

La Riforma della Vigilanza Europea

Dal 1° gennaio 2011 sono operative, a livello comunitario, tre nuove autorità con funzioni di vigilanza micro-prudenziale e un comitato con funzioni di vigilanza macro-prudenziale¹. Nello specifico:

- a. l'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority* o "**EBA**"), con sede a Londra, che sostituisce il Comitato delle autorità nazionali di vigilanza bancaria (*Committee of European Banking Supervisors* o "**CEBS**");
- b. l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pension Authority* o "**EIOPA**"), con sede a Francoforte, che sostituisce il Comitato delle autorità nazionali di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* o "**CEIOPS**");
- c. l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority* o "**ESMA**"), con sede a Parigi, che sostituisce il Comitato delle autorità nazionali di regolamentazione dei valori mobiliari (*Committee of European Securities Regulators* o "**CESR**");
- d. il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico² (*European Systemic Risk Board* o "**ESRB**"), avente il compito di prevenire o attenuare i rischi sistemici alla stabilità finanziaria nell'Unione Europea che derivano da sviluppi interni al sistema finanziario.

1. I processo decisionale alla base della riforma

La nascita delle tre autorità di vigilanza europee (le "**Autorità**") e dell'ESRB è il risultato di un processo avviato nell'autunno 2008, all'indomani della grave crisi finanziaria internazionale.

In quel periodo, per far fronte alla crisi, la Commissione Europea affidò ad un gruppo di esperti, presieduto da Jacques de Larosière³, l'incarico di studiare possibili soluzioni al fine di risolvere le problematiche riscontrate in materia di vigilanza (nazionale e comunitaria) in conseguenza della crisi. Il rapporto del gruppo de Larosière⁴, pubblicato nel febbraio 2009, nel sottolineare un'insufficiente

¹ I regolamenti comunitari istitutivi delle suddette autorità (i "**Regolamenti**") sono stati emanati il 24 novembre 2010. In particolare:

(i) il Regolamento n. 1093/2010/UE ha istituito l'Autorità bancaria europea;

(ii) il Regolamento n. 1094/2010/UE ha istituito l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali;

(iii) il Regolamento n. 1095/2010/UE ha istituito l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

Il Comitato europeo per il Rischio Sistemico è stato invece istituito con Regolamento n. 1092/2010/UE, anch'esso del 24 novembre 2010 (il "**Regolamento ESRB**").

² Ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. c), del Regolamento istitutivo dell'ESRB, per "rischio sistemico" si intende "un rischio di perturbazione del sistema finanziario che può avere gravi conseguenze negative per il mercato interno e l'economia reale. Tutti i tipi di intermediari, mercati e infrastrutture finanziari sono potenzialmente importanti in certa misura per il sistema".

³ Ex governatore della Banca di Francia ed ex direttore generale del Fondo monetario internazionale.

⁴ Il *Report* dell'*High-Level Group of Financial Supervision in the UE* è consultabile sul sito della Commissione all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf.

cooperazione tra le autorità di vigilanza dei Paesi membri dell'Unione Europea, suggerì, appunto, quale rimedio, la creazione delle tre Autorità e dell'ESBR.

Nel 2009, ad esito di una procedura di consultazione degli operatori di settore⁵, la Commissione ha emanato una Comunicazione⁶, invitando il Consiglio Europeo ad approvare il nuovo quadro di vigilanza europeo.

Su incarico, prima, del Consiglio Ecofin (composto dai ministri dell'economia dei Paesi membri dell'Unione Europea) e poi del Consiglio europeo, la Commissione ha presentato la propria proposta di riforma, in forma definitiva, il 23 settembre 2009⁷.

I Regolamenti, nonché il Regolamento ESRB, sono stati poi adottati dal Parlamento Europeo il 22 settembre 2010.

2. Poteri e funzioni delle Autorità e dell'ESBR

Obiettivo primario delle Autorità - tutte dotate di personalità giuridica - è quello di tutelare l'interesse pubblico, contribuendo alla stabilità ed efficacia del sistema finanziario a beneficio dell'economia dell'Unione Europea, dei suoi cittadini e delle sue imprese.

Oltre ad assumere le funzioni dei comitati europei ai quali subentrano⁸, le Autorità esercitano anche altri poteri, ciascuno nell'ambito dello specifico settore di riferimento. In particolare:

- (i) nei casi indicati dai Regolamenti, le Autorità elaborano proposte di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, per la definizione di *standard* tecnici comuni, che la Commissione ha la facoltà di trasformare in Regolamenti comunitari;
- (ii) al fine di garantire un'interpretazione ed un'applicazione uniforme della normativa comunitaria, le Autorità possono svolgere indagini su specifiche questioni, adottare raccomandazioni nei confronti delle autorità nazionali, nonché, se necessario, assumere decisioni con efficacia diretta nei confronti di singole istituzioni finanziarie dei Paesi membri;
- (iii) in situazioni di emergenza che rischiano di compromettere il regolare funzionamento, nonché l'integrità e la stabilità del sistema finanziario europeo, le Autorità possono

⁵ Gli interventi degli operatori sono consultabili sul sito della Commissione, all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/fin_supervision_en.htm.

⁶ Cfr. Comunicazione n. 252 del 27 maggio 2009.

⁷ Cfr. Comunicazione n. 503 del 23 settembre 2009.

⁸ I comitati delle autorità di vigilanza dei Paesi membri (CEBS, CEIOPS e CESR), oltre a svolgere funzioni consultive nei confronti della Commissione europea per la predisposizione della normativa comunitaria nel settore di competenza, contribuivano ad assicurare l'uniforme applicazione delle direttive comunitarie ed a rafforzare la cooperazione in materia di vigilanza, mediante lo scambio di informazioni tra le autorità nazionali.

svolgere un ruolo di coordinamento delle autorità nazionali⁹ e, in caso di inattività di quest'ultime, assumere decisioni direttamente applicabili agli intermediari finanziari;

(iv) in caso di contrasto tra le singole autorità nazionali in relazione a determinate situazioni transfrontaliere che richiedano cooperazione o decisioni congiunte, le Autorità hanno il potere di:

- prestare assistenza al fine di risolvere tale contrasto e facilitare un accordo;
- in mancanza di accordo, imporre l'adozione di specifiche misure o l'astensione da qualsiasi attività al fine di risolvere la questione;
- qualora le autorità nazionali non si conformino alla decisione della Autorità competente per materia, quest'ultima potrà adottare provvedimenti direttamente nei confronti dei singoli intermediari finanziari;

(v) con specifico riferimento all'ESMA, essa, a seguito delle recenti modifiche approvate dal Parlamento Europeo al Regolamento n. 1060/2009/CE il 15 dicembre 2010, che entreranno in vigore nel luglio 2011, eserciterà anche poteri di vigilanza diretti sulle agenzie di *rating* del credito, consistenti nella facoltà di richiedere informazioni, avviare inchieste e ispezioni¹⁰. È altresì importante evidenziare che la proposta di Regolamento sulle vendite allo scoperto e sui *credit default swaps*¹¹ della Commissione Europea del 15 settembre 2010¹², attribuisce all'ESMA una serie di poteri in materia di vendite allo scoperto¹³, allo scopo di incrementare il coordinamento tra le autorità nazionali e ridurre il rischio connesso alle operazioni transfrontaliere.

Le decisioni adottate dalle Autorità a fini di risoluzione delle controversie o per un intervento di emergenza potrebbero non venire applicate da un Paese membro, ove esse comportino conseguenze dirette sul bilancio di tale Stato, in tal modo incidendo sulla sua sovranità fiscale.

⁹ Si noti che l'ESMA ha pubblicato, il 18 gennaio 2011 (cfr. ESMA/2001/26), il resoconto di un lavoro di verifica (iniziato dal CESR nel corso del 2010) sulle misure d'emergenza adottate dalle autorità nazionali per far fronte alla crisi finanziaria. Il rapporto ha evidenziato le notevoli discrasie tra i poteri attribuiti alle singole autorità dei Paesi membri, che rendono difficile, al momento, l'attuazione di un'efficace risposta ad eventuali situazioni di crisi pan-europea, coordinata a livello sovranazionale.

¹⁰ Le sanzioni applicate dall'ESMA non potranno comunque superare la soglia del 20% del fatturato annuo dell'agenzia di *rating*.

¹¹ *Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps* – COM (2010) 482, consultabile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/short_selling/20100915_proposal_en.pdf.

¹² L'iter di negoziazione di tale proposta di regolamento dovrebbe concludersi entro il 2012.

¹³ In particolare, viene attribuito all'ESMA il compito di vigilare sull'uniforme trattamento delle operazioni con effetti "crossborder" nell'ambito dei Paesi membri interessati, emanando *standard* tecnici vincolanti e coordinando l'attività delle autorità di vigilanza nazionali, verificando la necessità e proporzionalità delle misure da esse adottate a fronte di situazioni eccezionali del mercato. Infine, ed è questo l'elemento di maggiore novità, la proposta di regolamento conferisce all'ESMA il potere di intervenire direttamente, vietando o limitando temporaneamente le vendite allo scoperto, qualora vi sia una minaccia al buon funzionamento e all'integrità dei mercati finanziari, e le misure adottate a livello nazionale non appaiano sufficienti. In tale ultima ipotesi, le disposizioni dell'ESMA prevarranno su quelle delle autorità nazionali interessate.

Accanto alle Autorità, la riforma ha interessato anche il settore della vigilanza macro-prudenziale, attraverso l'istituzione dell'ESRB¹⁴.

Tale organo, privo di personalità giuridica, è deputato alla sorveglianza macroprudenziale sul sistema finanziario comunitario ed ha il compito di prevenire o attenuare i rischi sistemici alla stabilità finanziaria nell'Unione Europea.

Per la realizzazione di tale obiettivo, l'ESRB:

- (i) definisce, raccoglie e analizza le informazioni necessarie;
- (ii) identifica ed elenca i rischi sistemici in base ad un ordine di priorità;
- (iii) emette segnalazioni preventive e raccomandazioni finalizzate all'adozione delle misure più appropriate per scongiurare i rischi identificati, verificando che sia dato seguito alle stesse a livello comunitario.

Non possedendo poteri decisionali autonomi, l'ESRB non può adottare alcun provvedimento con effetto diretto nei confronti dei Paesi membri o delle autorità nazionali.

3. Struttura organizzativa

Ciascuna Autorità è composta dai seguenti organi:

- (i) il Consiglio (*Board of supervisors*), che è l'organo decisionale delle Autorità¹⁵;
- (ii) il Consiglio di Amministrazione¹⁶, che ha una funzione di supporto al Consiglio e competenza, *inter alia*, sul programma dei lavori e l'adozione del bilancio;
- (iii) il Presidente, che prepara i lavori del Consiglio e ne presiede le riunioni (nonché quelle del Consiglio di Amministrazione). Ha un incarico a tempo pieno, incompatibile con l'esercizio di altre cariche in ambito nazionale¹⁷;
- (iv) il Direttore Esecutivo, che è anch'egli, al pari del Presidente, un professionista indipendente impiegato a tempo pieno ed assume, tra i vari compiti, la responsabilità dell'esecuzione del programma di lavoro annuale dell'Autorità in questione.

Sono previsti altresì due organismi con funzioni di raccordo delle diverse Autorità:

¹⁴ L'ESRB sarà guidato, per i prossimi cinque anni, dal Presidente della Banca Centrale Europea, Jean-Claude Trichet.

¹⁵ Esso è composto da a) un Presidente, b) i responsabili delle autorità nazionali, c) un rappresentante della Commissione, d) un rappresentante dell'ESRB, e) un rappresentante di ciascuna delle altre Autorità. Solo i responsabili delle autorità nazionali hanno diritto di voto.

¹⁶ Composto dal Presidente e da altri sei membri del Consiglio.

¹⁷ A metà gennaio sono stati nominati i Presidenti delle Autorità: (i) alla guida dell'Esma si è insediato Steven Maijoor, attuale direttore dell'Afm (*Authority for the Financial Markets*), l'autorità di vigilanza olandese sui mercati finanziari, (ii) il portoghese Gabriel Bernardino, già capo del CEIOPS, è stato nominato presidente dell'EIOPA, mentre (iii) Andrea Enria (già responsabile del servizio normativo della Banca d'Italia), è stato nominato Presidente dell'EBA.

- a. il Comitato congiunto, con il compito di assicurare l'uniformità normativa intersettoriale in relazione ad alcune tematiche comuni alle Autorità, espressamente indicate nei Regolamenti¹⁸;
- b. la Commissione di ricorso, con competenza sui ricorsi presentati avverso le decisioni adottate dalle Autorità in materia di interpretazione ed uniforme applicazione delle norme comunitarie, di risoluzione delle controversie sorte tra le autorità nazionali e di intervento in situazioni di emergenza.

A completamento del quadro, si segnala che l'ESBR è composto da:

- (i) Il consiglio generale, che adotta le decisioni necessarie ad assicurare l'assolvimento dei compiti affidati all'ESBR;
- (ii) il comitato direttivo, che assiste l'ESBR nei processi decisionali;
- (iii) il segretario, che fornisce all'ESBR assistenza analitica, statistica, amministrativa e logistica;
- (iv) il comitato scientifico consultivo e il comitato tecnico consultivo, che forniscono consulenza e assistenza all'ESBR su determinate questioni indicate nel Regolamento ESBR.

L'ESRB e le tre nuove Autorità sono parte – unitamente al Comitato congiunto e alle singole autorità di vigilanza nazionali - del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (*European System of Financial Supervision* o "ESFS"), che ha funzione di garantire la vigilanza del sistema finanziario nell'Unione Europea.

4. Considerazioni conclusive

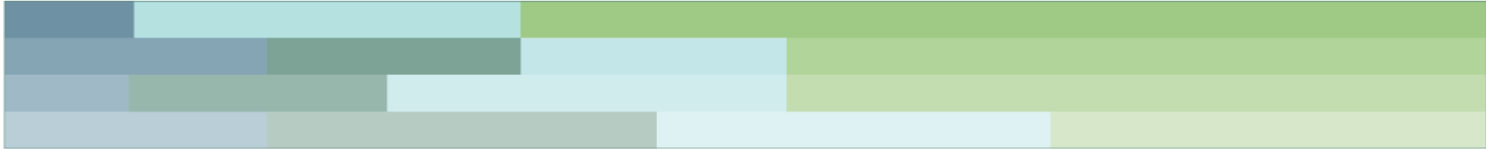
Il modello di vigilanza introdotto dalla riforma ha obiettivi ambiziosi. Da più parti¹⁹, tuttavia, si è rilevato come tale riforma sia frutto di un compromesso tra l'esigenza di un sistema di autorità sovranazionali in grado di risolvere le problematiche di coordinamento emerse con la crisi finanziaria internazionale del 2008, da un lato, e la necessità di mantenere importanti competenze in capo alle autorità nazionali (in ossequio ai principi di sussidiarietà e proporzionalità di cui all'art. 5 del Trattato UE), dall'altro.

Tra le principali criticità riscontrate, si segnalano:

- (i) gli stretti rapporti delineati dai Regolamenti tra le Autorità e la Commissione europea, che non solo è presente negli organi decisionali di tutte le Autorità, ma esercita anche un'influenza notevole sull'esercizio dei loro principali poteri, il che rischia di rendere l'indipendenza delle Autorità un elemento meramente formale;

¹⁸ Cfr. Capo IV, Sezione I, art. 54, comma 2.

¹⁹ Cfr., *ex multis*, Giuseppe Godano, *Le nuove proposte di riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Dir. Un. Eur.*, n. 1/2010, pagg. 75 – 86, e l'audizione dell'ex Presidente della Consob Lamberto Cardia dinnanzi alla VI commissione permanente (Finanza e Tesoro) del Senato, avente ad oggetto l'"*Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi*", del 16 dicembre 2009.

- 
- (ii) ad eccezione dell'ESMA (che, come detto, esercita poteri di vigilanza diretti sulle agenzie di *rating*), non sono previsti poteri di intervento diretto delle Autorità sui singoli intermediari finanziari, e ciò equivale a limitare pesantemente la reale efficacia dell'azione delle Autorità medesime;
 - (iii) L'attuale assetto organizzativo delle Autorità è caratterizzato da un'eccessiva burocrazia che può inficiare la celerità d'intervento delle stesse nel prevenire ed affrontare eventuali crisi di stabilità del sistema finanziario europeo e garantire un'adeguata ed internazionale tutela dei risparmiatori.

Ciò nonostante, si auspica che le Autorità riescano - eventualmente anche grazie a successivi interventi normativi - a svolgere in maniera efficace le funzioni di coordinamento e vigilanza che sono alla base della loro istituzione, in tal modo salvaguardando gli interessi comuni dei Paesi membri dell'Unione Europea.

Giovanni Carotenuto
Of Counsel
gcarotenuto@orrick.com

Ilaria Ricci
Associate
iricci@orrick.com

Valerio Fabriani
Trainee

www.orrick.com

* * * *

Il presente documento è una nota di Studio. Quanto ivi riportato non può pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere riferito a una o più operazioni, adottato o comunque preso a riferimento da chiunque, ivi inclusi i consulenti legali, per qualsiasi scopo diverso dall'analisi generale delle questioni in esso affrontate. La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto alla indicazione: Orrick, Herrington & Sutcliffe, Newsletter – Italian Corporate Law Alert.