

Alla ricerca di un mercato unico dei servizi finanziari

di Paola Bilancia

Introduzione

La Commissione Europea nel maggio 1999 ha approvato il *Financial Services Action Plan (FSAP)* indicando in esso le linee guida per giungere alla creazione di un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, e, a tal fine, ha fissato precisi obiettivi e misure da adottare per la loro realizzazione. Le principali tappe di questo percorso sono costituite dall'integrazione dei mercati finanziari all'ingrosso, dall'apertura dei mercati e dei servizi finanziari al dettaglio e, necessariamente, dall'introduzione di forme di armonizzazione e di rafforzamento delle regole di vigilanza. Per realizzare questo Piano si sarebbero rivisitate le direttive vigenti quali, -ad esempio, la Direttiva Servizi di Investimento-DSI, per includere la disciplina dei servizi a distanza sviluppatasi in questi anni e la Direttiva sui prospetti di offerta pubblica- ma, soprattutto si sarebbe intervenuto per la creazione dello Statuto della società europea, sulla vigilanza dei fondi pensione, sulla materia del commercio elettronico dei servizi finanziari. Inoltre, si sarebbero stabilite regole per un'effettiva vigilanza nei diversi ambiti dei servizi finanziari – dalla liquidazione delle imprese di assicurazione alla fissazione dei requisiti patrimoniali di enti creditizi e di imprese di investimento-.

Gli ambiti di intervento indicati per la creazione di un mercato unico erano molteplici: si sarebbero dovute fissare da una parte, alcune regole comuni per tutti gli Stati, dall'altra si sarebbero adottati strumenti di armonizzazione delle discipline e percorsi di mutuo riconoscimento delle legislazioni nazionali; in altri termini, si sarebbero dovute istituire gradualmente le basi di un mercato di settore europeo con regole comuni e regole nazionali equivalenti o, meglio, convergenti a tutela dei risparmiatori, degli investitori, degli operatori, del sistema finanziario in genere.

Il Consiglio europeo di Lisbona nel marzo del 2000 (23-24 marzo) che – si ricordi- ha avuto come finalità precipua la strategia dello sviluppo delle economie degli Stati membri, e quindi dell’Unione Europea, ha deciso per l’implementazione del processo di integrazione dei mercati finanziari in Europa, fissando nel 2005 la *deadline* per l’attuazione del Piano d’azione sui servizi finanziari. Il Consiglio di Stoccolma del 2001 (23 marzo) infine, ha approvato uno specifico procedimento decisionale per la creazione delle regole nei mercati dei servizi finanziari, specificando in una risoluzione che si sarebbe dovuto arrivare ad una piena ed aperta revisione della nuova struttura regolatoria nel 2004.

Tale processo studiato da un Comitato di saggi presieduto da Alexandre Lamfalussy avrebbe innovato significativamente il processo di formazione della normativa concernente il mercato dei servizi finanziari. Il modello procedimentale è stato elaborato per rendere la normativa europea in materia più “flessibile” e più rispondente alle innovazioni dei mercati finanziari ed ai cambiamenti tecnologici; per assicurare alle Istituzioni europee l’apporto dell’esperienza tecnica e regolatoria delle Autorità nazionali competenti; per consentire un maggior coinvolgimento degli *stakeholders* esterni e, soprattutto, per assicurare un’effettiva implementazione del diritto europeo negli Stati membri.

Il modello Lamfalussy innova il processo di formazione della normativa europea.

Il processo di formazione della normativa in quest’ambito appare di grande interesse per almeno cinque motivi, in quanto:

1) coinvolge le Istituzioni (Consiglio e Parlamento) nel processo di codecisione soprattutto per quel che concerne la determinazione dei principi o delle linee generali della disciplina da realizzarsi con direttive quadro, lasciando alla Commissione e ad un processo di mediazione giuridica che esula per lo più dal tradizionale circuito democratico (Consiglio- Parlamento) la determinazione della normativa di esecuzione, anche se dal 2006 si è istituzionalizzata una

forma di controllo preventivo rientrante nel procedimento “regolazione con controllo” (nuova versione della procedura c.d. *Comitology*);

2) coinvolge il *network* delle Autorità indipendenti nazionali del settore nella fase preparatoria ed istruttoria, nonché nella fase di implementazione della normativa a livello nazionale;

3) sottolinea l'importanza dei canoni della *better regulation* sancita a più riprese a livello europeo, valorizzando in particolare la fase di informazione e di consultazione degli *stakeholders*;

4) riduce lo spazio della normazione -in quest'ambito- delle Istituzioni democratiche nazionali, nonché la discrezionalità delle amministrazioni nella relativa implementazione;

5) imposta un modello decisionale che, rodato nel settore delle *securities* e con qualche modifica apportata dall'esperienza del metodo, è stato esteso nella disciplina di altri settori (banche, assicurazioni)

E' bene, a questo punto, ricordare come il procedimento Lamfalussy si snodi in quattro fasi (o livelli): al **primo livello** si colloca l'adozione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio di regolamenti o direttive – come rilevato, secondo la procedura di codecisione - che si dovrebbero limitare a definire i principi generali, e gli elementi essenziali della materia da disciplinare, conferendo alla Commissione - ex articolo 202, u. c., del Trattato CE- l'adozione delle relative misure di esecuzione (tramite adozione di direttive o regolamenti).

Al **secondo livello** si svolge la fase di implementazione dei principi generali contenuti nelle direttive quadro, o i cambiamenti resi necessari dagli sviluppi dei mercati.

Nella conferenza stampa del 9 novembre 2000 concernente il Rapporto iniziale della Commissione¹, da lui presieduta, Alexandre Lamfalussy affermava che questa fase sarebbe stata delegata ad un nuovo *European Security*

¹ Nel rapporto si legge che si è giunti a queste conclusioni attraverso un processo di ampia consultazione che ha comportato venticinque *hearings* con esperti del mercato, attraverso sessantanove risposte ad un questionario *on line* e dopo aver sentito i punti di vista dei rappresentanti degli Stati membri, nonché della Commissione Affari economici e monetari del Parlamento europeo. Il *report* finale sarebbe stato redatto entro la metà di febbraio del 2001 in tempo per il Consiglio europeo di Stoccolma del marzo dello stesso anno.

Committee, supportata da un Comitato di *EU Regulators* e che il sistema sarebbe stato operativo dal 2002. Attualmente, la Commissione Europea, per la predisposizione delle misure di esecuzione degli atti di cui al primo livello, è assistita da due Comitati appositamente istituiti: il Comitato europeo dei valori mobiliari (ESC, *European Securities Committee* composto di rappresentanti degli Stati membri "di rango elevato", e presieduto da un rappresentante della Commissione); il Comitato delle Autorità di regolamentazione (CESR, *Committee of European Securities Regulators*, composto dai Presidenti delle autorità nazionali di regolazione e vigilanza sui mercati).

Il Comitato delle Autorità ha funzioni consultive (assiste) in merito alle misure di attuazione da adottare, e può però essere, talora, investito del compito di redigere un articolato di direttiva o regolamento (anche contenente diverse opzioni).

Il **terzo livello** concerne la responsabilità degli Stati membri di implementare il diritto comunitario all'interno di un quadro di forte cooperazione e di capacità della rete dei regolatori nazionali, in altri termini, di cooperazione² tra Autorità nazionali di regolamentazione e vigilanza sui mercati finanziari, e di coordinamento delle loro attività.

A tal fine, il CESR ha il compito di definire linee direttrici e *standards* comuni per l'adozione di norme regolamentari a livello nazionale; adottare raccomandazioni interpretative comuni; comparare e riesaminare le prassi regolamentari nazionali al fine di assicurare l'applicazione effettiva delle norme comunitarie ed individuare le migliori prassi applicative.

Al **quarto livello** si colloca, infine, il controllo della Commissione sull'attività di attuazione da parte degli Stati membri, in via normativa e amministrativa delle norme e degli orientamenti adottati ai tre livelli precedenti: la Commissione rafforza il suo ruolo assicurando un' aperta e corretta concorrenza dei mercati finanziari europei.

² Sulla cooperazione come principio informatore del sistema euro-comunitario e sulla sua applicazione anche per l'esecuzione di decisioni (e regolamenti) comunitari si veda F.G. Pizzetti, *Riflessioni sul principio di leale cooperazione nell'ordinamento comunitario*, in P. Bilancia- F.G. Pizzetti, *Aspetti e problemi del costituzionalismo multilivello*, Milano, 2004, p. 91 e ss.

Il modello “Lamfalussy”, facendo un ampio ricorso ad istituti consolidati nell'esperienza costituzionale europea, ha inteso contrastare una serie di criticità dei processi decisionali comunitari -particolarmente nocive nel settore dei servizi finanziari- cercando di ovviare alla “normale” lentezza del procedimento legislativo europeo, alla “ingessatura” di disposizioni scarsamente adeguate, soprattutto se attuate dopo lungo tempo- alle esigenze di una materia in così rapida evoluzione, e, da ultimo, alla scarsa presenza-partecipazione delle Autorità di vigilanza a livello europeo che rendeva difficile la loro cooperazione.

Preoccupazione, sentita e evidenziata dallo stesso Lamfalussy, consisteva nel come rendere pienamente *accountable* questo processo davanti al Parlamento Europeo; sarebbe stato, comunque, necessario monitorare la validità di questo processo e rivisitarlo al massimo entro il 2004, qualora si fosse reso necessario apportare delle correzioni.

Tramite questo procedimento di formazione delle regole sembrava scongiurata la possibilità di creare un'unica agenzia di regolazione del settore, ipotesi che, per altro, si sarebbe riaffacciata se i processi decisionali non fossero approdati a buoni risultati.

Infatti, non essendoci un'armonizzazione di base nelle discipline nazionali in grado di garantire il giusto funzionamento di un mercato integrato e, mancando, nel contempo, un'azione regolatoria “veloce”, si rendeva necessario un procedimento normativo (regolatorio) più “agile” per correggere le storture del quadro normativo vigente e che fosse compatibile con le disposizioni del Trattato CE vigente.

Il sistema europeo di regolazione si mostrava, infatti, inadatto a fronteggiare le sfide del mercato finanziario perché lento nelle risposte ai cambiamenti, rigido e di difficile implementazione.

Del resto, il crescente interesse dei cittadini europei ad investire i risparmi finanziari in azioni, direttamente o attraverso i fondi, i cambiamenti delle strutture -alleanze e fusioni-, i nuovi prodotti finanziari, e molte altre erano le sfide che i regolatori non avrebbero dovuto allontanare, ma seguire con attenzione a difesa dei consumatori, delle piccole e medie imprese (per garantire più *venture capital* e diversificare le fonti di finanziamento), delle grandi compagnie (per consentire ad esse capitale a più basso costo) cercando di

garantire una migliore concorrenza ed innovazione e assicurando migliori livelli di protezione dei consumatori ed una stabilità sistematica: tutto ciò, dunque, avrebbe richiesto regole dettagliate comuni in grado di essere modificate con procedimenti veloci.

L'applicazione del modello “Lamfalussy” ha, di fatto, accelerato il processo decisionale e ha reso più flessibile la normazione, rendendone più agevole la modifica; ha altresì contribuito ad una maggiore trasparenza, attraverso la consultazione aperta e tempestiva degli operatori del mercato; ha infine favorito una collaborazione e una maggiore convergenza tra gli ordinamenti nazionali in materia di vigilanza.

Sono stati, dunque, adottati seguendo il modello “Lamfalussy” significativi atti legislativi: la direttiva 2003/6/CE sugli abusi di mercato; la direttiva 2003/71/CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, la direttiva 2004/39 CE sui mercati degli strumenti finanziari, la direttiva 2004/109/CE sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza: direttive che hanno comportato e comportano necessariamente mutamenti significativi delle regole del mercato finanziario.

Istituzioni Europee e Regolazione: il ruolo preponderante della Commissione e della procedura “*Comitology*”

Come già rilevato, Consiglio e Parlamento Europeo sono coinvolti in questo processo solo attraverso la codecisione di direttive quadro concernenti i principi della regolamentazione, restando la fase regolatoria di implementazione della disciplina nelle mani della Commissione. Di fatto, rimaneva da definire come stabilire un legame con il Parlamento europeo in modo da rendere il processo decisionale *accountable*, dal momento che l'implementazione delle misure attuative dei principi enucleati nelle direttive quadro -secondo l'art 202 del Trattato e la *Comitology Procedure*³ stabilita dalla Decisione del Consiglio del

³ Il tema della Comitologia, dell'articolazione e dei compiti della congerie dei Comitati e dei loro apporti ai processi decisionali è approfonditamente affrontato da M. Savino, in *I comitati dell'Unione Europea: la collegialità amministrativa negli ordinamenti*

29 giugno 1999- comportava l'adozione di misure esecutive da parte della Commissione, senza che ciò per altro, configurasse una sorta di sistema di delega per l'adozione di una normativa secondaria⁴.

Nel parere reso dalla Commissione Affari economici e monetari del P.E. ⁵ si chiedeva alla Commissione Affari Costituzionali – quale Commissione responsabile- di includere nella sua mozione per una risoluzione del Parlamento al Consiglio, tra i punti salienti, che la Commissione s'impegnasse nei confronti del Parlamento a sottoporre ad esso le proposte di misure di esecuzione della legislazione quadro, e che s'impegnasse anche a riesaminare le proposte, qualora il Parlamento avesse adottato una risoluzione che stabiliva che le misure non apparivano conformi ai principi fissati nell'atto legislativo (di primo livello); in caso di urgenza, poi, si proponeva la riunione di una commissione interistituzionale (composta da rappresentanti del Parlamento, del Consiglio, della Commissione) per arrivare ad una soluzione "bilanciata", che tenesse conto delle diverse posizioni delle tre Istituzioni.

Si richiedeva, inoltre, una reale trasparenza, assicurando l'accesso del Parlamento a tutti i documenti delle fasi di *drafting* e di implementazione della legislazione, in modo da rendere possibile una completa informazione.

L'introduzione della *sunset clause* era, poi, frutto di un accordo delle tre Istituzioni: detta clausola, da inserire nelle singole direttive, avrebbe consentito alla Commissione di provvedere alle misure esecutive solo entro un periodo limitato di tempo.

composti, Milano, Giuffrè, 2005, monografia che costituisce il più completo ed esaustivo studio elaborato fino ad oggi in materia.

⁴ Si veda La risoluzione del Parlamento Europeo sull'implementazione della legislazione sui servizi finanziari (200172247-INI) del 23 febbraio 2002, PE 304.301 e le precedenti Risoluzioni del 13 Marzo e del 5 aprile 2001 che richiedevano maggiore trasparenza nel procedimento ed una procedura in base alla quale il Parlamento avesse una sorta di supervisione in base alla quale “ *the Commission should commit itself, in a code of conduct or a similar bidding mechanism, not to go against a resolution of the Eu Parliament that the draft implementing measures submitted to the Securities Committee exceed the implementing measures provided for in the framework legislation, or have not been prepared in accordance with the requirements of transparency and consultation*”.

⁵ Parere del 17 gennaio 2002 sull'implementazione della legislazione sui servizi finanziari-PE 304-301.

La preoccupazione che il metodo Lamfalussy non offrisse un controllo ed una partecipazione democratica adeguati e la constatazione dell'assenza del Parlamento europeo in seno agli organismi orizzontali (ESC-CESR), induceva il Parlamento ad opporsi a che tale metodo venisse esteso, come suggerito dal Consiglio ECOFIN, ai settori bancari ed assicurativo, almeno fino a quando non si fosse avuta una visione chiara delle modifiche necessarie da apportare al *corpus* legislativo dei settori⁶: un tale allargamento avrebbe, comunque, richiesto la codecisione del Parlamento e del Consiglio.

Sarebbe stata, inoltre, necessaria l'introduzione di una procedura di richiamo da parte del Parlamento in relazione alla formazione della cosiddetta normativa secondaria – meglio se contenuta in una revisione dell'art. 202 del Trattato CE, e comunque in una revisione della Decisione 1999/48, sulla Comitologia- perché il Parlamento accordasse il suo sostegno all'estensione del metodo Lamfalussy ad altri settori.

Infatti – si affermava nella citata mozione del Parlamento al Consiglio- come fosse veramente difficile distinguere tra questioni di natura politica oggetto di una normativa quadro, (livello1) e questioni di natura puramente tecnica, rientranti nella normativa di esecuzione della Commissione (livello2). Come facilmente rilevabile, infatti, le tematiche che possono sembrare puramente tecniche, possono risultare di notevole importanza politica.

In altri termini, il modello “Lamfalussy” facendo ricorso ad istituti consolidati, quali il conferimento di competenze esecutive alla Commissione e gli strumenti della *Comitology* –tramite la consultazione di Comitati di rappresentanti degli Stati membri- ha amplificato alcune tendenze della produzione normativa europea quali l'approccio collaborativo tra le tre Istituzioni (coinvolte nei processi decisionali concernenti la normativa di primo livello); la riduzione -conseguenza dei fattori sopra indicati- della durata media del processo legislativo; la valorizzazione del ruolo di Comitati e gruppi di lavoro. La vera preoccupazione consisteva nella necessità di predisporre, strumenti idonei a salvaguardare, al tempo stesso, equilibrio istituzionale e trasparenza.

⁶ Risoluzione del PE sulla legislazione, la vigilanza e la stabilità finanziarie. Del 2002 n. 35

Infine, nel 2006, una decisione del Consiglio⁷ ha modificato la procedura “*Comitology*” introducendo, per la formazione delle misure di esecuzione, la cosiddetta “regolamentazione con controllo”: la Commissione, “assistita” da un comitato di regolazione composto dai rappresentanti degli Stati membri e presieduto da un rappresentante della Commissione, elabora i progetti di misure da presentare al Parlamento Europeo ed al Consiglio prima della loro adozione. Tale procedura consente al legislatore europeo (Parlamento o Consiglio) di opporsi all’adozione di un progetto della Commissione 1) se questo ecceda le competenze di esecuzione previste dall’atto di conferimento, 2) non sia compatibile con lo scopo e il contenuto dell’atto che ha conferito le competenze di esecuzione, 3) non rispetti i principi di sussidiarietà o di proporzionalità. Questa nuova procedura pone, quindi, i due rami del potere legislativo europeo (Parlamento e Consiglio) in una posizione di parità nel controllo delle decisioni dell’esercizio delle competenze che siano conferite alla Commissione. La procedura consente, infatti, a Parlamento o Consiglio di opporsi alle misure proposte entro quattro mesi dalla loro presentazione, opposizione che obbligherà la Commissione a modificare le proposte. Se, viceversa, il Parlamento Europeo entro quattro mesi non voterà la sua opposizione, la Commissione potrà adottare le misure proposte. Tuttavia, per “imperativi motivi di urgenza” la Commissione, dietro parere positivo espresso dal Comitato dei rappresentanti degli Stati, adotta le misure proposte che sarà però costretta ad abrogare, in caso di opposizione –successiva all’adozione- di Parlamento o Consiglio, purchè l’opposizione venga espressa entro un mese⁸.

Questo procedimento rende, evidentemente, necessaria da parte della Commissione una capillare informazione al Parlamento europeo – un’informazione costante del lavoro dei Comitati- in modo da consentire ad esso un reale controllo preventivo delle misure da adottare.

⁷ Decisione del Consiglio 2006/512/CE del 17 luglio 2006- Modifica alla decisione 1999/468/CE recante modalità per l’esercizio delle competenze di esecuzione conferite alla Commissione

⁸ La Commissione può tuttavia mantenere in vigore le misure a titolo provvisorio se ciò è giustificato da ragioni di tutela della salute, della sicurezza e dell’ambiente. Misure che resteranno in vigore sino alla loro sostituzione con atto definitivo.

Le modifiche delle disposizioni relative alla procedura “*Comitology*” hanno investito anche la procedura Lamfalussy⁹, introducendo il controllo preventivo delle misure di esecuzione sostanzialmente concordate dalla Commissione con i Comitati, con la connessa possibilità del Parlamento europeo di bloccare il procedimento di formazione delle misure di esecuzione.

La formazione della normativa di esecuzione: obiettivi di convergenza e forme di cooperazione delle Autorità nazionali di regolazione

Al secondo livello – relativo al processo di esecuzione delle misure adottate in codecisione dalle Istituzioni europee- partecipano due Comitati: *l'European Securities Committee*¹⁰, istituito con una decisione¹¹ e presieduto da un componente della Commissione europea che ne assicura anche il Segretariato, e il Comitato Europeo delle Autorità per la regolazione dei mercati mobiliari (CESR).

L' ESC garantisce la partecipazione degli Stati Membri perché composto da rappresentanti di alto livello designati dai governi nazionali ed assolve ad una duplice funzione: da una parte, viene consultato dalla Commissione per l'elaborazione di proposte legislative su questioni di rilievo per la politica dei valori mobiliari. Si configura, pertanto, come sede per riflettere, dibattere e consigliare la Commissione nel campo degli interventi regolatori nel campo delle *securities* ed assiste la Commissione Europea nell'elaborazione delle proposte normative, che, una volta adottate secondo il procedimento di codecisione, la legitimeranno a porre in essere norme esecutive. Dall'altra interviene -con funzioni assimilabili a quelle di un *Regulatory Committee*- nella predisposizione delle norme esecutive, norme che devono rispettare

⁹ In merito si veda parere BCE del 15 febbraio 2007 richiesto dal Consiglio Europeo in relazione a otto proposte di modifica delle direttive 2006/49/CE, 2006/48/CE, 2005/60/CE; 2004/109/CE; 2004/39/CE; 2003/71/CE; 2003/&/CE e 2002/87/CE, con riguardo alle competenze di esecuzione conferite alla Commissione

¹⁰ la Commissione ESC ha rimpiazzato *l'High Level Securities Supervision Committee (HLSSC)*

¹¹ Decisione della Commissione del 6 giugno 2001/527, modificata dalla Decisione del 5 novembre 2003(2004/7/CE, OJ L 3, 7/1/2004, p. 43) e dalla Decisione 6 giugno 2001 (CE 2001/528, in OJ L 191, 13.7.2001, p. 45) modificata dalla Decisione del 5 novembre 2003 (CE2004/8, OJ L3, 7,1.2004, p. 33)

termini e modalità espresse dalle Direttive di primo livello. Del resto, è in questa sede che s'instaura il dialogo tra Commissione ed amministrazioni nazionali, dialogo necessario per adottare le misure di esecuzione in quanto consente alla Commissione di assicurarsi che le suddette misure corrispondano alle realtà dei vari Paesi, e che non abbiano un impatto negativo su modelli e strutture nazionali.

Per quanto riguarda l'attività regolatoria, la Commissione europea consulterà l'ESC (in linea con la Decisione del Consiglio sulla Comitologia) per un parere di natura "politica" -sulle modalità di implementazione delle scelte operate nelle direttive quadro-. Secondo il procedimento, la Commissione Europea, dopo aver ottenuto il parere favorevole dell'ESC, dà mandato al CESR di definire –entro termini prestabiliti, in genere dodici mesi- le modalità tecniche delle misure da adottare per porre in esecuzione i principi della direttiva quadro. Alla fine del procedimento, quando il CESR avrà elaborato proposte concernenti le misure da adottare, queste sono sottoposte alla delibera di un parere ESC, delibera che deve essere adottata a maggioranza qualificata.

Il Comitato europeo dei regolatori dei mercati europei dei valori mobiliari (CESR) ha, pertanto, una valenza tecnica: costituito nel 2001, rappresenta la istituzionalizzazione del *network* delle autorità nazionali di vigilanza dei mercati mobiliari¹² (per il nostro Paese, la CONSOB), in grado di fornire consulenza sulle misure di esecuzione da adottare¹³. Ai suoi lavori partecipa un rappresentante della Commissione e possono partecipare, altresì, esperti ed osservatori; tra i due Comitati esiste una forte interazione dal momento che il Presidente del CESR partecipa alle riunioni dell' ESC. Le linee politiche consigliate dall'ESC saranno così riportate nel lavoro CESR di elaborazione delle regole "tecniche".

Il Parlamento Europeo, informato regolarmente sui procedimenti in corso, qualora ravvisi nelle misure proposte alle sue attenzione uno sfioramento dalle

¹² Il CESR succede all'attività del FESCO (*Forum of European Commissions*)

¹³ C. Comporti, L'integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. procedura Lamfalussy, in diritto della banca e del mercato finanziario, anno 2002

competenze esecutive dei principi della legislazione quadro, può manifestare col voto la sua opposizione: la Commissione, di fronte ad una manifesta bocciatura, è costretta a riesaminare le misure in progetto, tenendo conto della posizione del Parlamento e specificando le motivazioni delle proposte che intende portare avanti¹⁴. Si ricuce così, lo strappo al *gap* di democraticità dovuta all'esclusione dell'unica istituzione rappresentativa dei popoli dal circuito decisionale.

Va però evidenziato in questo procedimento il rilevante apporto delle Autorità nazionali di settore che, nell'apporto di qualificazione tecnica e visione nazionale dei mercati mobiliari, assistono la Commissione Europea nell'elaborazione delle misure esecutive, raggiungendo in sede CESR una convergenza nelle loro posizioni.

In questo la rete istituzionalizzata delle *Authorities*, quale organismo indipendente dai mercati e, per lo più, dai Governi nazionali, finisce con l'assumere un ruolo regolatorio veramente determinante. Se in passato è stato ampiamente evidenziato il ruolo delle autorità nazionali indipendenti nel processo di integrazione europea¹⁵, come amministrazioni che spesso hanno trovato competenze, funzioni, ed al limite, origine nel diritto europeo¹⁶, poco

¹⁴ V. Risoluzione del Consiglio Europeo su una più effettiva *regulation* del Mercato delle Securities nell'Unione Europea, Stoccolma, 23 marzo 2001.

¹⁵ P. Bilancia, Autorità amministrative indipendenti tra Europa, Stato e Regioni in Quaderni costituzionali 2003, 1. p.149; id, Autorità amministrative indipendenti nazionali e processo di integrazione europea, in P. Bilancia- F.G.Pizzetti, Aspetti e problemi del costituzionalismo multilivello, cit., p. 165 ss.; in cui si evidenzia l'importanza del collegamento tra Autorità dei diversi Paesi membri senza l'intermediazione dei Governi nazionali. Per Un'ampia considerazione delle diverse funzioni delle Autorità indipendenti nel nostro ordinamento v. S. Cassese, C. Franchini, I garanti delle regole. Le Autorità indipendenti, Bologna 1996, *passim*; E. De Marco, Le funzioni delle "autorità indipendenti", in S. Labriola, Le autorità indipendenti. Da fattori evolutivi ad elementi della transizione nel diritto pubblico italiano, Milano, 1999, p. 107 ss.; sulla posizione delle A.I. nel sistema istituzionale ed economico si veda, S. Cassese, La nuova costituzione economica, Bari- Roma, 2004, *passim*.

¹⁶P.Bilancia, Attività normativa delle Autorità indipendenti e sistema delle fonti, in Le Autorità indipendenti, Milano, Giuffrè, 1999; F. Merusi, Democrazia e autorità indipendenti. Un romanzo quasi giallo, Bologna 2000, . Tali aspetti sono stati ora ripresi da M. Cuniberti, in Autorità indipendenti e libertà costituzionali, Milano, 2007, p. 61 ss.

evidenziata è stata la loro capacità di operare in *network*¹⁷, o, meglio dei *networks* in quanto si è progressivamente passati dal considerare le loro modalità di riunione ad una vera e propria istituzionalizzazione delle reti di Autorità, tramite decisioni europee. Si è infatti passati da forme di riunione a livello europeo alla istituzionalizzazione dei Gruppi o dei Comitati fino a voler arrivare, in alcune ipotesi, alla formazione di Agenzie. La cooperazione fra Autorità si è infatti, dimostrata, come uno dei percorsi più agevoli per l'integrazione nel governo del settore in cui operano.

Nell'ambito della regolazione dei servizi finanziari, ad esempio, sembra essere rilevante la partecipazione delle Autorità nazionali al Comitato dei regolatori (CESR) anche e soprattutto al terzo livello del processo, ovvero nella fase di trasposizione della normativa europea esecutiva a livello nazionale: la cooperazione che si viene a sviluppare tra le *Authorities*¹⁸ sia promuovendo le *best practices*, sia portando avanti una costante attività di controllo sull'attuazione nazionale delle misure –una volta adottate dalla Commissione– dovrebbe assicurare una reale attuazione della normativa comunitaria. A tal fine, il CESR è tenuto a sviluppare e a controllare le modalità per una comune ed uniforme implementazione, suggerendo standard armonizzati di applicazione delle norme, fornendo linee guida, raccomandazioni comuni e sviluppando, così, una consistente supervisione della trasposizione nei Paesi Membri ed un coordinamento *cross-border*. Il *network* dovrebbe anche essere in condizione di far fronte ai cambiamenti che si dovessero realizzare a causa di

¹⁷ P. Bilancia, Attività normativa delle Autorità indipendenti e sistema delle fonti, in *Le Autorità indipendenti*, Milano, Giuffrè, 1999, della stessa A., *Autorità amministrative indipendenti tra Europa, Stato e Regioni*, in *Quaderni costituzionali* 2003, 1. p. 149;

¹⁷ Per quanto riguarda le Autorità nazionali per l'energia e gas ed il Gruppo dei regolatori europei per il gas e l'elettricità (ERGEG) si veda F. Scuto, *La governance del settore energia e gas attraverso la "rete" europea delle autorità indipendenti*, in *Riv. It. di diritto pubblico comunitario*, 3, 2007; per quanto riguarda il network delle Autorità delle comunicazioni si veda M. Orofino, *La governance delle comunicazioni elettroniche. Il complesso sistema di raccordo decisionale caratterizzato da "raccordi verticali" tra le ANR e la Commissione e da "raccordi orizzontali" tra le ANR e tra di esse e la Commissione*, in corso di stampa in *Riv. It. di dir. pubbl. comunitario*, 2007

¹⁸ Sulla possibilità che il principio di leale collaborazione fornisca un valido criterio per orientare la coesistenza tra amministrazioni nazionali e comunitarie già E. Chiti- C. Franchini, *L'integrazione amministrativa europea*, Bologna, 2003, p. 19 ss.

trend internazionali, considerandone l'impatto sul mercato dei servizi finanziari.

E' questa, forse, la fase più rilevante del processo di convergenza delle regole europee e della loro attuazione: del resto solo la sincronia ed il coordinamento delle attività regolatorie e di vigilanza delle Autorità nazionali – realizzabile in sede di CESR- è in condizioni di tutelare il buon funzionamento del mercato.

E' importante ricordare, inoltre, che per assicurare la più ampia assistenza reciproca delle Autorità ed il rafforzamento della loro cooperazione *cross-border* per le funzioni di supervisione e controllo a tutela degli investitori, il CESR ha elaborato un *Memorandum of Understanding on the Exchange of Information and Surveillance of Securities Activities*¹⁹ che delinea il quadro delle forme di consultazione e le modalità di cooperazione.

Unico problema del complesso sistema così strutturato potrebbe essere costituito dal diverso ruolo svolto dalle Autorità regolatorie nazionali all'interno dei sistemi giuridici statali²⁰, per esempio, nei sistemi quali il nostro, dove più Autorità indipendenti sono responsabili della regolazione dei servizi di investimento²¹, nonché del loro grado di "indipendenza" dai Governi nei diversi ordinamenti statali.

Il quarto livello del processo Lamfalussy prevede, infine, il controllo dell'adeguamento della normativa nazionale a quella europea da parte della Commissione, controllo che, se necessario, comporta azioni legali nei confronti degli Stati membri davanti alla Corte di Giustizia.

¹⁹ V. CESR 05/335

²⁰ Nell'Unione Europea la vigilanza sui mercati mobiliari è esercitata su tre diversi modelli: un'autorità unica per tutti i mercati (in 11 Paesi), un'autorità mobiliare specializzata (in 15 Paesi), un controllo misto esercitato dall'autorità mobiliare e dalla Banca centrale (Italia ed Olanda).

²¹ La legge comunitaria 2006 (l. 6 febbraio 2007, n. 13) all'uopo prevede, all'art. 10, l'emanazione di un decreto legislativo che tra i criteri direttivi prevede una modifica del T.U. in materia finanziaria, che, in attuazione della normativa comunitaria (2004/739 CE e 2006/31/CE) attribuisce, ad esempio, le competenze rispettivamente a Banca d'Italia e CONSOB per i mercati all'ingrosso di titoli di Stato ed individui nella CONSOB in coordinamento con la Banca d'Italia, l'autorità unica competente per fini di collaborazione con le autorità competenti degli Stati Membri stabiliti nella direttiva 2006/31 e nelle relative misure di esecuzione adottate dalla commissione.

Un sistema di monitoraggio interistituzionale di questo sistema complesso di regolazione²² è stato, poi, realizzato attraverso la costituzione di un Gruppo Interistituzionale, che verifica l'attuazione dei vari stadi del processo Lamfalussy, evidenziandone vantaggi e criticità in rapporti periodici alle Istituzioni europee.

Better Regulation: la consultazione degli interessi di operatori e attori del mercato alla base delle scelte “tecniche”

Uno degli aspetti maggiormente evidenziato per la promozione di questo processo è rappresentato dalla prospettata consultazione degli interessi che costituisce, per l'appunto, un canone basilare della *better regulation* europea: al primo livello la Commissione ha stabilito un meccanismo per vagliare i punti di vista degli operatori del mercato e degli utenti finali (compagnie, investitori e consumatori) attraverso consultazioni aperte e sistematiche²³. Al secondo livello, il CESR è impegnato a consultare, ad ogni stadio del processo, gli operatori del mercato, i consumatori (nella fattispecie si potrebbe far

²² E' stato costituito un *Inter-Institutional Monitoring Group* con il mandato conferito dal Parlamento europeo, dal Consiglio dei Ministri e dalla Commissione di monitorare il Processo Lamfalussy. Con il primo Report presentato nel 2002, il Gruppo ha scelto l'analisi degli atti legislativi che allora erano, per lo più, ancora in fase di elaborazione, proprio per valutare il successo del sistema regolatorio e per evidenziarne le criticità: la Direttiva *Market Abuse*, la proposta di direttiva *Prospectus*, la proposta di direttiva *Investment Services*, e la proposta di direttiva *Transparency Obligations for Issues*. Per i rapporti del Gruppo si consulti:

http://europa.eu.int/internal_market/securities/monitoring/index_en.htm

²³ In generale, sulla consultazione degli interessi nei processi decisionali comunitari si veda D. U. GALETTA, *Trasparenza e governance amministrativa nel diritto europeo* in Riv. It. Di diritto pubbl. comunitario, 2006, 2, pag. 265 e ss.

Sulla consultazione dei privati si veda M. Raveraira, *I privati Nuovi attori di regole pubbliche “migliori”, in “buone” regole e democrazia*, a cura di M. Raveraira, Rubbettino Ed., 2007, p.25 e ss.e bibliografia ivi cit.; sui vantaggi della consultazione dei privati, A.M. Soldano, *La consultazione degli “interessati” nell’analisi di impatto della regolamentazione*, in Rass. Parl., 2, 2007, p. 443 e ss.

riferimento ai piccoli azionisti), gli utenti finali con modalità aperte e trasparenti²⁴.

A questo fine il suddetto organismo ha realizzato un *market participants panel*: la Commissione sarà così in grado di tenere conto dei punti di vista degli operatori del mercato prima di varare le misure di esecuzione²⁵. Sul *website* del CESR sono, infatti, disponibili informazioni quali quelle concernenti i gruppi d'esperti consultati, il *panel* degli operatori del mercato consultati, le *hearings* tenute e tutte le forme di consultazioni operate. Ci sono anche le dichiarazioni del Comitato, rese alla fine d'ogni consultazione, sulle ragioni per l'adozione od il rigetto di specifiche scelte contenute nel parere da rilasciare alla Commissione.

La Commissione presenta *working documents* contenenti le iniziali proposte di misure da adottare, le posizioni degli operatori del mercato e le eventuali osservazioni del Parlamento europeo: tenendo conto delle varie posizioni espresse, sottopone, infine, le sue proposte all'ESC. Inoltre, i servizi della Commissione, su richiesta degli operatori del mercato, preparano un documento che evidenzia le differenze tra il "parere" del CESR e la proposta della Commissione, evidenziando le differenze delle impostazioni nelle soluzioni. Va tenuto presente tuttavia che se la realizzazione di consultazioni approfondite con gli attori del mercato è di vitale importanza per comprendere i reali ostacoli al processo di integrazione dei mercati finanziari e per studiare misure atte a superarli, diventa sempre più difficile mantenere questa forma di "partecipazione" articolata in un'Europa a 27 membri. Ma, soprattutto, se questa forma di "partecipazione" può avere una sua effettiva attuazione per quel che riguarda gli operatori, difficilmente viene realizzata -o, quanto meno, con risultati apprezzabili- per quel che riguarda i consumatori, generalmente meno rappresentati o rappresentati da associazioni della cui rappresentatività si può legittimamente dubitare²⁶.

²⁴ 2001/527/EC: decisione della Commissione del 6 giugno del 2001 che istituisce il CESR

²⁵ *The application of the Lamfalussy Process to Eu Securities Markets Legislation*, Commission Staff Working, Bruxelles 15 novembre 2004- SEC (2004) 1459.

²⁶ Il Rapporto FIN-USE pubblicato il 12 ottobre 2004 della Commissione raccomanda effettivi coinvolgimento e rappresentazione della prospettiva degli utenti a tutti i livelli

Quale spazio per le discipline nazionali delle *securities*

Per arrivare ad un sistema mercato integrato dei servizi finanziari il legislatore europeo è partito basandosi sulle “regole del controllo da parte del Paese d’origine” e dell’applicazione del “mutuo riconoscimento delle legislazioni”²⁷: di fronte all’inadeguatezza di queste due leve giuridiche per la costruzione di un mercato europeo²⁸ che, sostanzialmente, portano ad una frammentazione delle discipline ed alla difficile armonizzazione delle regole, il legislatore europeo ha operato un cambiamento di rotta, procedendo verso la costituzione di una soglia minima di regole comuni (attraverso direttive primo livello e normativa di secondo livello) e di forme di sorveglianza integrata (attraverso le funzioni “interpretative” e di guida del CESR e del controllo della Commissione Europea sull’attuazione del diritto da parte degli Stati).

Di fronte all’integrazione dei mercati- di cui l’accordo Borsa Italiana – London Stock Exchange è un chiaro recente esempio-, si rende, vieppiù, necessario un sistema integrato di regole e di vigilanza che costruiscano un sistema di reale protezione per consumatori ed investitori.

Certamente questo processo di formazione delle regole può rappresentare dei costi in termini di democrazia, considerato il progressivo allontanamento delle norme dalla rappresentanza politica: il Parlamento europeo codecide col Consiglio le direttive di primo livello e ha solo un modesto ruolo nella normativa “tecnica di secondo livello (informazione, lettura dei *Report* del gruppo interistituzionale di monitoraggio sul processo Lamfalussy e, fino al 2006 invio di risoluzioni che impegnavano la Commissione a riesaminare le sue proposte; dal 2006 ha possibilità di votare la sua opposizione alle proposte presentate dalla Commissione, bloccando il processo).

da quello politico di fronte alla Commissione, ai Comitati ESC e CESR fino alle Autorità nazionali di regolazione.

²⁷ Sistema spesso neutralizzato dai Paesi membri attraverso la clausola dell’interesse generale.

²⁸ Si veda ad esempio la direttiva 2004/25 CE sulle offerte pubbliche di acquisto che ha lasciato ampio margine di discrezionalità ai legislatori nazionali e che ha consentito un sistema complesso di discipline statali, consentendo il mantenimento di forti difese per le acquisizioni nel mercato europeo. Tale direttiva si basa sul mutuo riconoscimento delle legislazioni nazionali, consentendo alle autorità nazionali di esercitare misure antiscalata, ad esempio, nel settore delle banche.

I Parlamenti nazionali, d'altra parte, arrancano a trasporre nel diritto interno la profluvie di direttive di primo livello, sia modificando normative nazionali ed affidandone alla Consob i regolamenti di attuazione²⁹, sia traghettandole nell'ordinamento attraverso la legge annuale comunitaria, spesso prevedendo deleghe al Governo per la disciplina di dettaglio, ma con la sola scelta di adeguare le norme europee alle strutture nazionali (CONSOB, Banca d'Italia)³⁰.

Per quanto riguarda gli strumenti di secondo livello, se la Commissione provvede attraverso regolamenti, le norme sono di per sé operative³¹: del resto, nella fase di esecuzione delle direttive quadro è, quanto meno problematico, l'uso di altre direttive. Significherebbe quanto meno richiedere un intervento dei legislatori nazionali, che se non giustificato dalla necessità di una disciplina nazionale, creano un quadro di proliferazione della disciplina³². In realtà, per assicurare l'equivalenza delle condizioni ed il buon funzionamento degli stessi mercati dei valori mobiliari sembra che si rendano necessarie disposizioni dettagliate e chiare per le quali l'uso dei regolamenti da parte della Commissione assicura una coerente attuazione negli Stati: ad esempio,

²⁹ Ad esempio si veda il Decreto legislativo n. 51 del 2007 concernente l'attuazione della direttiva 2003/71 CE relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, che modifica la direttiva 2001/34 CE, che concerne, tra l'altro, modifiche al Testo Unico sull'intermediazione finanziaria.

³⁰ V. Legge 6 febbraio 2007, n. 13 (legge comunitaria 2006) art. 10 sui principi e criteri direttivi della delega legislativa in attuazione della direttiva 2004/39 e 2006/31 CE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari

³¹ In esecuzione della direttiva 2004/39CE la Commissione ha emanato il Regolamento CE n. 1287/2006 il 10 agosto 2006- per quel che concerne gli obblighi delle imprese d'investimento in materia di registrazione, rendiconto delle transazioni, trasparenza del mercato, ammissione di strumenti finanziari alla negoziazione e la definizione dei termini ai fini della direttiva 2004/39/CE. Il regolamento sarà in vigore dal 1° novembre 2007 (tranne gli artt.11 e 34 cc.5 e 6 che sono entrati in vigore il 1° luglio 2007).

³² La direttiva MIFID che ha innovato profondamente tanti e complessi aspetti in materia di Borse e mercati alternativi, di differenziazione degli obblighi di informazione in relazione alle tipologie di clientela, delle regole di condotta degli intermediari, ha imposto stessi obblighi per le imprese di investimento in qualsiasi Paese membro operino. La direttiva ha comportato, però, l'emanazione altre tre direttive della Commissione per la sua esecuzione, Direttive a loro volta contenenti misure dettagliate, che ha, per altro, indotto gli Stati ad un atteggiamento minimalista nell'attività di recepimento.

disposizioni in materia di trasparenza e di rendicontazione delle transazioni sono state introdotte con Regolamento, proprio per garantirne un'omogeneità di applicazione e consentire, così, una solida base di affidabilità del mercato.

Del resto, anche i compiti di cooperazione delle Autorità nazionali in materia di scambi di informazione sono direttamente previsti da normativa regolamentare e, in fondo, la scelta di questo strumento sta nella *ratio* stessa del metodo Lamfalussy che porta ad intervenire direttamente sulla regolazione del mercato, sia pure attraverso un complesso sistema di governance nella formazione delle regole, ma bypassando il legislatore nazionale: senza contare che – come affermato in un parere della Banca Centrale europea- la applicazione dei regolamenti potrebbe portare, in modo graduale, all'emergere degli atti di livello 2 come corpo principale di regole tecniche applicabili alle istituzioni finanziarie europee.³³

A livello nazionale, pertanto, l'espansione della normativa europea –sia pure con il coinvolgimento delle Autorità di vigilanza alla sua elaborazione nonché alla sua implementazione- produce una notevole compressione della *policy* nazionale nel settore.

Infatti, l'estensione del procedimento normativo “Lamfalussy” ha eroso gli spazi di autonomia regolatoria a disposizione degli Stati e, come ha rilevato lo stesso Governatore della Banca d'Italia nel corso della sua audizione al Senato, “...appare tendenzialmente ridursi -- il rilievo del CICR, la cui funzione di fornire indirizzi normativi si e' considerevolmente ristretta”.

La progressiva estensione del modello Lamfalussy ad altri settori ed il ruolo incisivo delle reti di Autorità nazionali regolatorie

Questo complesso sistema regolatorio europeo è stato, ora, esteso ad altri ambiti quali banche, assicurazioni e sistema pensioni: infatti, il 6 novembre 2003 la Commissione ha proposto un pacchetto di sette misure³⁴ per estendere il

³³ Parere 2004/C 58/11 della BCE del 20 febbraio 2004.

³⁴ Tali proposte venivano adottate dalla Commissione per dare seguito ad una raccomandazione del Consiglio tesa ad estendere la procedura Lamfalussy per la regolamentazione finanziaria del settore dei valori mobiliari al settore bancario, assicurativo, delle pensioni aziendali e professionali e dei fondi di investimento. Sull'estensione del modello decisionale a questi ambiti si veda il parere favorevole della BCE del 20 febbraio 2004 (2004/ C 58/11).

processo Lamfalussy a questi settori, espandendo, nel contempo, il ruolo di ESC e CESR nel settore delle *securities*³⁵, così come nella sorveglianza per l'implementazione del diritto europeo in tema di fondi comuni di investimento.

Per questa complessiva revisione di strutture e competenze, si è stabilita -con una direttiva³⁶-una nuova struttura organizzativa per i Comitati relativi ai servizi finanziari che ha esteso la “struttura procedimentale” Lamfalussy all’area delle banche, assicurazioni e UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*). Naturalmente, questa direttiva ha comportato la scomparsa di precedenti comitati operanti nell’ambito delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali.

Parallelamente, a fianco dell’ESC, per il sistema di formazione delle regole dei settori bancari ed assicurativi sono stati istituiti *l’European Banking Committee (EBC)*³⁷ e *l’European Insurance and Occupational Pensions Committee (EIOCP)*³⁸ che assistono la Commissione per la proposta ed adozione di misure esecutive (di livello 2) in queste materie. Simili, poi, al CESR per composizione e funzioni- operano, sempre nei due rispettivi ambiti- la *Committee of*

³⁵ I prodotti finanziari emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione. Sulla distinzione tra prodotti e strumenti finanziari si rinvia Costi-Enriques, *il mercato mobiliare*, Padova, 2004, p. 40 e ss.; Libonati, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1998, p. 120; Donativi, *La distribuzione bancaria di prodotti assicurativi*, in Patroni Griffi- Ricolfi, *Banche ed assicurazioni tra cooperazione e concorrenza*, 1999, p. 40 ss.; Manzato, *Prodotti assicurativi finanziari: problemi e prospettive*, Convegno AIDA, Saint Vincent, 13 ottobre 2005.

³⁶ Direttiva 2005/1/EC del 9 marzo 2005, in OJ L79 24 marzo 2005 che ha modificato varie direttive sui servizi finanziari

³⁷ L’EBC – considerato l’organismo successore del *Banking* - ha tenuto la sua prima riunione formale nel Luglio 2005, è stato costituito dalla Commissione il 1° gennaio 2004 (2004/5/EC). Si riunisce mediamente tre volte all’anno e realizza, nel contempo, funzioni proprie della comitologia e consultive *Advisory Committee* nei confronti della Commissione. Infatti, assiste la Commissione nell’adozione di misure esecutive delle direttive di primo livello dà pareri sulla *policy* relativa alle attività delle banche. Composta da rappresentanti di alto livello dei Paesi membri, è presieduto da un rappresentante della Commissione. Si tratta, in altri termini, di un Comitato facente parte del cosiddetto “livello 2 del modello Lamfalussy.

³⁸ La costituzione dell’EIOPC (Decisione 2004/9/EC del 5 novembre 2003,) ha comportato la scomparsa dell’*Insurance Committee* che riuniva in sé funzioni di consultazione e regolatorie.

*European Banking Supervisors (CEBS)*³⁹ e la *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)*, già costituitisi quali *networks* delle Amministrazioni nazionali di vigilanza.

I comitati delle Autorità regolatorie, secondo l'esperienza maturata dalla Commissione, comportano una maggiore cooperazione nella attuazione delle misure europee e, sicuramente, realizzano una maggiore convergenza nelle modalità di vigilanza, sia collaborando alla formazione di norme minime comuni di esecuzione delle direttive, sia di migliori prassi applicative condivise: con questo complesso sistema di regole condivise nella formazione e nell'implementazione si è aperta la strada ad una supervisione comunitaria delle istituzioni finanziarie e dei gruppi operanti nel mercato europeo, facilitando anche il lavoro di sorveglianza delle singole *Authorities* nazionali.

Se, d'altra parte, il circuito democratico nazionale viene scarsamente coinvolto nel processo regolatorio di questi ambiti -solo nella fase di attuazione delle direttive-, maggiore ruolo sembrano assumere le Autorità nazionali di regolazione (Consob): la loro partecipazione ai *networks* (CESR) nel compito di "assistere" la Commissione nella formazione delle norme di esecuzione consente ad esse di portare le esigenze degli ordinamenti nazionali e degli attori privati. La ricerca della convergenza tra ordinamenti si realizza, *in primis*, nel procedimento di formazione delle norme ma, forse, si realizza con maggiore incisività quando, in sede "interpretativa" le Autorità devono confrontare le prassi applicative ed indicarne le migliori per riportarle a livello nazionale: la fase di implementazione della normativa europea di esecuzione è, infatti, affidata alla loro abilità. Il coordinamento e la cooperazione nella sorveglianza, infine, sono due chiavi significative del sistema regolatorio: informazioni ed assistenza *crossborder* possono, infatti, almeno in linea teorica, assicurare l'omogeneizzazione nell'applicazione delle discipline e garantire un

³⁹ Al CEBS competono funzioni di consulenza alla Commissione sulla regolazione in materia di banking, la promozione dell'implementazione delle direttive europee nel settore e la convergenza della vigilanza nella Comunità, promuovendo la cooperazione nella vigilanza stessa. Deve, inoltre, promuovere la più aperta e trasparente attività di consultazione degli operatori del mercato, dei consumatori e degli utenti finali dei servizi bancari.

avanzamento reale nell' integrazione dei mercati, fino alla realizzazione di un mercato unico dei servizi finanziari.

.

.

.