



**EUROPEAN COMMISSION**

DIRECTORATE-GENERAL FOR FINANCIAL STABILITY, FINANCIAL SERVICES AND CAPITAL  
MARKETS UNION

## **CONSULTATION DOCUMENT**

### **TARGETED CONSULTATION**

### **ON THE SUPERVISORY CONVERGENCE AND THE SINGLE RULE BOOK**

Taking stock of the framework for supervising European capital markets, banks, insurers  
and pension funds

#### **Disclaimer**

This document is a working document of the Commission services for consultation and does not prejudice the final decision that the Commission may take.

The views reflected on this consultation paper provide an indication on the approach the Commission services may take but do not constitute a final policy position or a formal proposal by the European Commission.

You are invited to reply **by 21 May 2021** at the latest to the **online questionnaire** available on the following webpage:

[https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2021-esas-review_en)

Please note that in order to ensure a fair and transparent consultation process **only responses received through the online questionnaire will be taken into account and included in the report summarising the responses.**

This consultation follows the normal rules of the European Commission for public consultations. Responses will be published unless respondents indicate otherwise in the online questionnaire.

Responses authorised for publication will be published on the following webpage:  
[https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/finance-consultations-2021-esas-review_en)

## INTRODUCTION

There has been considerable progress on both supervisory convergence and the single rulebook since the three [European Supervisory Authorities \(ESAs\)s](#) were created in 2011. Nevertheless, both require continued and appropriately targeted efforts to make further progress. In this context, the Commission's capital markets union (CMU)<sup>1</sup> action plan published on 24 September 2020 includes the following action:

**CMU action plan** - Action 16: *The Commission will work towards an enhanced single rulebook for capital markets by assessing the need for further harmonisation of EU rules and monitoring progress towards supervisory convergence. It will take stock of what has been achieved in Q4 2021 and consider proposing measures for stronger supervisory coordination or direct supervision by the European Supervisory Authorities.*

*The Commission will also carefully assess the implications of the Wirecard case for the regulation and supervision of EU capital markets and act to address any shortcomings that are identified in the EU legal framework.*

The [CMU](#) is the EU's plan to create a truly single market for capital across the EU. It aims to get investment and savings flowing to the companies and projects that need them across all Member States, benefitting citizens, investors and companies, regardless of where they are located. The CMU provides new sources of funding for businesses, helps increase options for savers and makes the economy more resilient.

Without well-developed and integrated capital markets, there can be no economic prosperity. And without supervision, capital markets could not contribute to economic prosperity. Supervision is an essential condition for a well-functioning CMU. This will be particularly relevant in a post-Brexit world with multiple financial centres across the EU. Gradual progress towards more integrated capital markets supervision will be indispensable.

It is essential for people and firms to have confidence in the financial system and also for the providers of financial services to operate in a stable and fair environment. Supervision should ensure that divergences in outcomes of supervisory practices in Member States do not undermine confidence, stability, investor protection and fairness in the Single Market. The three European Supervisory Authorities (ESAs) are mandated to ensure the convergence of supervisory practices among the national competent authorities<sup>2</sup>. In addition, the [European Securities Markets Authority](#), is responsible for direct supervision of some market activities and market operators. However, supervisory convergence reaches its limits where the national rules that supervisors have to apply and enforce differ between Member States or where the common European rules leave room for interpretation or too much discretion to Member States for its transposition, application and enforcement. The ambition for a European single rulebook therefore seeks to reduce differences between national laws and to provide more detailed rules where it is important for stability and fairness in the single market. Taken together,

---

<sup>1</sup> The EP adopted an own initiative report on further development of the CMU on 8 October and the Council adopted its conclusions on the Commission's CMU AP on 3 December 2020.

<sup>2</sup> Within the [banking union](#), the [single supervisory mechanism](#) ensures uniform supervision of banks. For banking resolution, the [single resolution board](#) is directly responsible for resolution planning and decisions for all significant banks and cross-border ones.

supervisory convergence and the single rulebook provide the framework for effective and efficient supervision.

The input to this consultation, which seeks to take stock of what has been achieved so far, will feed into the preparation of the report required by the CMU action plan which will cover the review<sup>3</sup> required under the ESAs founding Regulations as well. This consultation seeks targeted views on certain aspects related to the 2019 ESAs review<sup>4</sup> and contributes to a wider debate on supervisory convergence and the single rulebook.

Please note that not all questions are relevant for all stakeholders and that you are not expected to reply to each question. Please indicate the ESA for which the reply is intended.

---

<sup>3</sup> Article 81 of the [ESAs founding Regulations](#) requires the Commission to review the functioning of the ESAs every 3 years, and next time by end 2021.

<sup>4</sup> The ESAs founding Regulations were amended in 2019. These recent legislative changes entered into force in January 2020 ([Regulation \(EU\) 2019/2175, which reviews the powers, governance and funding of the ESAs.](#))

- [EBA Regulation consolidated version 01/01/2020](#)
- [EIOPA Regulation consolidated version 01/01/2020](#)
- [ESMA Regulation consolidated version 01/01/2020](#)

## CONSULTATION QUESTIONS

### A. QUESTIONS FOR THE ASSESSMENT OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (ESAs) AND THE RECENT CHANGES IN THEIR FOUNDING REGULATIONS.

- I. How do you assess the impact of each ESA's activities on the aspects below? Please rate the ESAs impact on each aspect from 1 to 5, 1 standing for "less significant impact" and 5 for "most significant impact":

	1	2	3	4	5	No opinion
The financial system as a whole					x	
Financial stability				x		
The functioning of the internal market					x	
The quality and consistency of supervision				x		
The enforcement of EU rules on supervision				X		
Strengthening international supervisory coordination					x	
Consumer and investor protection				X		
Financial innovation				X		
Sustainable finance				X		

Please explain your answer

*El Comité Consultivo limita sus contestaciones al presente documento de consulta a cuestiones específicamente referidas a ESMA ya que es la autoridad que afecta más directamente a las actividades en que este Comité desarrolla su labor consultiva.*

*El impacto de ESMA en todos los aspectos señalados en el cuadro anterior se considera por el Comité como muy relevante. Se ha señalado algo inferior en aquellos aspectos en que la labor de ESMA- aun habiendo sido muy relevante y es valorada muy positivamente- al tratarse de materias que están sometidas a regulaciones domésticas y prácticas supervisoras domésticas, el impacto de ESMA es algo más limitado (protección del inversor, supervisión directa). O bien el papel de ESMA es algo limitado al respecto (estabilidad financiera) o se trata de materias respecto de las que aún queda un camino relevante por recorrer y respecto de que la valoración no puede realizarse con suficiente perspectiva (innovación financiera y finanzas sostenibles).*

*En concreto, por lo que se refiere a la protección del inversor, a lo largo de la contestación a la consulta se realizarán comentarios específicos.*

*En todas las materias tendentes a coordinar y reforzar el mercado interior se recoge la mayor valoración, sin perjuicio de lo que se contesta a los específicos apartados de este*

*documento de consulta.*

- II. In your view, do the ESA(s)' mandate(s) cover all necessary tasks and powers to contribute to the stability and to the well-functioning of the financial system? If you think that there are elements which should be added or removed from the mandate, please provide a substantiated answer.

YES

XNO

*Por lo que respecta a las funciones de ESMA, otras autoridades supervisoras, señaladamente en mercados altamente desarrollados, como es el caso de Reino Unido, tienen entre sus funciones el velar por un mercado competitivo.*

*El desarrollo del mercado e, inherentemente a ello, la adecuada competencia y competitividad con operadores e industria de terceros Estados es algo muy importante.*

*Si bien ESMA y las Autoridades nacionales incorporan consideraciones de este tipo en sus actuaciones y son sensibles a esta cuestión, el Comité considera que debería plantearse que la promoción del mercado y su competitividad estuviese en el mandato de ESMA entre los elementos a perseguir en el ámbito de la supervisión.*

*De esta manera, el mandato de ESMA estaría en este ámbito en línea con la finalidad declarada de la regulación de la UE, en particular con el proyecto de Unión de Mercado de Capitales y con la promoción del desarrollo de los mercados de capitales.*

*Debería revisarse la posibilidad de incorporar en el mandato de ESMA este aspecto, incluido el asesoramiento a la Comisión acerca de qué elementos son menos competitivos en los mercados de valores de la UE.*

*Asimismo, ESMA debería funcionar con autonomía respecto de la Comisión Europea para poder desarrollar sus necesarias funciones de asesoramiento sobre regulación o de elaboración de Q&A de forma más efectiva.*

*Por lo que respecta a los poderes de ESMA, se consideran adecuados a su mandato actual.*

- III. In your view, do the ESAs face any obstacles in delivering on their mandates? If the answer is yes, please explain what you consider to be the main obstacles.

YES

xNO

## 1. The supervisory convergence tasks of the ESAs

### 1.1. Common supervisory culture/supervisory convergence:

- 1.1.1. To what extent the ESAs do contribute to promoting a common supervisory culture and consistent supervisory practices? Please rate in a scale from 1 to 5 (“5” being the most significant contribution and “1” the less significant contribution). Please explain your answer and indicate if there are any areas for improvement.

	1	2	3	4	5	No opinion
Promote a common supervisory culture and consistent supervisory practices					x	

***El Comité Consultivo tiene una opinión muy positiva del trabajo de ESMA en la promoción de la convergencia supervisora en general.***

- 1.1.2. To what extent the following tasks undertaken by the ESA(s) have effectively contributed to building a common supervisory culture and consistent supervisory practices in the EU. Please rate each task from 1 to 5, 1 standing for "less significant contribution" and 5 for "most significant contribution":

	1	2	3	4	5	No opinion
Providing opinions to competent authorities					x	
Promoting bilateral and multilateral exchanges of information between competent authorities						x
Contributing to developing high quality and uniform supervisory standards					x	
Contributing to developing high quality and uniform reporting standards					x	
Developing and reviewing the application of technical standards					x	
Contributing to the development of sectoral legislation by providing advice to the Commission					x	
Establishing (cross)sectoral training programmes						x
Producing reports relating to their field of activities					x	

Conducting peer reviews between competent authorities					x	
Determining new Union strategic supervisory priorities					x	
Establishing coordination groups						x
Developing Union supervisory handbooks				x		
Monitoring and assessing environmental, social and governance-related risks					x	
Adopting measures using emergency powers					x	
Investigating breaches of Union law						x
Coordinating actions of competent authorities in emergency situations (e.g. Covid-19 crisis)					x	
Mediating between competent authorities						x
Monitoring the work of supervisory and resolution colleges						x
Publishing on their website information relating to their field of activities				x		
Monitoring market developments					x	
(Only for the EBA) Monitoring liquidity risks in financial institutions						x
(Only the EBA) Monitoring of own funds and eligible liabilities instruments issued by institutions						x
Initiating and coordinating Union-wide stress tests of financial institutions						x
Developing guidelines and recommendations					x	
Developing Q&As				x		
Contributing to the establishment of a common Union financial data strategy					x	
Providing supervisory statements						x
Other instruments and tools to promote supervisory convergence, please indicate						x

Please add any qualitative comments you may wish to explain your reasoning.

***En este apartado se ha valorado muy positivamente las actividades desarrolladas por ESMA. Aquellas señaladas con un 4 lo son por razones concretas tales como la falta de desarrollo todavía de un acceso sencillo y directo a la normativa referente a cada materia, incluyendo nivel 3 y Q&A, mejora que se considera deseable, la mayor accesibilidad de la web en cuanto a búsqueda de documentos y acceso por inversores, o el procedimiento de Q&A que más adelante se comenta con detalle y respecto del que se estima que sería necesaria una mayor***



***participación de los interesados.***

***Otras cuestiones planteadas no son fácilmente contestables por el Comité y pueden ser más apreciadas por la propias autoridades nacionales***

- 1.13. One of the roles of the ESAs is to promote and facilitate the functioning of supervisory colleges, where established by sector legislation, and foster the consistency of the application of Union law among them. Please rate the ESAs' contribution to the objectives below from 1 to 5, 1 standing for "less significant contribution" and 5 for "most significant contribution". Please explain your reasoning.

	1	2	3	4	5	No opinion
Promote the effective and efficient functioning of colleges of supervisors						
Foster consistency in the application of Union law among colleges						
Promote converging supervisory practices among colleges.						

- 1.14. In the framework of the 2019 ESAs review. How do you assess the new process for questions and answers (Article 16b)?

***Si bien se valora muy positivamente que desde el 10 de enero de 2020, ESMA publique las preguntas recibidas en su página web indicando el estado en el que éstas se encuentran, en lo referente a las respuestas, a pesar de que el procedimiento regulado en el apartado 4 dispone la posibilidad de que tres miembros con voto de la Junta de Supervisores podrán solicitar a la Junta de supervisores de acuerdo con el artículo 44, entre otras, la posibilidad de llevar a cabo consultas públicas abiertas, el asesoramiento del Grupo de partes interesadas o plantear directrices con arreglo al artículo 16, en su mayoría, éstas siguen sin ser sometidas a un debate previo con el sector afectado.***

***Particularmente, se entiende mal que teniendo la relevancia que tienen las preguntas y respuestas en numerosos casos, no se permita, al menos, evaluar dicha relevancia al Grupo de partes interesadas y no dejar dicha evaluación solo a la Junta de Supervisores y a la iniciativa de tres de ellos.***

***Aunque no tienen carácter vinculante, dado que son una de las herramientas fundamentales para conseguir una aplicación y supervisión común de las normas de la UE, muchas de estas respuestas sientan criterios de interpretación o aplicación práctica con importantes consecuencias para los obligados, por lo que sería necesaria una mayor transparencia e implicación por parte de todas las partes interesadas en la elaboración de las citadas respuestas.***

***Por citar solo un ejemplo, hace solo unos días ESMA ha actualizado su documento de preguntas y respuestas sobre MIFID II en materia de protección del inversor con una nueva cuestión en materia de incentivos (pregunta 8, sección 12 incentivos, páginas 111-114 del documento Q&A de ESMA).***

*En concreto, la pregunta se refiere al cumplimiento del requisito recogido en el artículo 11. 2 a) de la Directiva Delegada de MIFID II (Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016) que establece como una de las condiciones para considerar que un incentivo está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente que “a) esté justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibido”.*

*En su respuesta, ESMA establece unos criterios sobre cuándo se ha de entender cumplido este requisito, cuestión que, sin entrar a valorar el contenido de la respuesta, puede determinar la validez o no de determinados modelos de distribución, y por ello es de suficiente calado como para que en su definición se hubiera dado audiencia previa a los interesados, tanto por parte de los inversores como de los prestadores de servicios de inversión.*

*Por último, se considera positivo que el apartado 5 del artículo 16ter prevea un procedimiento para el caso concreto de preguntas cuya contestación requiera una interpretación del Derecho de la Unión. Sin embargo, el Comité considera que ello no debe significar instaurar un nuevo trámite que puede ser, por su propia naturaleza largo, para contestar a la preguntas en general. Las preguntas y respuestas deben poder ser, con carácter general, contestadas por ESMA en quien la normativa de la UE hace descansar esta facultad.*

1.15. In your view, does the new process for questions and answers allow for an efficient process for answering questions and for promoting supervisory convergence?

YES Please identify areas for improvement, please explain

NO Please give reasons.

*Conforme se ha explicado en la contestación a la anterior pregunta, debe existir un proceso claro de revisión y consulta pública, incluido el Grupo de partes interesadas, que garantice que el proceso de preguntas y respuestas no supone la instauración de obligaciones nuevas no previstas en niveles de regulación superiores.*

1.2. No action letters

121. In the framework of the 2019 ESAs review. In your view, is the new mechanism of no action letters (Article 9a of the ESMA/EIOPA Regulations and Article 9c EBA Regulation) fit for its intended purpose? Please justify your answer.

YES

NO

*El mecanismo no prevé que la Autoridad pueda dejar sin efecto transitoriamente alguna exigencia a las entidades y operadores cuando se dé alguno de los supuestos previstos en dicho artículo sino que se articula como el establecimiento de directrices o recomendaciones de no actuación por parte de las autoridades de supervisión, en*

*relación con determinados supuestos excepcionales, en las que su uso puede resultar especialmente conveniente: falta de claridad, conflicto entre normas o retrasos en la aprobación de normas de nivel 2 ó 3 que representen dificultades extraordinarias de aplicación de la norma dentro de los plazos inicialmente previstos (por ejemplo, en el contexto de la situación pandémica actual).*

*En todo caso, el ámbito de aplicación de las “no action letters” debe quedar claramente definido y limitado a determinadas situaciones, debe acotarse el marco temporal de aplicación y deben quedar sujetas al escrutinio de la Comisión y el Parlamento Europeo.*

122. In the framework of the 2019 ESAs review. How does the new mechanism, in your view, compare with “no action letters” in other jurisdictions?
123. In the framework of the 2019 ESAs review. Could you provide examples where the use of no action letters would have been useful or could be useful in the future?

*Como ejemplos de “no actions letters” publicados por ESMA para dar respuesta útil a situaciones concretas, cuyas circunstancias podrían también producirse en el futuro y requerir de similar actuación por parte de ESMA, podrían mencionarse:*

- *NO ACTION LETTER ON SUSTAINABILITY-RELATED DISCLOSURES FOR BENCHMARKS, Abril 2020, publicado porque el nivel 1 resultaba aplicable desde el 30 de abril y, sin embargo, los actos delegados requeridos para la aplicación de la norma no habían sido objeto de publicación todavía.*
- *ESMA’s no action letter sobre el retraso de 1 año (hasta el 4 de julio de 2021) en la entrada en vigor de las normas de MiFIR sobre acceso no discriminatorio en relación con ETDs, (Derivados negociados en mercados regulados) para solventar el riesgo operativo que podría haber supuesto la aplicación de esa norma en medio de la situación de pandemia del COVID 19.*

### 1.3. Peer reviews

131. Please specify to what extent peer reviews organised by the ESAs have contributed to the convergence outcomes listed below.

Please distinguish between the situation before the 2019 review and afterwards. Please rate each outcome from 1 to 5, 1 standing for "less significant contribution" and 5 for "most significant contribution":

Situation before the 2019 ESAs review	1	2	3	4	5	No opinion

Convergence in the application of Union law						
Convergence in supervisory practices						
More wide spread application of best practices developed by other competent authorities						
Convergence in the enforcement of provisions adopted in the implementation of Union law						
Further harmonization of Union rules						
Other, please indicate						

<b>Situation after the 2019 ESAs review</b>	1	2	3	4	5	No opinion
Convergence in the application of Union law						
Convergence in supervisory practices						
More wide spread application of best practices developed by other competent authorities						
Convergence in the enforcement of provisions adopted in the implementation of Union law						
Further harmonization of Union rules						
Other, please indicate						

Please explain your reasoning/give examples.

***Las peer reviews se consideran por el Comité un instrumento útil. La composición de los equipos que las realizan tras la reforma del 2019 liderándolos personal de ESMA se considera un elemento positivo.***

***Sin embargo, dado que desde la reforma de diciembre de 2019 no ha transcurrido tiempo suficiente para evaluar la revisión que dos años después de cada peer review debe ESMA realizar conforme establece el artículo 30, apartado 6 del Reglamento 1095/2010, el Comité no manifiesta una valoración concreta.***

132. How do you assess the impact of each of the changes below introduced by 2019 ESAs review in the peer review process? Please rate each change from 1 to 5, 1 standing for "less effective" and 5 for "most effective"

	1	2	3	4	5	No opinion
Ad-hoc Peer Review Committees (PRC) composed of ESAs' and NCAs' staff and chaired by the ESA are responsible for preparing peer review reports and follow-ups.						
The peer review report is now adopted by written procedure on non-objection basis by the Board of Supervisors.						
Transparency provisions: if the PRC main findings differ from those published in the report, dissenting views should be transmitted to the three European Institutions.						
PRC findings may result in recommendations to NCAs under Article 16 of the ESAs Regulations that are now distinguished from guidelines, addressed to all NCAs. The use of this type of individual recommendations entails the application of the "comply or explain" mechanism and allows a close follow-up.						
Mandatory follow-up to peer reviews within two years after the adoption of the peer review report.						
The possibility to carry out additional peer reviews in case of urgency or unforeseen events (fast track peer reviews).						
The Management Board is consulted in order to maintain consistency with other peer reviews reports and to ensure a level playing field.						

Please explain your reasoning

***Ver contestación a la pregunta 1.3.1***

133. Do you think mandatory recurring peer reviews, covering also enforcement aspects, could be introduced in some sectoral legislation? If the answer is yes, please specify the piece of legislation and concrete provision under which mandatory peer reviews could be introduced.

YES

NO

134. Are there improvements that could be made to the peer review process? Please specify which ones.

YES

NO

#### 1.4. Other tasks and powers

141. In your view, is the collection of information regime (Art 35 ESAs Regulations) effective? If you identify areas for improvement, please explain.

YES

NO

142. In the framework of the 2019 ESAs review, in your view, are the new Union strategic supervisory priorities an effective tool to ensure more focused convergence priorities and more coherent coordination (Article 29a ESAs Regulations)? If you identify any areas for improvement, please explain.

YES

NO

***En opinión del Comité la labor supervisora debe estar alineada con la regulación y con los principios que ésta persigue. Por esto, involucrar a ESMA en las prioridades estratégicas de la UE se considera un primer paso muy relevante y se valora positivamente.***

***Un ejemplo de la importancia de esto, es evitar que en el ámbito de la supervisión o de la regulación en niveles inferiores (Nivel 3 o preguntas y respuestas) se pueda producir el efecto de limitar el desarrollo del mercado, siendo así que es precisamente su desarrollo la finalidad declarada de la regulación en la UE.***

143. Do you think there is the need to amend or add a tool to the toolkit of the ESAs for achieving supervisory convergence? If yes, which ones.

YES

NO

144. Please assess in a scale from 1 to 5 the significance of the new ESAs' task of fostering and monitoring the supervisory independence of national competent authorities ("5" being the highest rate and "1" the lowest rate). Please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
fostering and monitoring supervisory independence					x	

145. What criteria would be the most relevant, in your view, for the ESAs to perform effectively their new task of fostering and monitoring supervisory independence of national competent authorities? Please rate the relevance of each criteria in a scale from 1 to 5 (“5” being the most relevant criteria rate and “1” less relevant criteria).

	1	2	3	4	5	No opinion
operational independence					x	
financial independence					x	
appointment and dismissal of governing body					x	
accountability and transparency					x	
adequacy of powers and ability to apply them					x	
other, please specify						

*Siendo todos los anteriores criterios importantes, el Comité quiere subrayar la importancia de la independencia financiera para un pleno desarrollo de las funciones de las autoridades nacionales, máxime en el escenario actual donde nuevas y, en ocasiones complejas funciones, que requieren adecuados recursos, son asignadas a las mismas.*

146. What are, in your view, the main remaining obstacle(s) to allow for a more effective supervisory convergence?

*La convergencia supervisora es un objetivo a perseguir, pero siendo conscientes de que se parte de escenarios de culturas y prácticas supervisoras diferentes. Por tanto, se trata de un proceso que cuenta con herramientas que el Comité considera adecuadas y más desde la reforma de 2019 y al que hay que dar tiempo para evaluar adecuadamente.*

147. Do you consider that the ESAs ensure that enough information on their activities and on financial institutions is available? If not, what changes should be made in this area?

YES

NO

***El conocimiento de ESMA y de sus actividades, sus advertencia al público, etc llegan de forma razonable a la industria y a quienes están de una forma u otra muy directamente implicados o afectados por el trabajo y los documentos de ESMA.***

***Sin embargo puede progresarse en que de verdad llegue la información, que deba llegar, al público en general, a la sociedad en su conjunto como un elemento de promoción de la existencia de ESMA y de los propios mercados de valores y de sus características.***

148. Do you consider that the purpose and outcome of inquiries under Article 22.4 is clear? If the answer is no, please indicate what role such inquiries should play.

YES

NO

149. In your view, is there the need to add any tools or tasks in order to enhance supervisory convergence towards digital finance? If your answer is yes, please explain.

YES

NO



14.10. Please assess the effectiveness of supervisory convergence tools developed by the ESAs (e.g. common supervisory actions, real case discussions, etc.) for achieving supervisory convergence:

*Las Common Supervisory Actions son una herramienta de convergencia supervisora muy potente y se valora muy positivamente.*

*Adicionalmente hay que insistir en la importancia de que el resultado de las mismas sea hecho público, al menos en sus líneas generales. Esto puede ser extremadamente útil para el mercado y para sus operadores.*

*Esta herramienta se configura como una herramienta de convergencia muy potente al involucrar a todas las ANC y su práctica supervisora.*

*No obstante, se ha observado que, en ocasiones el ámbito de aplicación, la muestra que se utiliza, u otros aspectos pueden presentar diferencias por países.*

*Siendo este el caso, el resultado que se obtenga del citado ejercicio podría no ser del todo homogéneo y, en tal caso, su compilación debería guardar las correspondientes reservas.*

*Por citar un ejemplo, en el caso del actual CSA de ESMA sobre costes y gastos en UCITS, el cuestionario remitido a los países constaba con distinto número de preguntas, así como variaciones respecto del nivel sobre el que se solicitaba la misma información (ISIN, Fondo o Gestora) y, incluso, respecto del propio tamaño de la muestra de Fondos sobre el que se debía recabar la información.*

*Adicionalmente, la atención a las necesidades diferentes de información que puedan suscitarse por las ANC de cada país generará un especial perjuicio a las entidades que operan en múltiples Estados miembros, que deberán adaptarse a las exigencias de cada uno de ellos.*

#### 1.5. Breach of Union law and dispute settlement

15.1. Do you think that the ESAs' powers in relation to breaches of Union law (Article 17 ESAs' Regulations) and binding mediation (Article 19 ESAs' Regulations) are effective? Please explain your answer.

YES

NO

15.2. Do you think that the use of the breach of Union law procedure by the ESAs is adequate? Please consider both before and after the 2019 ESAs' review and explain your answer.

Before 2019 ESAs' review

YES

NO

After 2019 ESAs' review

YES

NO

153. Should there be other instruments available to the ESAs to address instances of non-application or incorrect application of Union law amounting to a breach ex-post? If the answer is yes, what would be those instruments?

YES

NO

154. Do you think that the new written non-objection procedure by the BoS and the new independent panels for the decisions on breaches of Union law and dispute settlements introduced in the 2019 ESAs' review have improved these decision making processes? Please explain your answer.

YES

NO

***Son medidas tendentes a facilitar que las decisiones en estas materias se tomen al tiempo de forma colegiada pero evitando potenciales conflictos de interés. En este sentido se consideran positivas. No obstante, habrá que evaluar su funcionamiento a lo largo del tiempo para poder concluir algo definitivo al respecto.***

155. Do you think that the ESAs have always acted, where needed, under Article 17 and Article 19 of the ESAs' Regulations? If the answer is no, please give concrete examples where you consider that the ESAs should have taken relevant action under these Articles.

YES

NO

156. Could you provide concrete examples where the introduction of further binding mediation provisions in sectoral legislation would be useful?

157. Why do you think the use of these ESAs' powers has been limited? Please explain how these processes could be improved.

#### 1.6. Emergency situations and response to COVID-19 crisis

161. Please rate the impact of the ESAs' response in the context of the COVID-19 crisis from 1 to 5, 1 standing for "less significant impact" and 5 for "very significant impact". Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No opinion
ESAs' response to the Covid-19 crisis					X	

***Una vez más se ha puesto de manifiesto que las prácticas supervisoras nacionales y los enfoques de las autoridades nacionales son diferentes, en aspectos tales como la normativa limitativa en materia de posiciones cortas y ventas en corto. El papel de ESMA se valora muy positivamente aun cuando no es realista exigir que consiga en tan breve espacio de tiempo converger en este tipo de prácticas supervisoras.***

162. Please rate in a scale from 1 to 5, the effectiveness of the ESAs' follow-up actions on the European Systemic Risk Board (ESRB) recommendations below in the context of the COVID-19 crisis. Please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
						opinion
Market illiquidity and implications for asset managers and insurers					X	
Impact of large scale downgrades of corporate bonds on markets and entities across the financial system						
System-wide restraints on dividend payments, share buybacks and other pay-outs						
Liquidity risks arising from margin calls						

***El Comité considera relevante que se haga un seguimiento de la aplicación de las medidas y recomendaciones, de forma que estas se apliquen con criterios uniformes.***

1.63. Do you think the coordinating activities carried out by the ESAs have successfully contributed to address the challenges posed by the COVID-19 crisis? If the answer is yes, please explain. If the answer is no, please give examples.

YES

NO

***Ver contestacion a la pregunta 1.6.1***

1.64. Do you think that the ESAs have always acted effectively, where needed, in the context of the COVID-19 crisis? If the answer is no, please give concrete examples where you consider that the ESAs should have taken relevant action.

YES

NO

1.65. Do you think Article 18.2 of the ESAs Regulation (declaration of an emergency situation) is fit for its intended purpose? Please explain your answer. If the answer is no please suggest potential changes.

YES

NO

1.66. In case you identified areas for improvement in the ESAs' powers in emergency situations, do you have any suggestions on how to address them?

## 1.7. Coordination function (Art 31 ESAs' Regulations)

1.7.1. Do you think the coordination role of the ESAs is effective? If you identify areas for improvement, please explain.

YES

NO

1.7.2. Do you see a need for greater coordination between the ESAs and/or with other EU and national authorities as regards developing data requirements, data collection and data sharing? If yes, please explain your answer and indicate what changes you propose.

YES

NO

*Es por el interés común que los supervisores dispongan de la información necesaria para adoptar medidas que garanticen la protección al inversor y minoren el riesgo sistémico. No obstante, el suministro de información tiene un coste que debe mantenerse bajo control para la viabilidad de las entidades, y la petición de información por una pluralidad de sujetos y en una pluralidad de formatos y plazos multiplica innecesariamente este coste. Debe por ello encontrarse el equilibrio adecuado. Por citar un ejemplo, actualmente, en España los FIA suministran distintos modelos, con distintos formatos y plazos. En particular, se trata de:*

- *Los modelos generales establecidos en las Circulares CNMV con finalidad supervisora.*
- *Los modelos para reporte al BCE.*
- *Los modelos del Anexo IV de la DGFIA.*

*En concreto, en países como España, en los que históricamente existe un riguroso sistema de reporte, parece razonable que las modificaciones que en su caso puedan llegar a exigirse en materia de información se diseñen de tal forma que no requieran adaptaciones de Estados miembros que ya venían reportando abundante información, trabajándose en su lugar en la identificación de un mínimo común, sobre la base de los modelos ya existentes en estos países.*

*Adicionalmente, señalar que con independencia del uso que se haga de la información, el reporte debería ser a una única entidad. Esta única entidad, en la medida de lo posible, deberían ser las ANC, pues la interlocución siempre es más sencilla por razones de conocimiento más cercano del mercado, compatibilidad de sistemas e incluso idioma.*

1.7.3. 2019 ESAs' review. Please rate the effectiveness, in your view, of the tools below in order to fulfil the new coordination role of the ESAs facilitating the entry into the market of actors or products

relying on technological innovation. (“5” being the most effective and “1” the least effective tool)

	1	2	3	4	5	No opinion
exchange of information and best practices						
adopt guidelines						
adopt recommendations						

2019 ESAs review. [specific for ESMA]. Do you think ESMA’s new coordination function (Article 31b ESMA Regulation) in relation to orders, transactions and activities that give rise to suspicions of market abuses and have cross-border implications for the integrity of financial markets or financial stability in the EU is an effective tool? If the answer is yes, please provide examples where this new function has been or could be useful. If the answer is no, please explain the reasons.

YES

NO

174. 2019 ESAs review. Do you think the new coordination groups (Article 45b of the ESAs Regulations) are effective tools to coordinate competent authorities regarding specific market developments? If the answer is yes, please provide examples where the new provision could be useful. If you identify room for improvement in this new provision, please explain.

YES

NO

175. In your view, does the coordination function of the ESAs, ensuring that the competent authorities effectively supervise outsourcing, delegation and risk transfer arrangements in third countries, work in a satisfactory way? Please explain your answer. If your answer is no, please indicate how the coordination function of the ESAs should be adjusted.

YES

NO

*El término del período transitorio para el Brexit es reciente. El Comité tiene la impresión de que no se han aplicado de forma similar los requisitos de outsourcing, delegación y suficiencia de medios por las diferentes autoridades nacionales, pero cuantas más evidencias al respecto se puedan extraer por ESMA al respecto, mejor.*

*Este es un ámbito en el que la labor que ESMA debe desarrollar es extremadamente importante, para preservar, tanto la integridad del mercado y la protección de los inversores, como la protección de la industria propia en términos de igualdad de oportunidades y level playing field.*

1.8. Tasks related to consumer protection and financial activities.

1.8.1. What are, in your view, the ESAs' main achievements in the consumer and investor protection area?

*ESMA ha sido muy activa en este campo y continúa siéndolo, y es un ejemplo de ello el proyecto de guías sobre el test de conveniencia y el servicio de solo ejecución, que está en la actualidad en periodo de consulta pública.*

*La armonización en estos ámbitos es importante y el papel de ESMA está siendo relevante.*

*No obstante, debe recordarse aquí que las Guías de Nivel 3 no deben establecer obligaciones nuevas no recogidas en niveles de regulación europea superiores y este es un tema al que debe prestarse atención de forma permanente.*

*Lo cierto es que es fina, en ocasiones, la línea entre interpretación de la norma por un lado, y extensión de la misma a otras obligaciones no*

*previstas en ella, por otro.*

*En las Guía sobre conveniencia y servicio de solo ejecución, sometida a consulta, debe señalarse, por ejemplo, que se introduce la consideración de la repetición del test de conveniencia como mala práctica, se establece una nueva obligación al hacer el test de conveniencia de explicar las diferencias con el servicio de asesoramiento, se hace a las entidades responsables de la exactitud de la información que el cliente provee a la entidad, o se introduce la figura alegal de productos más y menos complejos.*

*Todos ellos son temas de interés, y son importantes, pero son ejemplos que deberían estar previstos en Niveles de regulación superiores ya que pueden considerarse obligaciones para las entidades que van más allá de las establecidas en niveles superiores, sin una suficiente evaluación de su procedencia.*

*Por último, las medidas de protección del inversor deben orientarse hacia la creación de un marco regulatorio que propicie e incentive la participación directa de los inversores en el mercado.*

182. Please assess the impact of the ESAs' work on analysis of consumer trends, reviewing market conduct, developing indicators, contributing to level playing field, financial literacy and follow up to work in this area. Please rate the ESAs impact on each item from 1 to 5, 1 standing for "less significant impact" and 5 for "most significant impact". Please explain:

	1	2	3	4	5	No opinion
analysis of consumer trends					x	
reviewing market conduct					x	
developing indicators						x
contributing to a level playing field				X		



financial literacy						x
follow up to work in this area						

*Como se ha mencionado más arriba, ESMA debería tener entre sus funciones conseguir un mercado competitivo, donde la competencia y el level playing field sean elementos también a considerar.*

*Esta es una limitación del mandato de ESMA. Por ello su labor en la consecución de un level playing field no es una prioridad.*

*La actuación de ESMA dentro de sus actuales funciones, se considera positiva. ESMA presta atención de forma continuada a los demás aspectos que se señalan en el cuadro.*

183. 2019 ESAs review. The ESAs can now, where sectoral legislation enables them, use their product intervention powers for practices and products that cause consumer harm and after two prolongations of six months, an automatic one-year prolongation of the prohibition is possible (Article 9.5). In your view, are these powers effective for their intended purpose? Please explain your answer.

YES

NO

En ocasiones hay prácticas o productos que afectan de forma diferente a diferentes estados miembros y en estos casos se podría evaluar el papel que ESMA podría desarrollar.

184. Would you consider it useful if the ESAs could adopt acts of general application in cases other than those referred to in Article 9(5) of the ESAs Regulations?

YES Please specify which ones

NO Please give reasons

*No se han identificado otras áreas donde estos poderes de intervención tan relevantes, tan potentes, y tan excepcionales, sean necesarios.*

185. Could you provide concrete examples where enabling the use of the product intervention powers in sectoral legislation would be useful?

2019 ESAs' review. [specific for EBA]. Under the expanded scope of the competences as regards the consumer credit directive and the payment account directive, EBA will also be able to look at consumer issues across a range of activities, for example lending practices. How do you assess this change?

186. 2019 ESAs review. Please rate the new ESAs' task to coordinate mystery shopping activities of competent authorities, if applicable, according to its relevance to promote consumer protection at EU level (1 standing for "less relevant" and 5 for "most relevant"). Please explain your answer and indicate whether you consider enhancing national competencies for conduct supervision may be beneficial for the overall coordination of mystery shopping activities.

	1	2	3	4	5	No opinion
EU-level coordination of mystery shopping						

El Comité considera que es positivo que exista una mayor coordinación en los mystery shopping que se desarrollen a nivel europeo.

187. What are, in your view, the main strengths and weaknesses of the current framework on consumer protection (Article 9 ESAs Regulations) and what would you suggest to address any possible shortcomings?

***ESMA podría ser más activa en la realización de análisis acerca de la bondad de la estructura regulatoria de protección del inversor por medio de research dirigidos a los inversores directamente. Esto le permitiría entender cómo llegan o no llegan sus mensajes a los potenciales inversores y a la sociedad en general y qué elementos realmente valoran los inversores a la hora de invertir.***

***Probablemente, ello podría llevaría a una simplificación de algunos elementos de la regulación y del establecimiento de guías detalladas de Nivel 3.***

***Estos tres elementos (i) research sobre qué valoran los inversores, (ii) evaluación de la llegada de los mensajes de ESMA al público en general (iii) simplificación de la regulación como consecuencia de ello, son tres áreas donde la labor de ESMA podría ser muy útil.***

188. Are there areas for improvement in the toolkit of the ESAs when it comes to coordinating supervisors in the area of consumer protection? Please explain your answer.

YES

NO

***Las herramientas que tiene ESMA a su alcance se consideran adecuadas, más desde la reforma del 2019.***

***Debe dejarse tiempo para evaluar su eficiencia.***

1.9. International relations.

191. How do you assess the role and competences of each ESA in the field of international relations? Are there additional international fora in which the ESAs should be active? Please specify.

*ESMA está en una posición excelente para desarrollar, en relación con el ámbito internacional, su labor de asesoramiento al Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión en todos los temas que tocan al ámbito internacional, entendido como la relación con países terceros. Ello podría incluir análisis y entendimiento de los elementos que proporcionan desarrollo a los mercados más desarrollados y poder identificar aspectos que pudieran ser útiles al mayor desarrollo de los mercados de capitales en la UE.*

192. 2019 ESAs' review. How do you assess the new ESAs' role in monitoring the regulatory and supervisory developments, enforcement practices and market developments in third countries for which equivalence decisions have been adopted by the Commission?

*Este nuevo rol de ESMA es muy importante y se considera por el Comité muy positivo que se hayan otorgado a ESMA estas competencias.*

*Asimismo, es en interés de la Unión que se preste la debida atención a las necesidades de medios de ESMA para poder atender estas funciones y, en general, todas las que tienen que ver con las funciones internacionales de ESMA.*

*En relación con esta cuestión, el Comité resalta el importante rol que IOSCO desempeña en el ámbito internacional y la conveniencia de que ESMA, en atención a ello, tome en consideración los estándares internacionales de IOSCO, procurando, en la medida de lo posible, que el marco de regulación de la UE permanezca alineado con dichos estándares internacionales.*

193. Are the powers and competences in the field of international relations as set out in Article 33 of the ESAs' Regulations adequate in light of the tasks conferred on each of the ESAs? If you identify areas for improvement, please specify.

xYES

NO

*Los poderes y capacidades son adecuadas a las funciones encomendadas.*

*Ver la respuesta a la pregunta 1.9.1 en lo que respecta al rol que ESMA podría jugar dentro del proceso de desarrollo de los mercados de valores de la UE.*

194. How do you assess the role of each ESA in the development of

model administrative arrangements between national competent authorities and third-country authorities? Should this role be further specified?

***Este rol no se ha puesto en práctica suficientemente para poder evaluar su efectividad y potenciales problemas que pueda encontrar. Sin embargo, a priori, se considera un rol adecuado.***

1.10. The role of the ESAs as enforcement actors/enforcers.

1.101. Under Articles 17 (*breach of Union law*), 18 (*action in emergency situations*) and 19 (*settlement of disagreements between NCAs in cross-border situations/binding mediation*), in case a competent authority fails to ensure that a market participant or financial institution complies with requirements directly applicable to it, the ESAs have the power to investigate the alleged breach or non-application of Union law and, following a specified procedure and under certain conditions, adopt an individual decision towards the market participant or financial institution requiring it to comply with EU law. How do you assess the role of each ESA under these articles of the founding Regulations?

1.102. Do you see room for improvement in the way each ESA could ensure that competent authorities enforce more effectively EU rules towards market participants/financial institutions? Please explain your answer.

YES

NO

***La situación actual es satisfactoria en lo que toca a la supervisión de los participantes del mercado y las instituciones financieras por la autoridad nacional correspondiente.***

***Esto garantiza una mayor cercanía y conocimiento del mercado, de sus prácticas y de las propias entidades y participantes del mercado y, por tanto, una mejor supervisión.***

1.103. In your view, are the powers of the ESAs to enforce EU rules towards market participants/financial institutions under Articles 17, 18 and 19 ESAs Regulations well balanced, adequate and effective? Please substantiate your answer.

YES

NO

***La posibilidad de que ESMA se dirija directamente a una entidad o un participante en el mercado se articula como excepcional y solo en caso que se hayan cumplido determinados requisitos previos con la autoridad nacional correspondiente.***

***Dada la excepcionalidad de la situación, se considera que esta facultad de ESMA está adecuadamente definida.***

1.104. Do you think the respective roles of the ESAs and of the Commission are clearly defined in Article 17, 18 and 19 ESAs Regulations? Please substantiate your answer.

YES

NO

1.105. Do you think the use of sanctions laid down in the EU acquis by competent authorities in case of non-compliance of market participants/financial institutions with EU rules is, in practice, sufficiently dissuasive or disproportionate? If not, what role could sectoral legislation and each ESA play in improving the situation? Please substantiate your answer and give examples.

Sufficiently dissuasive

Disproportionate

Other, please explain

## 2. Governance of the ESAs.

### 2.1. General governance issues

2.1.1. Does the ESAs' governance allow them to ensure objectivity, independence and efficiency in their work/decision making? Please explain. If you consider that there should be differences in governance between different types of tasks, please indicate.

YES

NO

*El Comité Consultivo no considera que ESMA tenga un problema de objetividad, independencia y eficiencia, sin perjuicio de que siempre se pueda mejorar o adoptar determinadas medidas puntuales como se ha hecho en 2019.*

*Las medidas que se han adoptado en 2019 se consideran adecuadas en línea de mejorar algunos aspectos de eficiencia en la toma de decisiones. Sin embargo, una vez más, habrá que evaluar con el tiempo la aplicación de estas normas de gobierno de ESMA para poder proponer mejoras, en su caso.*

2.1.2. 2019 ESAs' review. In your view, has the new provision in Article 42 of the ESAs' Regulations according to which the Board of Supervisors members must abstain from participating in the discussion and voting in relation to any items of the agenda for

which they have an interest that might be considered prejudicial to their independence, improved the decision making process? Please explain your answer.

YES

NO

*Si bien se considera una medida adecuada, sin embargo hay que vigilar que ello no perjudique el proceso de toma de decisiones justas y apropiadas, en el sentido de que la posición de los miembros del Board of Supervisors- también de los afectados por el tema en discusión- sea conocida por el BoS y tenida en consideración, antes de tomar decisiones sobre este miembro o que le afecten directamente.*

213. 2019 ESAs’ review. Do you think the requirements in Articles 3 and 43a of the ESAs’ Regulations are sufficient to ensure accountability and transparency? If you identify areas for improvement, please explain.

YES

NO

214. 2019 ESAs’ review. To what extent the recent enhancements in the role of Chairperson improve the decision making process? Please rate each change from 1 to 5, 1 standing for "less significant improvement" and 5 for "most significant improvement". Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No
						opinion
Request to the Board to establish internal committees for specific tasks						
Set the agenda to be adopted by the Board and table items for decision						
Call a vote at any time						
Propose the composition of independent panels for breach of Union law investigations and dispute settlements.						
Propose the composition of peer review committees for peer reviews						

Propose a decision to launch an inquiry and convene an independent panel for the purposes of Article 22 (4) ESAs Regulation						
Vote in the Board of Supervisors (except on matters that are decided on the basis of qualified majority voting)						
Other, please indicate						

215. Should the role of the Chairperson be strengthened in other areas?  
If so, in which areas (please substantiate).

YES

NO

*Es muy reciente la nueva asignación de roles al Presidente de ESMA. Adicionalmente, está en proceso la designación de un nuevo Presidente de ESMA. Todo ello hace que deba pasar tiempo antes de evaluar hasta qué punto estas medidas son todas positivas y cuánto y cómo se aplican en la práctica.*

*Por otro lado, el Comité no identifica ninguna otra función o poder adicional que se pueda dar al Presidente de ESMA en este momento.*

## 2.2. Decision-making bodies and preparatory bodies

221. Does the current composition of the Board of Supervisors (BoS) and of the Management Board (MB) ensure that decisions are taken efficiently and independently? If you identify areas for improvement, please explain.

YES

NO

222. Do the current voting modalities (e.g. simple majority, qualified majority...) of the BoS ensure efficient decision making? Please explain. If the answer is no please indicate how voting modalities could be streamlined.

YES

NO

[Only for EBA]. Does the current voting system that, for some decisions, requires additional simple majorities from competent authorities participating and not participating in the Banking Union ensure efficient and balanced decision making? Please explain.

YES

NO

223. Does the current allocation of tasks between the BoS and the MB ensure that the ESAs are run effectively and perform the tasks conferred on them? If you identify areas for improvement, please explain.

YES

NO

224. 2019 ESAs' review. To what extent the enhanced role of the Management Board has improved the decision making process. Please rate each change from 1 to 5, 1 standing for "less significant improvement" and 5 for "most significant improvement". Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No opinion
The MB can give opinions on all matters to be decided by the Board of Supervisors.						
The MB ensures the consistent use of a methodology for all peer reviews conducted						
The MB proposes a peer review work plan every two years.						
The MB can set up coordination groups on its own initiative						

225. Should the role of the Management Board be strengthened in other areas? If so, in which areas (please substantiate).

YES

NO



226. 2019 ESAs' review. Do you think the written non-objection procedure for core convergence tools (breaches of Union law, dispute settlements and peer reviews) is effective for achieving its objective? Please substantiate your answer. If your answer is yes, please indicate if there should be more decisions taken under this procedure and in which areas.

YES

NO

227. Do you think ad hoc committees composed of staff of the ESAs and members from the competent authorities (e.g. peer review committees) are effective tools to improve the decision making process? If your answer is yes, please indicate if there should be more decisions taken under this procedure and in which areas.

YES

NO

228. Do you think the functioning of preparatory/supporting bodies of the ESAs (e.g. technical working groups, standing committees, task forces etc.) is effective and efficient? If you identify any shortcomings please specify how these could be addressed.

YES

NO

229. Please assess the impact of the work undertaken by preparatory/supporting bodies of the ESAs (e.g. technical working groups, standing committees, task forces etc.) on the ESAs' overall work and achievements. Please rate the impact from 1 to 5, 1 standing for "less significant impact" and 5 for "most significant impact": If you identify any shortcomings please specify how these could be addressed.

	1	2	3	4	5	No opinion
Standing committees and other permanent committees						
Other preparatory bodies (e.g. technical working groups)						
Committee on consumer protection and financial innovation						
Proportionality Committee						

(only for ESMA) Should there be a different governance in case of direct supervisory decisions in ESMA (for example, similar to the new governance for CCPs)? If the answer is yes, please indicate your suggestions for improvements and the expected benefits.

YES

NO

### 2.3. Financing and resources.

231. Do you consider the provisions on financing and resources for the general activities of the ESAs appropriate to ensure sufficiently funded and well-staffed ESAs taking into account budgetary constraints at both EU level and the level of Member States? Please explain your answer. If the answer is no, please indicate what other sources of finance could be considered.

YES

NO

232. Do you think that the ESAs have sufficient resources to perform their tasks? Please explain.

YES

NO

*ESMA tiene nuevas funciones, particularmente las relativas a las relaciones internacionales y las relativas a asegurar que las entidades de terceros países remiten la información necesaria a ESMA y a las autoridades nacionales, conjuntamente con la facultad de solicitar información adicional o realizar inspecciones in situ de estas entidades de terceros países.*

*Por otro lado, la labor que ESMA deberá realizar en el ámbito de las finanzas sostenibles también requiere de un know-how y capacidades específicas.*

*Estas funciones reclaman que ESMA tenga los medios adecuados para cumplir eficientemente con estas funciones, adicionalmente a las demás funciones.*

*Es importante que ESMA cuente con los recursos adecuados.*

233. Do you think there are enough checks and balances for how the ESAs spend their budget? Please explain.

YES

NO

#### 2.4. Involvement and role of relevant stakeholders

24.1. In your view, are stakeholders sufficiently consulted or, on the contrary, are there too many consultations? Please explain your answer.

YES

NO

Too many consultations

*Sin embargo, el plazo de contestación suele ser en ocasiones tan corto, que difícilmente permite una reacción adecuada de los stakeholders. Deberían extenderse los plazos durante más tiempo, para que el proceso de consulta fuese más productivo.*

*Adicionalmente, se echa de menos una explicación de cómo se tienen o no se tienen en cuenta los comentarios realizados por los stakeholders. Esto sería un ejercicio de transparencia muy positivo para todas las partes, al que ESMA debería prestar atención.*

24.2. Please assess in a scale from 1 to 5 the quality, in your view, of the consultations launched by the ESAs (5 standing for the highest quality). Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No opinion
General consultations launched by the ESAs					X	
Specific consultations when developing data collection requirements						

24.3. Are the ESAs sufficiently transparent and accessible for stakeholders to ensure effective and efficient interaction? Please explain your answer.

YES

NO

#### *Ver contestación a la pregunta 2.4.1*

24.4. Please rate in a scale from 1 to 5 the impact of stakeholders groups within the ESAs on the overall work and achievements of the ESAs

(1 standing for "less significant impact" and 5 for "very significant impact"). Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No opinion
EIOPA Insurance & Reinsurance Stakeholder Group						
EIOPA Occupational Pensions Stakeholder Group						
ESMA Securities and Markets Stakeholder Group				X		
EBA Banking Stakeholder Group						

245. 2019 ESAs' review. Please assess the significance of the recent changes in the composition, selection, term of office and advice of the stakeholders groups (Article 37 ESAs Regulations)? Please rate each change from 1 to 5, 1 standing for "less significant" and 5 for "most significant". Please explain your answer.

	1	2	3	4	5	No opinion
Composition of stakeholders groups				x		
Selection of members					x	
Term of office					x	
A third of its members can issue a separate advice				X		

***La composición del stakeholders group de ESMA podría reflejar mejor la amplia variedad de industrias que presenta el mercado de valores.***

***El tratamiento de la "industria" como un único grupo no permite tener presentes las posiciones y la experiencia y know-how de industrias específicas, así como en ocasiones, de los emisores de valores y sociedades cotizadas, de una manera suficiente.***

246. Does the composition of stakeholders groups ensure a sufficiently balanced representation of stakeholders in the relevant sectors? Please explain your answer.

YES

NO

*Ver la contestación a la pregunta anterior.*

247. In your experience, are the ESAs' stakeholders groups sufficiently accessible and transparent in their work? If the answer is no, please indicate the areas where the transparency could be improved.

YES

NO

2.5. Joint bodies of the ESAs

251. Please assess the aspects described below regarding the Board of Appeal (BoA) of the ESAs. Please rate the effectiveness of each aspect from 1 to 5 (1 least effective, 5 most effective). If you identify areas for improvement, please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
Organisation						
Functioning and time limits						
One joint Board of Appeal for the 3 ESAs						
The composition of the BoA						

252. Please assess the aspects described below regarding the Joint Committee of the ESAs. Please rate the effectiveness of each aspect from 1 to 5 (1 least effective, 5 most effective). If you identify areas for improvement, please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
Functioning						
Working methods						
Ensuring cross-sectoral cooperation						
Ensuring consistent approaches						
Decision making process						
The legal structure (no legal personality)						

253. Please assess the work of the Joint Committee of the ESAs in the areas below. Please rate each area from 1 to 5 (1 least significant contribution, 5 most significant contribution). If you identify areas for improvement, please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
Consumer Protection and Financial Innovation						
Coordination and cooperation for bi-annual Joint Risk Reports, published in spring and autumn						
Financial Conglomerates						
Securitisation						
European Forum of Financial Innovators						

### 3. Direct supervisory powers.

3.1. How do you assess ESMA's direct supervisory powers in the field of:

- Credit Rating Agencies
- Trade Repositories under EMIR
- Trade Repositories under SFTR
- Securitisation Repositories (STS)

3.2. Please assess ESMA's performance as a direct supervisor of the entities referred to in question 3.1 in a scale of 1 to 5 (1 lowest rate, 5 highest rate). If you identify areas for improvement please explain.

	1	2	3	4	5	No opinion
Credit Rating Agencies						
Trade Repositories under EMIR						
Trade Repositories under SFTR						
Securitisation Repositories						

*La evaluación de ESMA como supervisor directo de las infraestructuras indicadas es positiva. Si bien, podrían mencionarse como posibles ámbitos de mejora, los siguientes:*

- *La información anticipada de los cambios regulatorios o de la aplicación de nuevos requerimientos técnicos, especialmente en los casos en que el impacto tecnológico y funcional pueda ser especialmente relevante. La ampliación de los plazos de información previa sería muy positivamente valorada, puesto que permitiría a las infraestructuras la correcta planificación e implantación de los cambios requeridos.*
- *La consolidación y actualización de las bases de datos comunes de ESMA, que se nutre de los datos comunicados por las diferentes autoridades nacionales, y respecto de los que, en ocasiones, se han identificado omisiones o falta de actualización de datos.*

3.3. How do you envisage the future scope of direct supervisory powers of ESMA or any other ESA? What principles should govern the decision to grant direct supervision to the ESAs? If you see room for improvement, please provide evidence where you see weaknesses of the current set-up.

*Como se ha señalado en la contestación a la pregunta 1.10.2, la situación actual es satisfactoria en lo que toca a la supervisión de los participantes del mercado y las instituciones financieras por la autoridad nacional correspondiente.*

*Esto garantiza una mayor cercanía y conocimiento del mercado, de sus prácticas y de las propias entidades y participantes del mercado y, por tanto, una mejor supervisión.*

*Por ello, las decisiones que se tomen en cuanto a la supervisión directa por ESMA deben tomarse sobre la base de argumentos claros que permitan concluir*

***que la supervisión directa de ESMA va a permitir conseguir una mayor calidad supervisora respecto de la supervisión por una autoridad nacional.***

***Para identificar este tipo de situaciones puede considerarse específicamente aquellos supuestos en que una entidad preste la mayoría de sus servicios en múltiples estados miembros, fuera del suyo propio, o la conexión real con una autoridad nacional sea muy leve.***

***Otros elementos que deberán valorarse de forma conjunta en cuanto a si concurren o no, podrían ser: (i) que se trate de pocas entidades y que tengan un elemento de actividad cross-border muy relevante, (ii) que se trate de ámbitos donde la regulación sea clara y directa, lo que no ocurre cuando una Directiva proporciona margen de regulación a diferentes estados miembros y sí puede ocurrir en el caso de Reglamentos, (iii) que no se requiera una conexión inmediata o monitorización de actividad permanente con capacidad de reacción en tiempo real, lo que aconsejaría una supervisión más cercana de la autoridad nacional, o (v) que ESMA pueda tener fácilmente comprensible el marco legal completo que regula a la entidad, lo que no ocurriría si ésta en una parte relevante opera conforme a normativa nacional, tal como normativa societaria o concursal.***

3.4. Have you identified any areas where supervision at EU level should be considered? If your answer is yes, please explain.

YES

NO

***Sin prejuzgar el papel supervisor de ESMA en concreto, el área de finanzas sostenibles, es uno de los ámbitos donde su papel puede ser relevante.***

***Así, ante la falta de regulación y supervisión del mercado de calificaciones "ESG" y herramientas de evaluación de ESG, resulta esencial, ante el crecimiento de la demanda de estos productos, que tal y como ha puesto de manifiesto la propia ESMA en varias ocasiones, se establezca un marco normativo europeo con el siguiente contenido mínimo:***

- 1. Desarrollo de una definición legal común de qué se entiende por calificación ESG, que capture el amplio espectro de herramientas de evaluación que están actualmente disponibles en el mercado.***
- 2. Registro y supervisión de cualquier entidad legal cuya actividad incluya la emisión de estas calificaciones y evaluaciones ESG.***
- 3. Establecimiento de unos requisitos básicos aplicables a las calificaciones y evaluaciones ESG proporcionadas por esa entidad. Estos requisitos habrán de ser lo suficientemente estrictos para garantizar que las calificaciones y evaluaciones ESG se basen en fuentes de datos actualizadas, confiables y transparentes, y se desarrollen de acuerdo con metodologías sólidas que sean transparentes.***

***Fijación de un régimen de requisitos organizativos y de gestión de conflictos de***



*intereses, que refleje la creciente importancia de estos proveedores en las finanzas sostenibles. Al mismo tiempo, este régimen debe ser proporcionado y adaptado a la estructura actual del mercado, para garantizar que las entidades más pequeñas sean elegibles para ciertas exenciones y puedan seguir desarrollando su actividad.*

**4. The role of the ESAs as regards systemic risk.**

4.1. Please assess the aspects described below regarding the role of each ESA as regards systemic risk in a scale of 1 to 5 (1 lowest rate, 5 highest rate). If you identify room for improvement, please specify how this could be addressed.

	1	2	3	4	5	No opinion
The quality of the analysis of market developments						
The quality of the stress test and transparency exercises that were initiated and coordinated by the ESAs						

The interaction between the ESRB and ESAs on the development of a common set of quantitative and qualitative indicators to identify and measure systemic risk						
The cooperation within the European System of Financial Supervision (ESFS) to monitor the interconnectedness of the various subsectors of the financial system they are overseeing						
The broader cooperation between the ESRB and the ESAs within the ESFS						
The contribution of the ESAs to facilitating the dialogue between micro- and macro-supervisors						

## B. QUESTIONS ON THE SINGLE RULEBOOK

### 5. The ESAs work towards achieving a rulebook

5.1. Do you consider that the technical standards and guidelines/recommendations developed by each ESA have contributed sufficiently to further harmonise a core set of standards (the single rulebook)?

YES If you have identified areas for improvement, please explain

NO Please give reasons.

Other

*Los technical standards y las guidelines han demostrado ser un instrumento útil en la consecución de mayores cotas de convergencia supervisora.*

*Sin embargo, la elaboración de un single rulebook en todos los diferentes ámbitos tan variados de la regulación de los mercados de valores requiere de tiempo. En este sentido, la labor de ESMA puede ser relevante ofreciendo de forma accesible y fácilmente consultable en su web la regulación específica en cada una de las materias, incluyendo los technical standards y las guidelines y las Q&A, haciendo la normativa más accesible y facilitando el trabajo de entidades, operadores, inversores y todas las partes involucradas y promoviendo el conocimiento de los mercados de valores y su regulación.*

5.2. Do you assess the procedure for the development of draft technical standards as foreseen in the ESAs Regulations effective and efficient in view of the objective to ensure high quality and timely deliverables? Please explain your answer. If you identify areas for improvement, please indicate.

YES

NO

Other

*El Comité considera que la actuación en este ámbito debe tener presente que se*

*debería garantizar lo siguiente:*

- *Por un lado, la coherencia de las distintas piezas de legislación existentes y la interacción entre éstas, evitando situaciones como la que puede suceder en el caso de PRIIPS y UCITS/FIA, que además de dar lugar a la convivencia y suministro de dos DFI, exige un importante esfuerzo de adaptación de toda la industria (a partir del 31 de diciembre de 2021, si ninguna norma lo modifica)*
- *Por otro, la convergencia de obligaciones de información que se nutren de desarrollos normativos diferentes, como es el caso de la regulación de ESG y las obligaciones establecidas en el Reglamento de divulgación el de taxonomía respectivamente.*

*Los solapamientos de obligaciones de las distintas normas aplicables o interdependencia para su cumplimiento, suponen para los sujetos obligados verse sometidos a situaciones en las que han de hacer frente bien a una duplicidad de costes injustificada desde un punto de vista de protección del inversor o bien a una posición de inseguridad jurídica para el cumplimiento de las citadas obligaciones que desde la perspectiva de ESMA, sea como regulador y como supervisor, deben tratar de evitarse al objeto de conseguir una consistencia y eficiencia normativa.*

5.3. When several ESAs need to amend joint technical standards (e.g. PRIIPs RTS) and there is a blocking minority at the Board of Supervisors of one of the ESAs, what would you propose as solution to ensure that the amendment process runs smoothly?

5.4. In particular, are stakeholders sufficiently consulted and any potential impacts sufficiently assessed? Please explain your answer. If you identify areas for improvement, please indicate.

YES

NO

Other

5.5. Can you provide examples where guidelines and recommendations issued by the ESAs have particularly contributed to the establishment of consistent, converging, efficient and effective supervisory practices and to ensuring the common, uniform and consistent application of Union law?

5.6. Would you consider it useful if the ESAs could adopt guidelines in areas that do not fall under the scope of legislation listed in Article 1 (2) of the ESAs founding Regulations and are not necessary to ensure the effective and consistent application of that legislation?

YES Please specify which ones

NO Please give reasons.

[exclusively for ESMA] If you think of the Wirecard case as an example, how could supervision be improved in the field of auditing and financial reporting?

Including Regulation (EC) No 1606/2002 [IAS Regulation] and Directive 2013/34/EU [Accounting Directive] in Article 1(2) of the ESMA Regulation

Other, please explain

No improvements are needed.

5.7. Do you think that the role of ESMA with regard to Directive 2004/109/EC (Transparency Directive) could be strengthened? For example, by including a mandate for ESMA to draft RTS in order to further harmonize enforcement of financial (and non-financial) information.

YES Please explain and specify how.

NO Please give reasons.

5.8. Do you think that Directive 2004/109/EC (Transparency Directive) should require ESMA to annually report on the supervision and enforcement of financial and non-financial information in the EU on the basis of data provided by the national competent authorities regarding their supervisory and enforcement activities? Please explain your answer.

YES

NO

5.9. Do you think that ESMA could have a role with regard to Directive 2006/43/EC (Audit Directive) and Regulation 537/2014/EU (Audit Regulation)?

YES Please explain and specify how.

NO Please give reasons.

5.10. What is your assessment of the work undertaken by each ESA regarding opinions and technical advice?

*En general se considera que el trabajo de ESMA es de gran calidad y de mucha utilidad para el mercado, sus operadores e industria y los inversores.*

## 6. General questions on the single rulebook

6.1. Which are the areas where you would consider maximum harmonisation desirable or a higher degree of harmonisation than presently (rather than minimum harmonisation)?

Please give your reasons for each

6.2. Which are the areas where you consider that national rules going beyond the minimum requirements of a Directive (known as “gold-plating”) are particularly detrimental to a Single Market? Please identify the relevant sectoral legislation, examples of gold plating and give reasons for each.

Sector:	Specific piece of legislation	Example of gold-plating	Please explain
Banking			
Insurance			
Asset management			
Market infrastructure (CCPs, CSDs)			
Market organisation (MiFID, MIFIR, MAR)			

Other			
-------	--	--	--

*Si bien podrían plantearse aspectos concretos de normativa nacional que va más allá del mínimo europeo requerido, sin embargo, teniendo en cuenta el carácter general de este análisis sobre convergencia supervisora a nivel europeo, no parece adecuado un nivel de detalle exhaustivo.*

*Adicionalmente, los ejemplos pueden ser no solo de interés para la convergencia supervisora, sino probablemente más para la convergencia regulatoria, y podrían analizarse en otro ámbito.*

6.3. Do you consider that the single rulebook needs to be further enhanced to reach the uniform application of Union law or rules implementing Union law and efficient convergent supervisory outcomes? Please explain your choice. Where appropriate, please support your response with examples.

YES

NO

*El single rulebook se compone de diferentes piezas de regulación y de instrumentos de convergencia supervisora y todos ellos deben considerarse como un todo a la hora de tener acceso a un único cuerpo de regulación en la UE en las diferentes materias.*

6.4. Questions regarding the appropriate level of regulation.

64.1. In your view, are there circumstances in existing EU legislation where level 1 is too granular, or for other reasons, would rather be preferable to have a mandate for level 2, or guidance at level 3? Please specify the area (and if possible, specific piece of legislation) and explain why (e.g. in order to have appropriate flexibility to adapt the specifics of the regulation in case of change of circumstances)?

YES

NO

*La cuestión determinante no es la granularidad de la norma, sino en qué sentido se quiere regular un aspecto concreto, una actividad concreta o un tipo de entidad concreto. Y todos estos temas corresponden a Nivel 1 y es en el Nivel 1 donde deben quedar muy clarificados.*

*En ocasiones, esto puede llevar a una mayor granularidad en los contenidos en Nivel 1, y esto no es un problema en sí, pero si las decisiones de regulación son claras, esto no implicará tener que modificar la norma por cambios en aspectos accesorios de los mercados.*

*Dicho lo anterior, es muy útil tener la actual estructura regulatoria con el Nivel 2 y el Nivel 3 y las Q&A de ESMA que operan en la práctica también como normas. Pero debe evitarse que por esta vía se extralimiten los principios fijados en Nivel 1.*

*Por eso, éstos son importantes y los niveles de armonización que respondan a políticas regulatorias deben estar suficientemente reflejados en este nivel.*

*Por otro lado, el principio de proporcionalidad debería ser algo que esté claramente plasmado en la norma directamente y no dejarse al ámbito de normas de menor nivel, o interpretativas, donde al no dar claras indicaciones las normas de Nivel superior no*

*es fácil implementar el principio en la práctica.*

*Si hay requisitos u obligaciones que, conforme al principio de proporcionalidad, no deben cumplir unos sujetos u otros, esto debe estar en la norma.*

*Hay que tener en cuenta, al tiempo, que la proporcionalidad no solo debe aplicarse al tamaño de las entidades- que también- sino a diferentes actividades o naturaleza de las actividades desarrolladas. Y esto es un tipo de decisión que puede corresponder más a decisiones de política regulatoria de Nivel 1 que a niveles inferiores o al ámbito de la supervisión.*

642. On the other hand, in your view, could **reducing divergences in rules** at level 1 (legislation agreed by the co-legislators), as well as rules regarding delegated acts (regulatory technical standards) or implementation at level 2, (implementing acts and implementing technical standards) and/or level 3 ('comply or explain guidance' by ESAs) further enhance the single rulebook?

YES

NO

*Ver contestación a la pregunta anterior.*

643. Which of the three levels and/or a combination thereof are more effective in building the single rulebook? (multiple choices allowed)

*Sin duda, una combinación de todos ellos, pero mostrando todos ellos en combinación por materias, de forma que se tenga un acceso lo más sencillo posible a todas las normas y guías y Q&A que regulan una material concreta.*

6.5. Generally speaking, which level of regulation should be enhanced/tightened in order to ensure **uniform application** of the single rulebook? (multiple choices allowed). Please explain and substantiate with examples, where possible.



- xLevel 1 (legislation agreed by the co-legislators)
- Level 2 (e.g. delegated acts and technical standards)
- Level 3 ('comply or explain guidance' by ESAs)

#### **Ver contestación a la pregunta 6.4.1**

- 6.6. In your view, what, if anything and considering legal limitations, should be improved in terms of determining application dates and sequencing of level 1, level 2 and level 3?  
Please explain.

*Para una correcta interpretación, aplicación y supervisión de las normas, por parte tanto de los sujetos obligados como de los propios supervisores, los calendarios de aplicación de las normas de nivel 1 deberían remitir a la aprobación y efectiva aplicación de los desarrollos de nivel 2, tal y como se ha recogido en el Reglamento PEPP (Reglamento (UE) 2019/1238 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 relativo al producto paneuropeo de pensiones individuales).*

*En concreto, este tipo de técnica hubiera sido muy deseable en la tramitación de la normativa de finanzas sostenibles al objeto de contar con un marco normativo lo más completo posible y evitando, por un lado, que las entidades deban incurrir en los costes derivados de una doble adaptación y, por otro, que los propios supervisores deban realizar su actividad de supervisión sin tener un marco jurídico completo publicado.*

*Adicionalmente, la industria debe poder operar en términos de estabilidad regulatoria y deben evitarse modificaciones de numerosas piezas normativas al tiempo o revisar las modificaciones recientemente introducidas. El coste y fatiga que produce a la industria y a los operadores, junto con la falta de normas claras para los inversores que suponen procesos de modificación normativa casi permanentes, en diferentes áreas y frecuentemente modificando lo recientemente modificado, deben evitarse.*

*Ello debe llevar a que las revisiones de la regulación en vigor se realicen con un tiempo de efectividad suficientemente largo.*

*Así, las nuevas regulaciones deben realizarse con más tiempo, con plazos más largos y con principios de regulación claros, evitando modificaciones en cortos plazos de tiempo.*

*Por supuesto, todo ello sin perjuicio de la adecuada reacción a casos concretos o situaciones de emergencia.*

- 6.7. Please indicate whether the following factors should be considered when deciding on the need for further harmonisation in rules (attribute 1 to 5 to each factor, 1 being the least important and 5 being the most important):

	1	2	3	4	5	No opinion
Strong interlinkages with areas of law which remain non-harmonised (e.g. CRIM-MAD and national criminal law)					x	
Broad discretion left to national authorities and frequent use of that discretion by these national authorities				x		
High level of gold plating by national rules				x		
High degree to which supervision of the same type of actors and/or activities render divergent outcomes across Member States					X	
All of the above						
None of the above						
Other aspects, if so which ones: Please provide concrete examples						

*El Comité pone de manifiesto lo importante que es, en ocasiones, para el funcionamiento adecuado y el desarrollo de los mercados de valores y de la consecución de un mercado único, aspectos concomitantes a los mismos, tales como el derecho penal, el derecho concursal y de insolvencias, y el régimen fiscal de los diferentes instrumentos financieros y servicios prestados.*

*El avance en el análisis, a nivel de la Unión de estos tres ámbitos es considerado muy importante y debe llevar en un medio plazo a una armonización adecuada.*

*Por otro lado, dejar ámbitos a decisiones nacionales, a través de Directivas, puede tener un sentido en el momento actual y dependiendo de la materia. Es lógico que la evolución sea hacia una armonización también en estos ámbitos, pero con un análisis claro de cuál sea la mejor opción para esta armonización.*

6.8. As part of the Commission's work on enhancing the single rulebook under the Capital Markets Union project, do you consider that certain EU legislative acts (level 1) should, in the course of a review, become more detailed and contain a higher degree of harmonisation? Would any of those legal frameworks currently contained in Directives, or any part therein, benefit from being directly applicable in Member States instead of requiring national transposition?

YES Please specify which one

Sector:	Specific piece of legislation	Example	Please explain
Banking			

Insurance			
Asset management			
Market infrastructure (CCPs, CSDs)			
Market organisation (MiFID, MIFIR, MAR)			
Other			

NO Please specify which Directives you have in mind and explain your answers

Sector:	Specific piece of legislation	Example	Please explain
Banking			
Insurance			
Asset management			
Market infrastructure (CCPs, CSDs)			
Market organisation (MiFID, MIFIR, MAR)			
Other			

***El nivel de armonización que se quiera alcanzar debe estar presente ya en el Nivel 1 en todo caso. Si no hay armonización en Nivel 1 mal la puede haber en otros niveles.***

***En este sentido, ya se ha manifestado que deben evitarse lagunas en el Nivel 1 que puedan tener que colmarse en niveles inferiores creando potenciales niveles de inseguridad jurídica.***

***Pero en el ámbito que toca a otros niveles también debe buscarse la armonización en la búsqueda de un single rulebook.***

***Por lo que toca al uso de Directivas o Reglamentos, dado que, en la realidad hay mercados con prácticas diferentes dentro de la UE, el proceso de armonización debe llevar los pasos adecuados que***

*garanticen un buen resultado.*

*Así, emplear el Reglamento como instrumento de armonización es un buen elemento, pero debe escogerse muy cuidadosamente en qué ámbitos se utiliza, en perjuicio de la Directiva que es, inicialmente, un mejor instrumento para casos de prácticas diferentes en tanto se produce convergencia en criterios regulatorios.*

6.9. Do you consider that on the basis of existing mandates, additional/more detailed rules at level 2 should be introduced to provide the supervised entities and their supervisors with more detailed and clearer guidance?

YES Please specify legislation and what these rules at level 2 should regulate

NO

6.10. Against the objective of establishing the single rulebook for financial services, how would you increase the degree of harmonisation of EU financial legislation?

Across the board (e.g., via an Omnibus act which amends multiple sectoral acts at the same time)

Sector:	Specific piece of legislation	Legislative approach (omnibus vs targeted reviews)	Please explain
Banking			
Insurance			
Asset management			
Market infrastructure (CCPs, CSDs)			
Market organisation (MiFID, MIFIR, MAR)			
Other			

In a targeted manner through individual sectoral reviews