) non offre uno strumento efficace per contestare l'atto di *soft law* in sè. Inoltre, il controllo giurisdizionale sugli atti di *soft law* di carattere generale è notoriamente difficile, tenendo conto degli orientamenti della Corte di Giustizia dell'Unione Europea[16].

Questa situazione crea un "vuoto di *accountability*" (*accountability gap*): le AEV possono influenzare significativamente le pratiche di mercato e l'applicazione delle norme attraverso strumenti che sfuggono sia al controllo politico preventivo sia a un controllo giurisdizionale accessibile. Si verifica così una discrepanza tra la natura formalmente non vincolante di questi atti e il loro sostanziale impatto normativo, spesso percepito come *de facto* vincolante sia dagli operatori di mercato sia dalle autorità nazionali.

Per rimediare a questo *deficit*, il rapporto "*Less is More*" propone un pacchetto di interventi[17]. Anzitutto, si propone di limitare le deleghe; definire più chiaramente contenuto e portata delle deleghe stesse; circoscrivere il potere delle AEV di emanare orientamenti e raccomandazioni ai soli casi in cui vi sia un mandato esplicito nella legislazione di livello 1; ridurre il numero dei mandati di livello 2 associati a ciascun atto di livello 1.

In parallelo, si suggerisce di riformare la *governance* delle AEV per rafforzare la legittimazione delle norme di livello 2, includendo

---

[16] Particolarmente significativa è la Sentenza del 15 luglio 2021, causa C-911/19, Fédération bancaire française (FBF) contro Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), in cui la CGUE ha affermato il principio secondo cui gli atti di *soft law* – nel caso di specie gli orientamenti dell'EBA del 2016 in materia di *product governance* per i prodotti bancari al dettaglio – non possono essere oggetto di ricorso di annullamento *ex* art. 263 TFUE ma la loro validità può essere contestata nell'ambito di un rinvio pregiudiziale *ex* art. 267 TFUE. Sul punto, cfr. F. ANNUNZIATA, *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte*, in *Dialoghi dir. ec.*, 2021, 14 ss.; ID. *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, Working Paper Series, European Banking Institute, 2021; J. ALBERTI, *Un atto non vincolante può essere dichiarato invalido? Le Guidelines di EBA dinanzi alla Corte di giustizia*, in *Dir. un. eur.*, 2, 2022, 425 ss.; F. LIGUORI, *Il sindacato di validità degli orientamenti dell'Autorità bancaria europea*, *ivi*, 2, 2022, 467 ss.; M. CHAMON – N. DE ARRIBA-SELLIER, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies*, in *European Constitutional Law Review*, vol. 18, issue 2, 2022, 186 ss.

[17] AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 45 ss.

rappresentanti delle legislature nazionali nel *Board of Supervisors* accanto alle Autorità di vigilanza.

Inoltre, si suggerisce di chiarire il meccanismo "*comply or explain*", definendo con maggior precisione le condizioni in cui si applica tale meccanismo, rafforzando i principi di proporzionalità e sussidiarietà e indicando in quali circostanze i partecipanti al mercato debbano conformarsi.

Infine, si propone di perfezionare l'art. 60-*bis*, chiarendo il quadro procedurale dell'"avviso circostanziato" e i poteri della Commissione nei casi di azione sproporzionata o *ultra vires* da parte dell'AEV. Alla Commissione potrebbe essere riconosciuto un termine di due mesi dal ricevimento dell'avviso per emanare una comunicazione vincolante che imponga la revisione dell'atto contestato entro un termine definito; successivamente, la Commissione dovrebbe rivalutare il testo rivisto alla luce delle proprie raccomandazioni entro un anno dalla modifica. Nel complesso, le misure mirano a riallineare deleghe, controlli e responsabilità, riducendo la discrezionalità non sorvegliata e aumentando la trasparenza.

4. *Una prospettiva provocatoria: attribuire poteri normativi diretti alle AEV per RTS/ITS*

Giunti a questo punto della trattazione, si potrebbe formulare un'ipotesi più radicale, forse una provocazione intellettuale data la sua complessa implementazione pratica: conferire alle AEV poteri normativi diretti con effetto giuridico vincolante, nei limiti stabiliti dagli atti di livello 1, eliminando la necessità di una adozione formale da parte della Commissione europea[18]. Quest'idea nasce dalla volontà di valorizzare appieno la competenza tecnica delle agenzie e di riconoscere loro poteri equivalenti a quelli spesso detenuti dalle

[18] Della possibilità di attribuire poteri normativi diretti alle AEV si è discusso anche in N. MOLONEY, *The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 12, issue 1, 2011, 41 ss. (in relazione all'ESMA). La situazione attuale, che vede le AEV prive di poteri normativi diretti, è stata efficacemente descritta con l'ossimoro «*regulatory agency without regulatory powers*» in G. MAJONE, *Dilemmas of European Integration: The Ambiguities and Pitfalls of Integration by Stealth*, Oxford, 2005, 93.

Autorità nazionali, inclusi poteri normativi (come in Italia, dove Banca d'Italia, CONSOB e IVASS possono emanare regolamenti vincolanti[19]).

La logica alla base di una tale proposta risiede principalmente nella ricerca di maggiore efficienza e rapidità nel processo normativo, essenziali per completare e aggiornare tempestivamente il *Single Rulebook*. Un organismo con elevata competenza tecnica specifica – l'AEV - dovrebbe essere in grado di emanare direttamente norme tecniche, senza passaggi intermedi che potrebbero introdurre ritardi o considerazioni estranee ai criteri tecnici. Per funzionare correttamente, un tale sistema richiederebbe il rafforzamento dei poteri di intervento *ex post* della Corte di Giustizia, in modo da poter garantire costantemente la conformità con la legislazione di livello 1.

4.1 *Vantaggi principali*

Un simile assetto presenterebbe diversi vantaggi. Anzitutto, in termini di efficienza e tempestività, l'eliminazione della fase di adozione da parte della Commissione – con le connesse ipotesi di rinvio e revisione – snellirebbe la procedura, consentendo alle norme di livello 2 di entrare in vigore più rapidamente e di adattarsi meglio alle dinamiche di mercato e all'evoluzione tecnologica.

In secondo luogo, verrebbe valorizzata la competenza tecnica: la decisione finale affidata all'AEV, che dispone della conoscenza specialistica più approfondita, potrebbe tradursi in una più elevata qualità e adeguatezza delle norme.

Terzo, si otterrebbe una maggiore coerenza. Un simile assetto ridurrebbe il rischio di interventi modificativi della Commissione dettati da considerazioni prevalentemente politiche o estranee al mandato tecnico, assicurando una maggiore coerenza tra il progetto preparato dall'AEV a séguito delle consultazioni e il testo vincolante finale.

---

[19] Si segnala, inoltre, la prassi talvolta seguita dalle ANC italiane di recepire atti di *soft law* attraverso strumenti normativi vincolanti. A titolo meramente esemplificativo si pensi agli orientamenti ESMA attuativi della MiFID II recepiti dalla CONSOB nel Regolamento Intermediari o i molteplici orientamenti EBA recepiti dalla Banca d'Italia nella circolare 285 del 2013.

Infine, si ridimensionerebbe il ruolo della *soft law* nel settore finanziario, attenuando il pericolo che essa sia impiegata di fatto per aggirare i limiti fissati dalla dottrina Meroni[20] e colmando così in via definitiva il vuoto di controllo politico sugli atti di livello 3.

4.2 *Ostacoli*

Tuttavia, l'attribuzione di poteri normativi diretti alle AEV incontra enormi ostacoli giuridici e politici che ne rendono l'attuazione pratica estremamente difficile, se non impossibile, nell'attuale quadro dell'UE.

Sul piano della legittimità democratica, le AEV restano agenzie tecniche indipendenti i cui vertici non derivano da una investitura democratica diretta. Attribuire loro il potere di adottare atti vincolanti e di portata generale solleva serie questioni di compatibilità con i principi dei Trattati e con la giurisprudenza della CGUE. Sebbene la dottrina Meroni sia stata parzialmente mitigata nel tempo – si veda il caso ESMA *Short Selling*[21] – tale dottrina continua a porre limiti stringenti alla delega di poteri discrezionali a organismi privi di legittimazione politica. Senza una riforma dei Trattati o un suo superamento, la compatibilità resterebbe dubbia.

---

[20] Sentenza della Corte del 13 giugno 1958, Impresa Meroni et co., Industrie metallurgiche, SpA contro l'Alta Autorità, Causa 9/56. Cfr. K. LENAERTS, *Regulating the Regulatory Process: "Delegation of Powers" in the European Community*, in *European Law Review*, vol. 18, issue 1, 1993, 23 ss.; J. SCHNEIDER, *A Common Framework for Decentralized EU Agencies and the Meroni Doctrine*, in *Administrative Law Review*, vol. 61, 2009, 29 ss.; M. CHAMON, *EU Agencies: between Meroni and Romano or the devil and the deep blue sea*, in *Common Market Law Review*, vol. 48, issue 4, 1055 ss.

[21] Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 22 gennaio 2014, Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord contro Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea, Causa C-270/12. Cfr. C. DI NOIA – M. GARGANTINI, *Unleashing the European Securities and Markets Authority: Governance and Accountability After the ECJ Decision on the Short Selling Regulation (Case C-270/12)*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 15, issue 1, 2014, 1 ss.; M. SCHOLTEN – M. VAN RIJSBERGEN, *The ESMA-Short Selling Case: Erecting a New Delegation Doctrine in the EU upon the Meroni-Romano Remnants*, in *Legal Issues of Economic Integration*, vol. 41, issue 4, 2014, 389 ss.; M. LAMANDINI, *La vigilanza diretta dell'ESMA. Un modello per il futuro?*, in *Giur. comm.*, I, n. 4, 2016, 448 ss.; M. SIMONCINI, *Paradigms for EU Law and the Limits of Delegation. The Case of EU Agencies*, Perspective on Federalism, vol. 9, issue 2, 2017.

Sul versante dell'*accountability* politica, l'eliminazione del passaggio in Commissione sottrarrebbe un filtro politico cruciale e un meccanismo di *accountability* indiretta verso i co-legislatori. Ciò imporrebbe, in contropartita, un rafforzamento significativo dei poteri di controllo di Parlamento e Consiglio oppure, più auspicabilmente, un più intenso scrutinio giurisdizionale *ex post*.

Ne derivano anche implicazioni per l'equilibrio istituzionale; si sposterebbe il baricentro fuori dal triangolo classico Commissione-Parlamento-Consiglio, creando di fatto dei "legislatori tecnici" nelle agenzie specializzate. Si tratterebbe di regolamentazione tecnica di livello 2, giuridicamente subordinata e vincolata alla cornice di livello 1, ma l'assetto di pesi e contrappesi disegnato dai Trattati ne risulterebbe profondamente modificato.

Infine, senza la supervisione politica della Commissione aumenterebbe il rischio di cattura del regolatore (*regulatory capture*). Considerando la maggiore prossimità al settore regolato, le AEV potrebbero risultare più esposte all'influenza di interessi particolari dell'industria finanziaria, a detrimento dell'interesse pubblico generale.

4.3 *Una proposta di difficile attuazione*

Date le significative implicazioni istituzionali e le forti obiezioni radicate nei principi di legittimità democratica e nella giurisprudenza Meroni, l'attribuzione diretta di poteri normativi alle AEV appare attualmente irrealizzabile e fondamentalmente incompatibile con il quadro giuridico dell'UE. La compatibilità di una tale delega diretta con gli articoli 290 e 291 del TFUE – che attualmente assegnano il potere di adottare atti delegati e di esecuzione alla Commissione – è altamente dubbia. Anche l'interpretazione più flessibile della dottrina Meroni sviluppata nel caso ESMA *Short Selling*, che ha consentito la delega di poteri che implicano un certo grado di discrezionalità purché siano "circoscritti" e soggetti a controllo, difficilmente si estenderebbe a un potere normativo generale. Pertanto, un passaggio a un sistema di produzione normativa diretta da parte delle AEV richiederebbe, con ogni probabilità, una revisione dei Trattati per modificare gli articoli 290 e 291 del TFUE e per istituire un nuovo quadro per la delega di poteri normativi alle agenzie.

5. *Conclusioni*

L'analisi condotta ha evidenziato che il quadro di *accountability* delle Autorità Europee di Vigilanza presenta sia punti di forza che di criticità. Create in risposta alla necessità post-crisi di rafforzare la vigilanza e armonizzare le norme all'interno del mercato unico finanziario, le AEV svolgono un ruolo tecnico cruciale, ma la loro collocazione nell'equilibrio istituzionale dell'UE e i meccanismi di controllo sulle loro azioni quasi-regolamentari rimangono oggetto di continuo dibattito e critica.

Da un lato, le AEV hanno contribuito allo sviluppo di un sistema normativo finanziario più coerente e integrato nell'UE, facilitando la convergenza e migliorando l'efficacia della vigilanza. I meccanismi esistenti – come le relazioni annuali, le audizioni parlamentari e il ruolo della Commissione nella produzione normativa di livello 2 – forniscono una base per l'*accountability* istituzionale.

D'altro canto, persistono diverse carenze. Tra queste, la limitata capacità dei co-legislatori di influenzare le norme tecniche *ex ante*, la quasi totale assenza di controllo politico sugli atti di livello 3 e le difficoltà del controllo giurisdizionale su questi ultimi. Inoltre, la tensione tra la necessità di una regolamentazione efficiente e fondata sull'*expertise* tecnica e l'esigenza di legittimità democratica continua ad essere un tema centrale.

Proposte come quelle avanzate nel rapporto "*Less is More*" – che spaziano da un maggiore controllo sulla *soft law*, alla riforma della *governance* e del mandato delle AEV – illustrano sia la complessità del quadro attuale sia la continua ricerca di un migliore equilibrio tra indipendenza, efficienza e *accountability*. L'ipotesi ulteriore, discussa da una prospettiva accademica, di assegnare poteri normativi diretti alle AEV accentua ulteriormente il dibattito sull'evoluzione futura del sistema.

In conclusione, l'*accountability* delle AEV rimane un cantiere aperto nell'architettura istituzionale dell'UE. Il dibattito sul giusto equilibrio tra delega di poteri tecnici, efficienza normativa e controllo democratico è destinato a continuare, riflettendo le sfide intrinseche della *governance* multilivello in un campo complesso e vitale come la regolamentazione finanziaria.