

Senato della Repubblica
Commissione Finanze e Tesoro VI

**Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati
finanziari, creditizi e assicurativi**

**Audizione del Presidente
dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato
Pres. Antonio Catricalà**

Roma, 17 dicembre 2009

Signor Presidente, Senatori,

L'Autorità, che presiedo, è grata a codesta Commissione per averle dato la possibilità di esprimere la propria posizione sulla riforma dell'assetto istituzionale della vigilanza europea dei mercati finanziari, nell'ambito dell'esame parlamentare nazionale delle proposte normative comunitarie.

Il pacchetto di proposte di regolamento del Parlamento e del Consiglio dell'Unione europea, peraltro ancora in corso di definizione, all'esame di codesta Commissione, delinea la risposta dell'Unione europea alla crisi dei mercati finanziari che, originatasi l'anno scorso negli Stati Uniti, si è trasferita ben presto anche in Europa e dal settore finanziario è passata all'economia reale. Come tutti ricorderanno, in quei giorni frenetici in cui si è temuto che si potesse inverte il c.d. rischio sistemico e che i risparmiatori in massa potessero richiedere alle banche e alle istituzioni finanziarie la restituzione dei depositi e la liquidazione dei propri investimenti, gli Stati europei in prima battuta hanno reagito individualmente. Chi ha esteso le garanzie pubbliche dei depositi, chi ha tolto ogni limitazione agli importi garantiti; ci sono stati Paesi dalle solide tradizioni liberiste, come il Regno Unito, che non hanno esitato ad acquisire dirette partecipazioni anche di controllo nel capitale delle istituzioni finanziarie a rischio di fallimento. Queste reazioni hanno alimentato un susseguirsi di risposte emulative tese a estendere l'intervento diretto dello Stato in economia. Solo in una seconda fase l'Unione europea è ritornata ad essere la sede di un opportuno coordinamento delle misure nazionali.

Dobbiamo constatare che l'architettura istituzionale europea e lo stesso impianto normativo di fondo non erano preparati per fronteggiare le tensioni originate da una crisi di proporzioni mai viste nell'esperienza comunitaria.

E' in questa tempesta che il Presidente della Commissione europea ha istituito un gruppo di lavoro composto di esperti, coordinati da J. de Larosière, allo scopo di mettere a punto una proposta di disciplina istituzionale della vigilanza europea. Nel marzo 2009, la Commissione e il Consiglio hanno approvato le raccomandazioni del Gruppo di lavoro; il Consiglio europeo del 18 giugno 2009 ha chiesto alla Commissione europea di tradurre le raccomandazioni in dettagliate proposte normative, con l'intenzione di conseguire la piena realizzazione del nuovo assetto della vigilanza già nel corso del 2010.

Le valutazioni che seguono hanno come riferimento principale le proposte della Commissione europea sulle quali si è attivata la procedura comunitaria di codecisione nella quale Consiglio e Parlamento devono raggiungere una posizione condivisa. Si terrà, tuttavia, anche conto degli orientamenti del Consiglio Ecofin e del Consiglio europeo per quanto diffusi pubblicamente a seguito delle recenti riunioni, rispettivamente del 2 e del 10 e 11 dicembre scorsi.

Il disegno della nuova architettura vede l'istituzione di un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (art.39 delle proposte di

Regolamento) composto dalla Commissione europea, dal nuovo Comitato europeo per il rischio sistemico, dalle nuove tre Autorità europee di vigilanza (Autorità bancaria, Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e dalle Autorità nazionali di vigilanza. A completamento del disegno istituzionale, la Commissione europea ha elaborato anche una proposta di direttiva volta a emendare alcuni atti comunitari che dettano la disciplina del settore finanziario, allo scopo di consentire alle Autorità europee di operare con più efficacia. In particolare, è necessario emendare l'attuale quadro normativo sia per definire l'ambito nel quale potranno essere adottati gli *standard* tecnici, sia per migliorare la disciplina di risoluzione dei disaccordi tra Autorità in quei casi nei quali la normativa già adesso prevede decisioni congiunte, perché attengono a istituti finanziari aventi una dimensione sopranazionale.

Il Sistema europeo di vigilanza ha ad oggetto sia la situazione macroeconomica, sia quella microeconomica. La prima sarà monitorata dal Comitato per il rischio sistemico, il cui compito essenziale è individuare i rischi in grado di mettere in pericolo l'intero mercato comunitario e formulare allarmi precoci. Il controllo microprudenziale viene strutturato a livello comunitario con la creazione delle tre nuove Autorità europee ricordate la cui rispettiva competenza poggia essenzialmente sulla natura del soggetto vigilato (banche, assicurazioni e fondi pensione, intermediari finanziari). Le omologhe Autorità nazionali divengono organi decentrati delle Autorità europee che, come si vedrà meglio, secondo le proposte della Commissione, sono dotate di poteri che incidono in modo rilevante sull'attività delle prime.

La ragione che ispira questa architettura risiede nell'opportunità di attivare una stabile vigilanza di livello europeo, di fronte alla constatata insufficienza delle singole vigilanze nazionali e delle stesse forme di coordinamento sopranazionale fino ad oggi sperimentate (la c.d. procedura Lamfalussy).

La costituzione dell'apparato amministrativo a livello europeo ha un'essenziale finalità: il ripristino ed il mantenimento di un sistema finanziario stabile e affidabile. Questa finalità è raggiunta assicurando un livello di regolamentazione e di vigilanza elevato, efficace, uniforme. La salvaguardia della stabilità del sistema assume una specifica priorità nel quadro degli obiettivi assegnati alla vigilanza. Ciò si evince dalla esplicita finalizzazione ad esso sia dei poteri di regolamentazione (art.9 delle proposte dei regolamenti istitutivi formulate dalla Commissione), sia dei poteri di intervento in situazioni di emergenza (art.10 delle proposte di regolamenti), sia degli obblighi di informativa posti in capo alle Autorità europee nei confronti del Parlamento, della Commissione europea e dello stesso Comitato per il rischio sistemico (art.17 delle proposte di regolamenti).

Strumentale alla realizzazione di questo obiettivo è l'armonizzazione della regolamentazione e l'uniformazione delle prassi applicative, nella prospettiva di

realizzare un mercato unico per i servizi finanziari nella Comunità. E' significativa la rubrica dell'art.14 delle proposte di regolamenti intitolata: "Cultura comune della vigilanza". Si può affermare che l'intero Sistema di vigilanza è organizzato per conseguire questa funzione: l'uniformità nella elaborazione della disciplina e nell'applicazione delle regole.

Nel Sistema, il Comitato europeo per il rischio sistemico, (d'ora in poi CERS) ha il compito di tenere sotto osservazione i rischi potenziali per la stabilità finanziaria derivanti da eventi singoli che possano riflettersi in maniera nociva su alcuni settori o sul sistema nella sua globalità. Come afferma la proposta di regolamento istitutivo, il CERS è, dunque, responsabile della vigilanza macroprudenziale; la prevenzione o attenuazione dei rischi sistemici è volta a evitare turbolenze finanziarie diffuse, a garantire il corretto funzionamento del mercato interno e a far sì che il settore finanziario contribuisca in maniera duratura alla crescita economica.

A tal fine, il CERS è stato concepito come un organo i cui poteri si fondano sulla reputazione, l'imparzialità e l'indipendenza dei suoi componenti: in una parola, sulla sua autorevolezza. Esso non avrà personalità giuridica e i suoi poteri non saranno giuridicamente vincolanti.

La composizione del nuovo Comitato prevede una rappresentanza significativa delle banche centrali nazionali, con la presenza di tutti i governatori, integrata da quella dei vertici della Banca Centrale Europea, delle tre nuove autorità di vigilanza europee e un rappresentante della Commissione europea (oltre ad altri componenti senza diritto di voto). Per le sue analisi e valutazioni il CERS potrà avere accesso a tutte le informazioni necessarie, provenienti in primo luogo dalla BCE e dalle autorità europee di vigilanza, ma anche dalle banche centrali e dalle autorità di settore nazionali.

Una volta individuati potenziali rischi di sistema, il CERS potrà effettuare segnalazioni al riguardo e, nei casi di maggior gravità e urgenza, raccomandazioni per l'adozione di specifici provvedimenti. Pur non essendo le raccomandazioni vincolanti, i destinatari (Commissione europea, singoli Stati membri, Autorità europee o nazionali di vigilanza) non potranno rimanere inerti di fronte a esse, dovendo darvi seguito, o in alternativa, manifestare le ragioni di disaccordo entro il termine stabilito nella raccomandazione stessa. Segnalazioni e raccomandazioni saranno rese pubbliche solamente in determinati casi, quando si ritenga che la loro divulgazione non determini reazioni negative sui mercati.

Per quanto concerne le nuove Autorità, le proposte di regolamento della Commissione delineano uno *status* di enti dotati di personalità giuridica, indipendenti, tecnicamente qualificati e dotati dei mezzi, anche finanziari, necessari per operare in autonomia.

Le Autorità europee saranno espressione delle omologhe Autorità nazionali: il consiglio delle Autorità europee, che è l'organo decisionale di vertice (art.28 delle proposte di regolamenti) è, infatti, composto dai capi delle Autorità di vigilanza nazionali. Partecipano, inoltre, al consiglio, ma senza diritto

di voto: il Presidente dell'Autorità europea, un rappresentante della Commissione, uno del Comitato di rischio sistemico e un rappresentante per ognuna delle altre due Autorità di vigilanza europee. Il Presidente, che ha funzioni di rappresentanza e di preparazione delle riunioni del consiglio, è da questo designato in base a una procedura selettiva tra persone qualificate professionalmente sugli specifici settori e la sua nomina deve essere approvata dal Parlamento europeo. Il suo sostituto è eletto dal consiglio delle Autorità tra i suoi membri. Questa struttura, da un lato, assicura la piena permeabilità informativa tra i soggetti del Sistema europeo di vigilanza, dall'altro, garantisce che le decisioni di maggior rilievo delle Autorità siano espressione delle valutazioni tecniche specifiche rimesse ai capi delle Autorità nazionali di vigilanza competenti sui singoli settori. Le decisioni del consiglio vengono assunte a maggioranza.

Sono delineate specifiche garanzie di indipendenza sia dei titolari degli organi, sia dei funzionari delle Autorità: essi non ricevono istruzioni dai propri Stati, né da altri organi o istituzioni comunitari, né da soggetti pubblici o privati.

Le Autorità, al di fuori dei rapporti con le altre istituzioni del Sistema europeo di vigilanza, hanno specifici obblighi di informazione nei confronti del Parlamento europeo (art.35 delle proposte di regolamenti).

I poteri più rilevanti attengono: alla elaborazione di *standard* tecnici vincolanti (art.7 delle proposte di regolamenti) e, nei settori non coperti dagli *standard* tecnici, di orientamenti e raccomandazioni da cui le Autorità nazionali possono discostarsi solo motivando (art.8); al controllo sulla corretta ed uniforme applicazione del diritto comunitario (art.9); all'intervento in situazioni di emergenza; alla risoluzione delle controversie tra autorità di vigilanza nazionali con riferimento alla vigilanza di soggetti *cross border* (art.11); alla procedura di esame dei sistemi di regolazione nazionali e delle concrete modalità in cui la vigilanza si atteggia nei singoli Paesi (art.15); alla valutazione degli sviluppi del mercato (art.17).

Va messo in evidenza che la disciplina proposta prevede un ruolo importante per la Commissione europea nel procedimento per l'esercizio di alcuni rilevanti poteri delle Autorità europee. Gli *standard* tecnici, per divenire vincolanti, devono essere approvati nella forma di regolamenti o di decisioni dalla Commissione, che ha il potere di non approvarli, di approvarli in parte o con modifiche, se ciò è necessario per tutelare gli interessi della Comunità (art.7). Nell'attività di controllo sull'applicazione uniforme del diritto comunitario, se l'Autorità nazionale non rispetta la raccomandazione inviata dall'Autorità europea, la Commissione europea può chiederle di prendere le misure necessarie a rispettare il diritto comunitario.

Se l'Autorità nazionale non ottempera alla richiesta della Commissione, l'Autorità europea può agire direttamente nei confronti dei singoli istituti finanziari vigilati, imponendo loro di prendere misure per rispettare gli obblighi imposti dal diritto comunitario, tra cui la cessazione di ogni eventuale pratica. Si

specifica che la decisione dell'Autorità europea diretta al singolo istituto vigilato deve essere conforme alla richiesta della Commissione europea (art.9, §6 e 7).

Nella procedura di intervento di emergenza, è la Commissione europea che adotta la decisione, indirizzata alle Autorità europee, nella quale si dichiara l'esistenza di una situazione di emergenza. Sulla base di questa dichiarazione, le Autorità europee possono adottare decisioni individuali per chiedere alle Autorità nazionali di prendere i provvedimenti necessari. Si è poi stabilito che le decisioni degli organi europei prevalgono su ogni decisione adottata precedentemente dall'Autorità nazionale.

Va segnalata, inoltre, la funzione di coordinamento che ogni Autorità europea svolge nei confronti delle Autorità nazionali competenti nel settore, facilitando lo scambio di informazioni, svolgendo mediazioni non vincolanti e informando il Comitato per il rischio sistemico di ogni potenziale situazione di emergenza.

Infine, di grande rilievo istituzionale è la clausola di salvaguardia. E' stabilito che nessuna decisione incida in alcun modo sulle competenze degli Stati in materia di bilancio. Se lo Stato membro ritiene che questo sia il caso può opporsi alla decisione dell'Autorità europea che resta sospesa in attesa della decisione finale del Consiglio che viene presa a maggioranza qualificata (art.23 delle proposte della Commissione).

Considerazioni sulla valenza istituzionale del nuovo Sistema di vigilanza

Per quanto concerne il Comitato per il rischio sistemico, l'assetto istituzionale appare più definito e condiviso. Il dato essenziale è che si tratterà di un'istanza di supervisione tecnica con funzioni di allerta e di alto consiglio. L'assenza di poteri vincolanti è stata da alcuni criticata, sostenendosi il rischio di inefficacia dell'istituto.

In realtà, si può osservare che ciò è l'immediato riflesso dell'attuale parziale livello di integrazione raggiunto dal sistema comunitario, che non avrebbe forse tollerato poteri più incisivi di una simile struttura e che comunque le funzioni assegnate al Comitato - di analisi della situazione macroeconomica e di possibile prognosi precoce delle situazioni di crisi - possono essere egualmente di ausilio alle varie autorità comunitarie e nazionali competenti: i poteri di *moral suasion* e di persuasione autorevole di per sé sono comunque in grado di mettere in gioco le responsabilità delle istituzioni competenti.

E' poi da apprezzare che la BCE presti assistenza amministrativa, logistica, statistica e di analisi al Comitato, che però non è organicamente collocato all'interno del Sistema europeo delle banche centrali.

Ciò corrisponde all'esigenza di avere una vigilanza macroprudenziale estesa anche ai Paesi fuori dall'area euro e di lasciare il dovuto margine di apprezzamento alle autorità di governo comunitarie e nazionali.

Più articolato deve essere il discorso con riferimento alle tre nuove Autorità europee di vigilanza.

Come segnalato, siamo in una fase nella quale non è ancora del tutto chiaro il definitivo assetto istituzionale ed in particolare i rapporti tra le nuove Autorità europee e le istituzioni di vigilanza nazionali.

Dalle proposte della Commissione, sopra sommariamente rievocate, emerge un disegno volto a conferire in modo più deciso alle istituzioni europee ampi poteri: i singoli Stati perdono la facoltà di disciplinare e di controllare in via autonoma i settori assicurativo, bancario e finanziario in senso lato. La disciplina di riferimento dei mercati finanziari sarà decisa secondo la procedura prevista dal Trattato di Lisbona per la legislazione ordinaria comunitaria in quanto vertente in materia di ravvicinamento delle legislazioni per il conseguimento del mercato interno. La procedura, come noto, vede la partecipazione della Commissione cui spetta la proposta, del Consiglio e del Parlamento in veste di decisori che devono raggiungere un accordo tra loro. A livello di *standard tecnici*, la definizione spetterà, invece, integralmente alle istituzioni comunitarie espressione di istanze tecniche: le nuove Autorità europee e la Commissione. Così anche per gli orientamenti e le raccomandazioni. Il cerchio si chiude con l'attività di controllo sull'applicazione del diritto comunitario, che spetterà sempre al Sistema europeo nella composizione indicata. Potranno esserci situazioni nelle quali decisioni imposte dalla vigilanza europea avranno effetti sui bilanci dei singoli Stati membri, i quali avranno la possibilità di far valere la propria posizione in Consiglio, senza avere diritto di veto: si deciderà, infatti, a maggioranza qualificata.

La posizione del Consiglio *Ecofin* del 2 dicembre, u.s. si è orientata a ridimensionare parzialmente il trasferimento di competenze a livello comunitario, valorizzando il ruolo delle istituzioni nazionali di vigilanza. Ciò, in particolare, con riferimento alla disciplina delle situazioni di emergenza, che vengono dichiarate dal Consiglio e non più dalla Commissione, e alla disciplina delle risoluzioni delle controversie tra Autorità nazionali che, in base all'attuale normativa, sono chiamate a collaborare in relazione ad operatori *cross border*: in entrambe i casi, risulta espunta la possibilità per le Autorità europee di adottare, in presenza della persistente mancata ottemperanza da parte dell'Autorità nazionale nei confronti della decisione comunitaria, poteri sostitutivi direttamente vincolanti nei confronti degli istituti finanziari regolati. La clausola di salvaguardia sembra essere stata rafforzata, prevedendosi la possibilità per lo Stato che ritenga violata la sua competenza di bilancio di rimettere la decisione al Consiglio *Ecofin*, di sollecitarne eventualmente il riesame e di ricorrere, in ultima istanza, al Consiglio europeo.

Infine, sono stati stabiliti meccanismi di voto e procedure di composizione dei conflitti in caso di divergenze su situazioni transfrontaliere in seno alle Autorità europee, volti ad evitare, in ultima analisi, che il supervisore del Paese di origine possa essere facilmente messo in minoranza dai supervisori delle filiali dello stesso gruppo.

Al di là della messa a punto definitiva dell'assetto che si realizzerà nel corso della procedura di codecisione, si possono fare alcune generali considerazioni sull'impianto di fondo.

Nascono autorità indipendenti di livello europeo tecnicamente qualificate, adibite a coordinare ordinariamente la vigilanza sui mercati finanziari su scala sovranazionale. La possibilità di esercitare una vigilanza diretta appare più ampia nelle proposte della Commissione rispetto all'accordo raggiunto dal Consiglio. In ogni caso, saranno vigilate in sede europea le agenzie di valutazione finanziaria.

La realizzazione di un quadro istituzionale stabile a livello europeo non solo offrirà il necessario supporto per rendere il mercato comunitario finanziario più stabile e virtuoso, ma di per sé eserciterà anche una positiva influenza sull'intero processo di integrazione comunitaria. E' la premessa per intensificare il processo di integrazione che, iniziato con riferimento ai mercati delle merci e dei servizi, negli anni, ha riguardato la moneta ed in futuro dovrebbe essere esteso alla politica economica in senso ampio.

Altro elemento di grande rilievo, connesso al primo, attiene alla dequotazione dell'interesse nazionalistico. Nel nuovo quadro, gli interessi egoistici degli Stati sono destinati a stemperarsi sia a livello di procedura di legislazione primaria, sia nella prassi quotidiana dell'attività di vigilanza.

Si pensi, in questo senso, alla disciplina della clausola di salvaguardia secondo cui, anche in presenza di questioni che toccano i bilanci nazionali, lo Stato non potrà più decidere in solitudine e avrà l'onere di sollevare il problema nella sede del Consiglio: qui dovrà trovarsi un accordo che sarà necessariamente il frutto di una mediazione. Tuttavia, si deve anche constatare che se ciò vale per quelle che sono effettive espressioni di protezioni nazionalistiche, stessa sorte di svilimento rischiano di avere quelle che possono essere eventuali esigenze peculiari connesse alla specificità dei vari contesti nazionali. Queste legittime esigenze sono confinate nei limiti di procedure decisionali orientate a promuovere comunque il raggiungimento di una decisione.

Gli esiti sono pienamente coerenti con i propositi dichiarati delle proposte di riforma e funzionali a fornire un'adeguata risposta alle esigenze di protezione collettiva acuite dalla crisi.

Il modello che si profila, tuttavia, presenta alcune criticità non legate ad esso in quanto tale, ma, in ultima analisi, proprio al funzionamento attuale dei meccanismi decisionali comunitari di livello politico.

La vigilanza sui mercati finanziari è un'attività complessa che si esplica in primo luogo attraverso l'elaborazione di regole e poi nell'attività di controllo sui mercati.

E' un diritto tutto da scrivere e da aggiornare continuamente ed in relazione al quale non è stato fissato un quadro certo di priorità tra i molteplici interessi che vengono in gioco. Sotto questo profilo, si può apprezzare una differenza sostanziale con il controllo antitrust. Le Autorità antitrust non hanno poteri normativi, ma si limitano ad applicare le regole definite o nel Trattato

stesso o nelle varie leggi nazionali; la vigilanza *antitrust* coincide e si esaurisce nel controllo del comportamento degli operatori e nella repressione e sanzione delle violazioni riscontrate.

Nelle stesse proposte normative in esame, vi è piena consapevolezza circa la pluralità delle esigenze che sono connesse con la regolamentazione di questi settori. Il considerando 9 delle proposte di regolamento le delinea con chiarezza. Si afferma, infatti, che occorre che le Autorità europee operino: per migliorare il funzionamento del mercato interno, tenendo conto degli interessi diversi di tutti gli Stati membri; per proteggere gli assicurati, gli investitori, i depositanti; per garantire l'integrità, l'efficienza ed il regolare funzionamento dei mercati; per salvaguardare la stabilità del sistema; per rafforzare il coordinamento internazionale della finanza, nell'interesse dell'economia nel suo complesso, degli istituti finanziari e delle altre parti in causa, dei consumatori e dei dipendenti. Si tratta di una serie di esigenze che devono essere tenute in considerazione nel perseguire l'obiettivo primario dell'integrità e della stabilità del sistema. Tuttavia, per esse, non si rintraccia, nel quadro normativo proposto, l'indicazione di una scala di valori, né dei criteri per individuarla, né dei criteri per decidere nel caso di conflitto tra le stesse.

Si deve rilevare ancora che non è fissato il livello verso cui l'attività di uniformazione del diritto comunitario dovrà essere orientata e che possa costituire la guida degli interventi di vigilanza. L'esistenza di contrasti sul punto è chiaramente emersa in questi giorni nell'ambito del Consiglio europeo tra le posizioni inglesi, che temono che dal nuovo sistema possa derivare un'armatura regolamentare che soffoca la vivacità della piazza di Londra, e gli altri Paesi che, invece, sembrano temere l'eccessiva libertà di quel mercato.

Il concreto bilanciamento tra le diverse esigenze e i diversi interessi resta, in ultima analisi, affidato alla prassi compromissoria che si realizzerà negli organi europei di vigilanza. L'assenza di una chiara scala di valori nei testi normativi è conseguenza della mancanza di una decisione fondante di natura politica, assunta in nome dell'interesse comune e unitario, che fornisca il quadro di riferimento per le Autorità tecniche, cioè le nuove tre Autorità europee e la stessa Commissione europea, che per tale ragione si trovano ad essere titolari di un'ampia delega di poteri non controllabile.

Per queste ragioni, l'attività di vigilanza sulla finanza, sia nell'ordinario, sia soprattutto nei momenti di crisi, non può essere appannaggio esclusivo di organi tecnici. E' necessario definire scelte in merito alle priorità degli interessi da tutelare e sulla soglia di tutela che si vuole garantire.

E' indispensabile che vi sia una chiara assunzione di responsabilità politica sulle scelte cruciali della vigilanza nei momenti di crisi.

Le strutture di vigilanza finanziaria operanti a livello nazionale presentano in tutto il mondo questo equilibrio articolato tra una funzione e una responsabilità di natura politica e le valutazioni degli organi tecnici.

Esemplare in questo senso è il disegno di riforma della vigilanza finanziaria che sta prendendo corpo negli Stati Uniti. In questo caso, si nota, pur nel rispetto delle reciproche prerogative, una stretta e stabile cooperazione tra gli organi che sono espressione governativa, cui spettano le decisioni di indirizzo e le scelte fondamentali in merito ai possibili esiti delle crisi, e gli organi tecnici preposti alla vigilanza ordinaria del sistema. Il complesso delle diverse responsabilità appare chiaro ed i meccanismi decisionali comunque più rapidi ed incisivi.

Come evidenziato, il disegno di riforma europeo ha il merito di spostare il momento di decisione politica a livello comunitario ma, dato l'attuale quadro istituzionale, si può dubitare che si riproducano a quel livello gli stessi equilibri che vi sono in sede nazionale tra momenti di decisione politica, con i conseguenti meccanismi di responsabilità diretta nei confronti dei cittadini, e momenti di decisione tecnica.

Attualmente, non è dato riscontrare una sede istituzionale nella quale stabilmente, come invece avviene nei singoli ordinamenti, possa essere di volta in volta fissato l'interesse dell'Unione come sintesi unitaria tra i vari interessi sopra evidenziati, modulati secondo le diverse varianti nazionali.

Né un adeguato temperamento al solipsismo delle Autorità tecniche sembra possa essere rintracciato nella partecipazione con funzioni meramente consultive ai processi per l'approvazione degli *standard* tecnici e degli orientamenti e raccomandazioni del c.d. gruppo delle parti in causa (art.22 delle proposte di regolamento). Si tratta, infatti, di un organo che esprime gli interessi collettivi dei gruppi che subiscono la regolazione: le imprese soggette a vigilanza, il loro personale, i consumatori e gli utenti.

Il circuito della responsabilità politica viene, dunque, interrotto a livello nazionale, ma non riesce a ricostituirsi con la stessa intensità e definizione a livello comunitario.

In altri termini, il Sistema europeo di vigilanza sconta un problema di fondo direttamente connesso all'attuale assetto istituzionale comunitario che non è riuscito, nonostante i miglioramenti presenti nel Trattato di Lisbona, a raggiungere il grado di integrazione necessario perché si possano avere in questi settori – come anche in altri parimenti vitali, si pensi alla politica economica e fiscale - efficaci politiche pubbliche nell'interesse comune e più trasparenti e rapidi processi decisionali.

Dato l'attuale contesto storico, in Europa non era forse possibile spingersi oltre. Ma proprio per questo sarà opportuno, anzi necessario che i Governi e i Parlamenti nazionali, da un lato, e i rappresentanti delle Autorità nazionali di vigilanza, dall'altro, partecipino sempre attivamente nelle sedi comunitarie, secondo le proprie distinte competenze, alle decisioni sulla vigilanza finanziaria.

E' prioritaria la necessità di sostenere il modello di vigilanza italiano, storicamente caratterizzato da elevati *standard* di tutela. La crisi recente ha intaccato i nostri mercati finanziari in misura inferiore rispetto agli altri europei:

sarebbe un grave danno perdere, in nome del compromesso, livelli di tutela già operanti nel nostro Paese.

La grande sfida che il Sistema di vigilanza europeo ha di fronte a sé è proprio quella di coniugare l'obiettivo di uniformazione della disciplina con l'esigenza di individuare normative adeguate anche sulla base dell'esperienza. Il regolatore non solo dovrebbe partire dagli assiomi teorici, ma anche tenere conto degli insegnamenti empirici. L'attuale pluralità di discipline non dovrebbe essere considerata di per sé un problema: si dovrebbero valutare con sano pragmatismo vantaggi e svantaggi delle varie esperienze nazionali.

Altra importante conseguenza istituzionale del nuovo Sistema europeo di vigilanza è che le Autorità nazionali diverranno sempre più sue articolazioni operative locali. Lo si è già messo in evidenza. Le Autorità europee eserciteranno un controllo stabile sull'attività di vigilanza delle omologhe Autorità nazionali: queste dovranno seguirne gli indirizzi e dovranno anche adeguarsi puntualmente, a pena di essere soggette al potere sostitutivo delle prime, in caso di violazione del diritto comunitario. Con ciò, le Autorità nazionali di vigilanza diverranno sempre più espressione della funzione amministrativa comunitaria diretta. Ciò contribuirà a rafforzarne l'indipendenza e la credibilità nel panorama interno.

Anche la vigilanza antitrust europea si realizza attraverso un'organizzazione comune che raccoglie nell'ambito di una rete le Autorità nazionali di concorrenza e la Commissione. La rete, disciplinata dal Regolamento CE n.1/2003, è una forma di organizzazione delle funzioni pubbliche di diverse amministrazioni che serve a coordinarne l'attività e a potenziarne le reciproche funzioni operative, conservandone però intatta l'autonomia. E' vero che anche nell'ambito della rete di concorrenza alla Commissione europea è riconosciuto un primato in quanto se essa avvia un'istruttoria, l'Autorità nazionale perde automaticamente la competenza e ad essa è riconosciuto il potere di avocazione delle procedure avviate in sede nazionali, se ritiene che l'Autorità nazionale stia distorcendo il diritto comunitario della concorrenza. Tuttavia, la prima regola risponde all'esigenza di coordinare l'attività di *enforcement*; la seconda delinea un potere di natura eccezionale. Nella situazione ordinaria, le Autorità nazionali applicano direttamente le comuni regole di concorrenza.

In sintesi, la rete delle Autorità di concorrenza è un modello organizzativo coerente con lo scopo di coordinare l'attività di amministrazioni che svolgono una funzione giustiziale, il Sistema europeo della vigilanza finanziaria integra, invece, una forma di organizzazione più strutturata, servente all'obiettivo non solo di controllare singoli comportamenti, ma prima ancora di elaborare il quadro uniforme delle regole.

Sotto altro profilo, è possibile che la nuova architettura europea contribuisca a cristallizzare sempre di più lo schema della vigilanza per soggetti.

Nel nostro ordinamento, il legislatore nel 2005 ha optato per il modello, almeno tendenziale, della vigilanza per finalità, prevedendo forme di

cooperazione e collegamento tra le diverse autorità. Questa Autorità ha sempre sostenuto la bontà di un simile modello che consente di perseguire con maggiore uniformità ed efficacia la massimizzazione degli interessi pubblici che giustificano la vigilanza in questi settori: la stabilità, la correttezza e la trasparenza, la concorrenza. Ora, è noto che le proposte della Commissione in esame non hanno deliberatamente voluto prendere posizione sulla questione, ma semplicemente si sono limitate a potenziare un'architettura istituzionale che già in *nuce* operava, allo scopo di approntare una risposta rapida alla crisi. Si tratta di una scelta che non deve condizionare le opzioni future sia al livello europeo, che al livello nazionale. C'è, infatti, il rischio legato alla forza di resistenza che ogni struttura burocratica è in grado di esercitare al proprio cambiamento.

La nuova vigilanza finanziaria e il controllo di concorrenza

Queste considerazioni introducono al tema del rapporto che il nuovo sistema di vigilanza europeo avrà con il controllo di concorrenza. Il tema non è stato esplicitamente disciplinato. Nei testi si rintraccia un riferimento alla necessità di rimediare all'inosservanza del diritto comunitario da parte delle Autorità nazionali di vigilanza, tra l'altro, al fine di ripristinare pari condizioni di concorrenza sul mercato (art.9, §6 delle proposte di regolamento) e viene disciplinato il potere delle Autorità europee di emanare e pubblicare pareri sulle valutazioni prudenziali che le Autorità degli Stati membri sono tenute a realizzare (art.19 delle proposte di regolamenti). Nel primo caso, la necessità di stabilire un quadro competitivo omogeneo è uno degli obiettivi che motivano l'attivazione di poteri sostitutivi delle Autorità europee vincolanti direttamente nei confronti degli operatori. Nel secondo caso, il parere dell'Autorità europea condiziona la valutazione prudenziale delle operazioni di concentrazione svolta dalle Autorità nazionali, solo indirettamente quindi potrebbe avere rilievo per le valutazioni antitrust.

Da tale assetto deriva che le regole comunitarie di concorrenza, nei settori interessati, non subiscono alcuna deroga o limitazione, né i consueti meccanismi di *enforcement* risultano intaccati.

Dunque, la Commissione europea e le Autorità nazionali, nell'ambito della rete, applicheranno come di consueto gli articoli 101 e 102 del Trattato sul funzionamento dell'Unione secondo la nuova numerazione (ex art.81 e 82 Trattato UE).

Tuttavia, poiché è innegabile che le condizioni di concorrenza sono influenzate anche dalla regolamentazione finanziaria, nel momento in cui si disegnava un sistema istituzionale di vigilanza più accentrato a livello comunitario, sarebbe forse stato opportuno definirne esplicitamente i rapporti con il sistema di *enforcement* di concorrenza. Le proposte di regolamenti in esame disegnano, come accennato, un complesso sistema di rapporti di collaborazione tra le istituzioni vigilanti sul settore, ma con pochi contatti con altri enti, portatori di interessi diversi da quello della stabilità finanziaria.

Di fatto, l'assenza di una simile disciplina potrà avere come conseguenza che la Commissione europea, che come abbiamo visto partecipa stabilmente alla vigilanza finanziaria europea - anche se il suo rappresentante nei consigli delle Autorità non ha diritto di voto - sia il primo interprete del rapporto tra le due vigilanze e potrà conseguentemente coordinarle, utilizzando il complesso dello strumentario di cui è titolare: il potere di proposta normativa, i poteri nell'ambito del controllo sugli aiuti di Stato, i poteri ricordati, di modificare o rigettare in toto le proposte di adozione di standard tecnici avanzate dalle Autorità di vigilanza europee.

Sul piano interno, salvo questo ruolo di indirizzo che la Commissione europea di fatto potrà esercitare nel sagomare il rapporto tra le due distinte vigilanze sulla concorrenza e sul regolare funzionamento e l'integrità del sistema finanziario, l'attività delle Autorità nazionali di concorrenza non risulta intaccata. Nel nostro ordinamento, restano fermi sia il principio della vigilanza per finalità, sia l'attuale assetto delle competenze, che non prevede eccezioni all'ambito di controllo dell'Antitrust.

I mercati finanziari e la tutela dei consumatori

Infine, ma non meno importante, deve essere messo in evidenza un aspetto che la proposta di riforma in esame sembra aver trascurato e che, invece, per l'Autorità è di primario rilievo.

Diversamente da quanto si sta facendo negli Stati Uniti, è mancata una considerazione specifica della tutela degli interessi dei consumatori in questi settori. I consumatori sono intesi come fruitori diretti, in ambiti non professionali, dei servizi finanziari.

Nel disegno di riforma del sistema americano di vigilanza finanziaria si prevede l'istituzione di una *Consumer Financial Protection Agency*, con ciò riconoscendo l'importanza di una specifica protezione del consumatore, intesa come complemento della potenziata struttura di controllo sugli operatori finanziari.

In Europa, il sistema di protezione degli interessi dei consumatori è affidato ad un insieme di discipline affastellate e spesso non del tutto coordinate fra loro; sotto il profilo istituzionale, non è previsto un disegno organizzativo specifico: ogni singolo Paese sceglie le forme di tutela e gli organi responsabili. Questa situazione ha portato ad una frammentazione degli interventi e alla conseguente ineffettività della protezione.

Nel nostro ordinamento, dal punto di vista istituzionale la situazione è solo in parte meno grave in quanto il legislatore di recente ha attribuito a questa Autorità la competenza ad applicare la direttiva 2005/29/CE in materia di pratiche commerciali scorrette, che costituisce una sorta di tavola dei principi generali che devono presiedere al rapporto tra consumatore e imprese in tutti i settori economici e delle regole che l'autorità pubblica segue per garantire una tutela amministrativa diretta. I fatti stanno dimostrando l'incisività di questa

competenza, nonostante le resistenze che il nuovo corso sta incontrando nelle imprese e nella cultura giuridica; resistenze dovute alla difficoltà di superare abiti mentali consolidati più che a critiche compiutamente meditate. Recentemente, in sede comunitaria sono stati riconosciuti il peculiare impegno e i notevoli risultati conseguiti nella difesa dei consumatori da questa Autorità, la cui azione viene considerata un modello.

Nel settore finanziario si pone un problema specifico di tutela dei consumatori. Il consumatore che entra in contatto con gli intermediari finanziari, bancari e assicurativi è generalmente in una situazione di grave asimmetria informativa e può trovarsi anche in peculiari situazioni di bisogno e debolezza. D'altro canto, l'operatore professionista in questi settori è tendenzialmente un soggetto dotato di particolare competenza tecnica e capacità organizzativa ad un livello generalmente superiore rispetto a quello che normalmente si registra in settori diversi dai servizi finanziari.

Le discipline di origine comunitaria mettono in evidenza questa situazione, ma poi non dettano un quadro normativo di riferimento chiaro. A esempio, nell'ambito disegnato dalla direttiva 2005/29/CE sulle pratiche commerciali ci si limita ad affermare che la stessa si applica soltanto qualora non esistano norme di diritto comunitario che disciplinino aspetti specifici delle pratiche commerciali sleali (art.3, §4). Nel considerando 10, i servizi finanziari sono poi annoverati tra quelli che comportano elevati rischi per i consumatori e per i quali quindi è viepiù necessaria la tutela contro i comportamenti scorretti. Al di là di ciò, tuttavia, non si scorgono altre e più specifiche indicazioni. Questo tessuto normativo, alquanto indefinito e ambiguo, ha fatto sì che, nel nostro ordinamento, sia stata ritenuta inapplicabile, in virtù del principio di specialità sopra richiamato, la direttiva citata e la normativa nazionale attuativa (Dlgs. 2 agosto 2007, n.146) nel settore dei servizi di investimento, disciplinato dal Dlgs. 24 febbraio 1998, n.58 (TUF).

Ora si deve osservare che la tutela diretta del consumatore, come a esempio, quella delineata dalla direttiva 2005/29/CE, è assolutamente complementare rispetto alla vigilanza esercitata sugli intermediari finanziari per garantire il regolare funzionamento e l'integrità dei relativi mercati. Si tratta di aspetti diversi di un medesimo problema. Le Autorità di vigilanza di questi mercati, tradizionalmente, sono abituate ad esercitare i loro compiti avendo come riferimento e termine ultimo della propria attività gli intermediari. La posizione del consumatore è tenuta in considerazione in via solo mediata; in ultima analisi, resta sullo sfondo. Questo nel nostro Paese è evidente: solo da quando l'Antitrust ha cominciato ad applicare in modo sistematico la normativa generale a tutela dei consumatori si è innescato un dibattito, anche istituzionale, sul loro ruolo nei mercati.

Il nuovo assetto della vigilanza finanziaria europea proposto conferma che l'interesse dei consumatori, pur evocato, non riceve però puntuale riconoscimento nell'ambito dalla disciplina specifica dei poteri delle varie

Autorità europee e nazionali competenti. La finalità del nuovo sistema è dichiaratamente la salvaguardia della stabilità dei mercati finanziari. È ben possibile che nel perseguire questo fine i consumatori passino in secondo piano.

Benché da un'efficace e tempestiva attività di vigilanza non possano che derivare effetti positivi per i fruitori finali dei servizi finanziari, sarebbe stato opportuno stabilire che eventuali decisioni e interventi delle autorità di vigilanza sui mercati finanziari che determinino, magari perché dettati da situazioni di emergenza, riflessi negativi sul regime di tutela dei consumatori (pratiche commerciali scorrette, clausole vessatorie) siano adottati almeno previa consultazione delle istituzioni che tutelano più direttamente i consumatori. Le potenziali azioni con effetti negativi, anche se ritenute inevitabili, avrebbero potuto così essere limitate a quanto strettamente necessario e proporzionale al conseguimento degli obiettivi di stabilità perseguiti.

In ogni caso, sarebbe opportuno promuovere in sede comunitaria una riforma della disciplina di tutela dei consumatori che definisca con maggiore precisione gli ambiti di applicazione anche nei settori finanziari e stabilisca il principio almeno tendenziale della concentrazione dei poteri ad un'unica autorità. Ciò sarebbe funzionale alla necessità di conseguire in capo all'istituzione competente un'adeguata e specifica *expertise* che, giova ripetere, si distingue da quella maturata dalle Autorità tradizionalmente competenti in ordine alla stabilità e integrità dei mercati, come l'esperienza conferma. Il sistema di vigilanza sui mercati finanziari non sarebbe infatti completo se non si conferisse all'Autorità preposta alla tutela degli specifici interessi dei consumatori un esplicito mandato affinché questa tuteli i loro interessi nei mercati finanziari. Tali interessi sono differenti e solo in parte coincidenti con quelli degli investitori.

Sul piano del diritto interno, sarebbe possibile ed auspicabile realizzare fin da subito tale principio di concentrazione delle competenze a tutela dei consumatori, attualmente sparse tra varie autorità anche di livello ministeriale.

Conclusioni

Il nuovo modello di vigilanza europea è il risultato di un importante sforzo delle istituzioni comunitarie di approntare, con i mezzi disponibili e data l'attuale situazione storica, un apparato più adeguato per il necessario controllo sui mercati finanziari. Per tale ragione, esso va sostenuto e confortato. Il disegno ha nel complesso una grande validità sul piano tecnico, soprattutto con riferimento alla necessità di elaborare una disciplina omogenea dei mercati finanziari e approcci di vigilanza coordinati.

Allo stesso tempo, non possono essere sottovalutate le criticità che derivano dal fatto che il sistema comunitario non ha ancora raggiunto un livello di integrazione maturo: troppo spesso si rischia di confondere l'individuazione di un interesse effettivamente generale o con il compromesso al ribasso o, peggio ancora, con l'espressione della volontà di alcuni Stati a scapito di altri. E' necessario che i diretti protagonisti, Governo e Autorità nazionali, partecipino attivamente alle procedure di vigilanza per riequilibrare le posizioni: non è scontato che si affermino a livello comune europeo gli approcci rigorosi e prudenti della nostra vigilanza.

Per questo è importante che, in sede di definizione ultima dei testi e specie con riferimento alle situazioni di crisi, siano stabiliti i criteri per ripartire gli oneri tra Stati in caso di interventi pubblici diretti e, comunque, un maggior coinvolgimento del Governo, del Parlamento e delle Autorità di vigilanza nazionali, di volta in volta più direttamente implicati, secondo un disegno che sembra sostenuto anche dal Consiglio Ecofin.

Il controllo di concorrenza non dovrebbe risultare alterato. Alla Commissione europea principalmente spetta mantenere il giusto rapporto tra le due finalità della concorrenza e della integrità che sono complementari e pariorientate. A livello nazionale, il diritto positivo sancisce questa realtà.

E' una lacuna grave la mancata considerazione della posizione dei consumatori in questi mercati. A livello europeo sarebbe auspicabile promuovere una riforma volta a chiarire il quadro della disciplina che appare in genere alquanto disorganico e prevedere una specifica tutela per i consumatori in questi mercati.

A livello nazionale sarebbe possibile fin da subito concentrare i poteri a tutela dei consumatori in capo a questa Autorità. Molte competenze attribuite a Ministeri e altri enti non risultano ad oggi esercitate con i risultati sperati. Così come appare distonico che l'Autorità non sia stata individuata come l'istituzione nazionale incaricata di realizzare la cooperazione tra autorità nazionali competenti sui consumatori dei vari Stati europei.

Sempre allo scopo di non frammentare la tutela dei consumatori a livello nazionale, nel recepimento della direttiva comunitaria 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, sarebbe opportuno fare salve esplicitamente le attribuzioni conferite all'Autorità in materia di tutela dalle pratiche commerciali scorrette.