



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 20.11.2007
COM(2007) 727 definitivo

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE

**Revisione della procedura Lamfalussy
Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza**

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE

Revisione della procedura Lamfalussy Rafforzamento della convergenza in materia di vigilanza

1. INTRODUZIONE

Un settore finanziario dinamico e sano è fondamentale per il buon funzionamento dell'economia europea e della competitività mondiale. I servizi finanziari sono estremamente importanti per i consumatori e le imprese europee di qualunque dimensione, i quali desiderano avere accesso ad un'ampia gamma di opzioni di finanziamento e poter contare su prodotti sicuri e di elevata qualità ed istituti ben gestiti e controllati. Condizione indispensabile per tutto ciò è un quadro europeo solido in materia di regolamentazione e vigilanza del settore finanziario.

Il lancio della procedura Lamfalussy nel 2001 mirava a porre in essere un meccanismo che consentisse di avviare efficacemente la convergenza della prassi di vigilanza finanziaria europea e di adattare la legislazione comunitaria in materia di servizi finanziari in modo rapido e flessibile agli sviluppi dei mercati finanziari. Nel quadro di questo nuovo approccio, l'adozione della regolamentazione finanziaria avviene a due livelli.

Al livello 1 viene adottata con procedura di codecisione la legislazione quadro, che stabilisce i principi di base e definisce le competenze di esecuzione dopo un processo di consultazione ampio e completo, come prescritto per poter legiferare meglio.

I dettagli tecnici sono disciplinati formalmente dalla Commissione nel quadro di misure di esecuzione adottate al **livello 2**, dopo un voto del comitato di regolamentazione competente (il comitato europeo dei valori mobiliari, il comitato bancario europeo e il comitato europeo delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali). Nella procedura di livello 2 la Commissione tiene debitamente conto della posizione del Parlamento europeo. Nella preparazione tecnica delle misure di esecuzione la Commissione è assistita da comitati costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali di vigilanza, noti come **comitati di livello 3** - il comitato delle autorità europee di vigilanza bancaria (CEBS), il comitato delle autorità di vigilanza europee delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) e il comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CESR). Tali comitati, istituiti con decisioni della Commissione¹, hanno inoltre l'importante ruolo di contribuire all'attuazione coerente e convergente delle direttive della UE garantendo una cooperazione più efficace tra le autorità nazionali di vigilanza e la convergenza delle pratiche di vigilanza: si tratta del **livello 3** della procedura. Il **livello 4** è quello in cui la Commissione garantisce il recepimento puntuale e corretto della normativa comunitaria nella legislazione nazionale.

Questa impostazione in materia di regolamentazione relativa ai servizi finanziari, strutturata su quattro livelli e basata sui comitati, esiste da oltre cinque anni nel settore dei valori mobiliari e da oltre due anni nei settori bancario e assicurativo. La direttiva 2005/1/CE, che ha istituito una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari, impone alla Commissione di eseguire un riesame della procedura Lamfalussy entro la fine del 2007. Il momento è tra l'altro quanto mai opportuno per un riesame. I mercati finanziari della

¹ Decisioni della Commissione 2001/527/CE, 2004/5/CE e 2004/6/CE che istituiscono rispettivamente il CESR, il CEBS e il CEIOPS.

UE hanno infatti subito modifiche importanti nel corso degli ultimi anni. L'integrazione dei mercati finanziari della UE è in fase di accelerazione. Gli istituti finanziari svolgono la loro attività in misura crescente al di fuori del proprio mercato nazionale. I prodotti finanziari vengono trattati sempre più su base paneuropea. Di pari passo con la concentrazione del mercato, crescono l'innovazione e la complessità dei prodotti. Fusioni e acquisizioni avvengono sempre più a livello transfrontaliero e intersettoriale.

Le turbolenze verificatesi di recente sui mercati finanziari hanno dimostrato il grado di interconnessione di tali mercati e hanno reso ancora più urgente l'adattamento del quadro di vigilanza della UE alle loro nuove caratteristiche.

Nonostante i risultati ottenuti, vi è un consenso crescente sulla necessità di perfezionare il funzionamento dell'attuale quadro di vigilanza della UE grazie ad alcuni miglioramenti di carattere pratico basati sull'esperienza. Nell'ottobre 2007 il Consiglio ECOFIN ha stabilito di adottare ulteriori misure per sviluppare il quadro di stabilità finanziaria transfrontaliera all'interno della UE. Il rafforzamento del sistema Lamfalussy è un complemento necessario a queste misure. In ottobre il gruppo interistituzionale di monitoraggio (IIMG) ha pubblicato la sua relazione finale in cui ha esaminato il funzionamento dei comitati di livello 3. Anche il comitato per i servizi finanziari dovrebbe presentare una relazione in merito alle problematiche di vigilanza e alla convergenza nel lungo termine. Tutte queste relazioni innescheranno un dibattito a livello politico, in vista della formulazione di raccomandazioni concrete nel 2008.

Il presente documento espone alcune modifiche pratiche, necessarie e realizzabili per migliorare la procedura Lamfalussy. Esse rafforzeranno la cooperazione tra le autorità nazionali di vigilanza e garantiranno maggiore coerenza e convergenza nel recepimento e nell'applicazione a livello nazionale. La Commissione è dell'avviso, che data tra l'altro la mancanza di accordo tra gli Stati membri e le altre parti interessate, non siano realistiche in questa fase modifiche istituzionali più ambiziose come la concessione di poteri autonomi di normazione al livello 3. Questa situazione è dovuta in particolare alla complessità delle questioni in gioco nel settore finanziario (dove esistono disposizioni di vigilanza diverse per banche, assicurazioni e valori mobiliari nonché modelli di organizzazione della vigilanza diversi nei singoli Stati membri). In tale contesto le modifiche proposte nella presente comunicazione rappresentano ciò che la Commissione considera essenziale per rafforzare ulteriormente l'attuale quadro di vigilanza della UE.

2. VALUTAZIONE GENERALE

Gli Stati membri, il Parlamento europeo², i partecipanti al mercato e le autorità di regolamentazione sono per lo più del parere che nel complesso le esperienze fatte finora con la procedura Lamfalussy siano state positive. *Ceteris paribus*, la procedura Lamfalussy ha contribuito significativamente a rendere più flessibile il sistema di regolamentazione europeo e a creare le condizioni per una maggiore convergenza e cooperazione in materia di vigilanza. Nel complesso, il processo decisionale è più efficiente, completo e celere. In media il periodo di tempo necessario per l'adozione delle prime quattro direttive Lamfalussy è stato di 20 mesi, il che significa un notevole miglioramento rispetto ai tempi di adozione delle direttive precedenti (ad esempio 4 anni, dal 1989 al 1993, per la direttiva sui servizi di investimento).

La procedura Lanfalussy ha registrato un ritmo di sviluppo diverso a seconda del settore. Nel settore mobiliare quattro direttive di livello 1 e dodici misure di esecuzione di livello 2 sono

² Relazione del PE – Legiferare meglio nella UE (A6-0273/2007), paragrafi 18 e 19.

state adottate all'unanimità e con il forte sostegno del Parlamento europeo. Ciò sarebbe stato impossibile senza la consulenza tecnica del CESR. Nel settore bancario la direttiva relativa ai requisiti patrimoniali (CRD, 2006/48/CE) consente che i dati tecnici che riflettono gli accordi di regolamentazione a livello di G 10 siano modificati con decisioni del comitato. Il CEBS ha adottato dodici orientamenti di livello 3 per garantire un'applicazione convergente della direttiva relativa ai requisiti patrimoniali. Nel settore assicurativo il lavoro del CEIOPS è consistito essenzialmente nel prestare assistenza tecnica alla Commissione in merito alla proposta di direttiva "Solvibilità II" (COM(2007) 361) e alle relative misure di esecuzione. Il CEIOPS ha inoltre aiutato la Commissione a testare l'impatto quantitativo della direttiva "Solvibilità II" effettuando una serie di studi ad hoc.

L'attuazione della procedura Lamfalussy ha coinciso con un miglioramento significativo della competitività mondiale dei servizi e dei mercati finanziari europei. La qualità del metodo di regolamentazione della UE ha contribuito significativamente a creare un quadro dinamico propizio allo sviluppo e all'innovazione dei mercati dei capitali della UE. Inoltre la regolamentazione frutto di questa impostazione comunitaria basata sui principi sta determinando una convergenza internazionale nel settore della contabilità, dei servizi di investimento, degli OICVM, delle banche (CRD) e in altri campi che offrono opportunità di leadership in materia di normazione mondiale.

Un altro obiettivo fondamentale di questa architettura di regolamentazione è garantire una vigilanza ottimale riducendo al minimo i costi che le imprese finanziarie devono sopportare per rispettare la regolamentazione. Allo stato attuale non è disponibile alcuna stima globale affidabile dei costi e degli altri oneri che le regolamentazioni transfrontaliere e intersettoriali impongono all'industria. La Commissione ha pertanto lanciato uno studio che esaminerà più dettagliatamente i costi che il rispetto di un numero limitato di direttive della UE comporta per le aziende. I risultati di tale studio saranno disponibili entro il 2009. Sulla base dei risultati di questo studio la Commissione, in cooperazione con i comitati di livello 3, valuterà se e dove possano essere necessari altri miglioramenti.

3. MIGLIORAMENTI NEL PROCESSO LEGISLATIVO E NELL'APPLICAZIONE DELLA NORMATIVA

3.1. Analisi della situazione attuale

Si sono fatti progressi nel garantire che le direttive di livello 1 si limitino alle disposizioni e ai principi generali, sebbene secondo alcuni i testi di livello 1 continuano ad essere troppo dettagliati. Le misure di livello 2 sono state attentamente calibrate dalla Commissione, sulla base della consulenza tecnica dei comitati di livello 3 e della consultazione delle parti interessate, in modo da evitare un eccesso di prescrizione. Inoltre, per tenere conto della preoccupazione del Parlamento europeo di garantire un equilibrio istituzionale adeguato al livello 2, nel luglio 2006 si è raggiunto un accordo per l'introduzione di una nuova procedura di regolamentazione con controllo. Una volta concordata la portata tecnica, il Parlamento europeo avrà il potere di controllare e persino di bloccare l'adozione delle misure (di comitatologia) "quasi legislative". Le tre istituzioni della UE hanno altresì stabilito che le competenze di esecuzione dovrebbero essere conferite alla Commissione senza limiti temporali, il che implica la soppressione delle attuali clausole di limitazione temporale della validità (*sunset clause*) contenute nelle direttive sui servizi finanziari³. È quindi della massima

³ GU C 255 del 21.10.2006, pag. 1, punto 3.

importanza adempiere a questo impegno prima della fine del 2007 per eliminare l'incertezza istituzionale.

3.2. Sequenza di misure di livello 1 e di livello 2

La sequenza tra l'adozione della legislazione quadro con procedura di codecisione (livello 1), inclusi i relativi negoziati, e l'adozione delle misure di esecuzione (livello 2) ha determinato talora intoppi e programmi irrealistici.

In pratica, una parte significativa del periodo previsto per l'attuazione della legislazione di livello 1 è dedicata alla preparazione delle misure di esecuzione, senza le quali gli Stati membri non possono procedere in modo efficace al recepimento. Essendo tuttavia problematico stimare la durata del processo di negoziato al livello 2 al momento dell'adozione della legislazione quadro, è risultato difficile fissare termini ragionevoli sia per il recepimento da parte degli Stati membri che per l'applicazione da parte dell'industria. Questa situazione ha portato ad esempio alla proroga dei termini per il recepimento e l'applicazione della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID).

La Commissione ritiene essenziale un migliore allineamento dei calendari per l'adozione e il recepimento delle misure legislative e per l'adozione delle misure di esecuzione. Una soluzione potrebbe essere quella di collegare il termine per il recepimento dell'intero pacchetto legislativo con l'adozione delle ultime misure di esecuzione previste nella legislazione di livello 1.

Analogamente, i lavori per l'elaborazione delle misure di livello 1 e di livello 2 dovrebbero svolgersi per quanto possibile in parallelo, per migliorare la coerenza giuridica e la comprensione. Considerare le misure di livello 2 in una fase iniziale della procedura faciliterà i negoziati relativi all'atto di base e farà chiarezza sul contenuto sostanziale delle future misure di esecuzione a beneficio dei legislatori.

3.3. Legiferare meglio

La procedura Lamfalussy ha avuto un ruolo pionieristico nell'introdurre e applicare rigorosamente principi solidi di regolamentazione: approccio "*bottom-up*" (dal basso verso l'alto), consultazioni aperte, analisi dell'impatto, pieno coinvolgimento sin dall'inizio degli operatori del mercato, delle associazioni dei consumatori e delle autorità nazionali di regolamentazione. L'apertura e la trasparenza di questa procedura ha minimizzato l'arbitraggio regolamentare, migliorato la qualità e rafforzato la trasparenza e la prevedibilità del processo decisionale della UE. Per non mettere a repentaglio questi risultati, è estremamente importante che gli Stati membri si astengano il più possibile dall'aggiungere regole nazionali a quelle concordate a livello europeo (il cosiddetto "*gold-plating*"). La drastica riduzione del *gold-plating* e il ricorso più frequente ai regolamenti (come suggerito dalla relazione Lamfalussy) consentiranno di migliorare l'efficacia della regolamentazione per il mercato. La Commissione proporrà regolamenti per le misure di esecuzione laddove appropriato e nella misura massima possibile. Quanto al "*gold-plating*", la Commissione continuerà a seguire la politica di rigore avviata con l'articolo 4 della direttiva di esecuzione della MiFID (2006/73/CE). Gli Stati membri debbono giustificare scrupolosamente alla Commissione qualsiasi regola o requisito aggiuntivo da essi imposto, laddove sia loro concesso tale margine di manovra.

Consultazione

Il ricorso a consultazioni sistematiche e trasparenti è stato notevolmente apprezzato dalle parti interessate. Tuttavia in taluni casi, in particolare nel settore mobiliare, i partecipanti al mercato hanno sostenuto che i periodi di consultazione erano troppo brevi. La Commissione

valuterà come garantire il giusto equilibrio tra i tempi destinati alla consultazione e la complessità tecnica della questione trattata.

Un processo decisionale trasparente presuppone altresì la piena trasparenza in merito ai risultati delle consultazioni. Salvo per i casi in cui è richiesta la riservatezza, la pubblicazione sistematica delle risposte dovrebbe diventare la prassi normale. La Commissione pubblicherà su Internet sintesi delle audizioni organizzate nel quadro delle consultazioni ed invita i comitati di livello 3 a fare altrettanto. La Commissione considera utili i commenti sui propri progetti di proposta, da qualunque fonte essi provengano; tuttavia, qualora vengano proposte alternative, queste dovrebbero essere suffragate da argomenti economici sufficienti e persuasivi, il che attualmente non accade.

Valutazione dell'impatto

La valutazione dell'impatto è essenziale, sia per valutare la necessità della regolamentazione che per garantirne la qualità. Tutta la legislazione di livello 1 è attualmente oggetto di una valutazione d'impatto da parte della Commissione. Per legiferare meglio occorre tuttavia un impegno corale - tutte le parti devono collaborare affinché il risultato globale sia ottimale. La Commissione apprezza che il Parlamento europeo abbia ribadito il proprio impegno *"a realizzare valutazioni d'impatto quando vengano introdotte modifiche sostanziali alle proposte legislative"*⁴. Anche il Consiglio, quando propone modifiche sostanziali, e i comitati di livello 3, quando prestano consulenza alla Commissione, sono invitati dalla Commissione ad accompagnare le proprie proposte con valutazioni d'impatto complete.

Poiché le misure di esecuzione possono avere un impatto significativo su varie parti interessate, la Commissione è dell'avviso che occorre considerare seriamente la possibilità di eseguire una valutazione d'impatto per qualsiasi misura significativa proposta al livello 2. La Commissione tenterà pertanto di estendere progressivamente la propria prassi attuale di valutazione dell'impatto alle misure di esecuzione adottate nel quadro di tali comitati.

3.4. Far applicare la normativa al livello 4 - Rafforzare la trasparenza in merito al recepimento

L'introduzione della procedura Lamfalussy non ha migliorato significativamente i risultati degli Stati membri per quanto riguarda la puntualità nel recepimento della legislazione di livello 1 e di livello 2. La Commissione continua ad essere preoccupata per i ritardi nell'attuazione delle direttive europee, che hanno un impatto negativo sia per gli Stati membri che per i mercati. Un piccolo gruppo di Stati membri è costantemente in ritardo.

Per aumentare la trasparenza sono stati posti in essere diversi meccanismi di comunicazione delle informazioni. Ad esempio, l'articolo 144 della CRD prescrive tra l'altro alle autorità di vigilanza di comunicare informazioni sull'attuazione della CRD nella legislazione nazionale e sulle modalità di esercizio delle opzioni e facoltà previste da tale direttiva. Per agevolare un'applicazione uniforme, il CEBS ha sviluppato un sistema per la comunicazione di tali informazioni basato su Internet⁵. Tuttavia, poiché la CRD si applica pienamente solo dal 1° gennaio 2008, la sua attuazione è tuttora in fase iniziale.

Due volte al mese la Commissione pubblica nel suo sito Internet quadri sintetici riguardanti il tasso di attuazione delle direttive del Piano d'azione per i servizi finanziari (PASF)⁶ e delle

⁴ Risoluzione sulla politica dei servizi finanziari (2007)0338

⁵ La Commissione ha introdotto una disposizione analoga nella proposta di direttiva "Solvibilità II", articolo 30.

⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#transposition

direttive Lamfalussy sia di livello 1 che di livello 2⁷. Analogamente la Commissione rende pubblico lo stato di attuazione della direttiva MiFID, desunto dai questionari indirizzati dalla Commissione agli Stati membri.

Durante i periodi previsti per l'attuazione, la Commissione collabora intensamente con le amministrazioni nazionali, organizzando tra l'altro workshop dedicati al recepimento, riunioni bilaterali e multilaterali e fornendo linee guida con altri mezzi quali orientamenti interpretativi non vincolanti e Q&A su Internet. Queste attività continueranno. La Commissione lancerà inoltre immediatamente una procedura d'infrazione a norma dell'articolo 226 del trattato CE nei confronti di qualunque Stato membro che sia in ritardo nell'attuazione. La Commissione si aspetta inoltre che gli Stati membri le forniscano tabelle di recepimento per agevolare le verifiche. Inoltre, prevedrà sistematicamente l'obbligo di trasmettere una tabella di concordanza in ogni nuova proposta di direttiva.

4. COOPERAZIONE E CONVERGENZA IN MATERIA DI VIGILANZA

4.1. Analisi della situazione attuale

Un obiettivo fondamentale della procedura Lamfalussy è la promozione della convergenza e della cooperazione in materia di vigilanza. Questo aspetto è uno degli elementi più innovativi dell'architettura derivante dalla procedura Lamfalussy.

La convergenza delle pratiche di vigilanza degli Stati membri dovrebbe portare a soluzioni coerenti in materia di regolamentazione e di vigilanza e ad un'applicazione uniforme sul terreno. Per raggiungere questo risultato può essere necessario che le autorità di vigilanza di livello 3 della UE concordino orientamenti e raccomandazioni comuni non vincolanti e li applichino.

Vi sono diversi strumenti per rafforzare la convergenza e la cooperazione in materia di vigilanza: ad esempio la mediazione, la delega di compiti, la razionalizzazione dei requisiti di informativa e gli accordi di condivisione delle informazioni e dei dati. I programmi di formazione e gli scambi di personale tra le autorità di vigilanza possono altresì svolgere un ruolo importante nello sviluppo di una cultura di vigilanza comune.

Nonostante l'impegno profuso dai comitati di livello 3 per porre in atto gli strumenti necessari per raggiungere questo obiettivo, i risultati non sempre hanno soddisfatto le aspettative. Su alcune questioni di vigilanza importanti vi sono stati blocchi inutili.

Il CESR ha avuto il difficile compito di elaborare un formato comune per la comunicazione delle transazioni in applicazione della direttiva MiFID e ha registrato alcuni ritardi per quanto riguarda l'istituzione del meccanismo di scambio delle informazioni sulle transazioni. Nel settore bancario il quadro comune di comunicazione delle informazioni richiesto dai ministri delle finanze ha dato luogo ad un risultato complesso anziché al quadro razionalizzato, semplificato e omogeneo richiesto dal mercato. Il CEBS ha incontrato difficoltà in materia di convergenza nel trattamento prudenziale degli strumenti ibridi e preferisce che la Commissione passi direttamente all'elaborazione di una nuova legislazione. Inoltre l'introduzione di procedure di mediazione non è stata fruttuosa a tutt'oggi, giacché nessuno vi ha fatto ricorso.

A volte i comitati di livello 3 non sembrano disporre pienamente degli strumenti necessari per raggiungere i risultati che ci si attende da loro. È necessario un maggiore impeto politico. D'altro canto, poiché la responsabilità delle autorità di vigilanza è innanzitutto nazionale, esse

⁷ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/transposition/index_en.htm

potrebbero essere prive dei poteri o degli incentivi adeguati per assicurare la convergenza a livello europeo.

La Commissione ha individuato alcune aree politiche per promuovere la convergenza della vigilanza. La Commissione si aspetta che queste modifiche vengano poste in atto, per quanto possibile, nel corso del 2008.

4.2. "Rafforzamento del livello 3"

4.2.1. Rafforzamento della responsabilità politica dei comitati di livello 3

I comitati di livello 3 sono responsabili nei confronti della Commissione nella misura specificata nelle decisioni con cui vengono costituiti. I loro membri sono responsabili nei confronti dei loro governi e/o Parlamenti a livello nazionale. Molte autorità nazionali di vigilanza non hanno la capacità di svolgere i propri compiti al livello 3. Se gli obblighi che incombono alle autorità di vigilanza in virtù della legislazione nazionale confliggono con misure non vincolanti derivanti dal livello 3, le autorità di vigilanza faranno prevalere gli obblighi nazionali.

A causa dell'importante funzione svolta dai comitati di livello 3 ai fini della convergenza della vigilanza a livello della UE, le istituzioni europee dovrebbero esprimere le loro aspettative politiche circa i principali risultati che i comitati dovrebbero raggiungere su un periodo standard (ad esempio 2 anni), senza tuttavia compromettere l'indipendenza della vigilanza. Esse dovrebbero inoltre avere la facoltà di valutare regolarmente il funzionamento dei comitati di livello 3.

Una procedura in due fasi potrebbe consentire di raggiungere questo obiettivo.

In primo luogo, sulla base di un testo della Commissione – e previa consultazione con i comitati di livello 3 – il Parlamento europeo e il Consiglio ECOFIN potrebbero adottare congiuntamente una breve dichiarazione politica in cui si indicano i principali risultati attesi dai comitati di livello 3 per il periodo seguente.

In secondo luogo, durante tale periodo e alla fine, i comitati di livello 3 dovrebbero presentare una relazione alla Commissione, al Parlamento europeo e al Consiglio sui risultati raggiunti o, se del caso, sulle ragioni che hanno loro impedito di raggiungere gli obiettivi prefissati. Nel secondo caso dovrebbero presentare spiegazioni dettagliate, segnalando tra l'altro eventuali autorità di vigilanza che abbiano fatto opposizione. Se per una determinata iniziativa prevista nel mandato non è possibile alcun progresso a livello 3, restano tre alternative concrete: i) mantenere lo status quo, con nessun ulteriore sviluppo; ii) trasformare la misura in una misura di comitatologia della Commissione, supponendo che essa rientra nell'ambito delle competenze delegate; iii) se le condizioni per la soluzione ii) non sono riunite e se la questione è sufficientemente importante, prendere in considerazione una modifica di livello 1.

Questo approccio globale aumenterebbe la pressione politica sui comitati di livello 3, affinché raggiungano i risultati attesi e rafforzino i poteri dei presidenti di tali comitati. Ciò rafforzerebbe notevolmente l'efficienza della procedura Lamfalussy e aumenterebbe la pressione inter pares tra i membri del comitato. Lo Stato membro la cui autorità di regolamentazione o di vigilanza è in minoranza potrebbe essere invitato a fornire spiegazioni aggiuntive.

A livello nazionale questo approccio dovrebbe essere completato dall'inclusione nella carta costitutiva delle autorità nazionali di vigilanza dell'obbligo di cooperare con le altre autorità di vigilanza per migliorare la convergenza della vigilanza in Europa. La Commissione concorda con la raccomandazione dell'IIMG in base alla quale *"ai compiti delle autorità di vigilanza*

rilevanti dovrebbe essere aggiunto quello di sostenere il processo di convergenza europeo". Il Consiglio ECOFIN ha già avallato questa raccomandazione in ottobre, invitando gli Stati membri a decidere se includere una dimensione comunitaria nei mandati nazionali delle autorità di vigilanza e tenere conto delle preoccupazioni di stabilità finanziaria in tutti gli Stati membri prima della fine del 2007.

4.2.2. Rafforzamento dello status giuridico dei comitati di livello 3

Le decisioni della Commissione che istituiscono i comitati di livello 3 non riflettono sufficientemente l'importanza che essi rivestono in un mercato finanziario europeo sempre più integrato. I compiti di ciascun comitato variano leggermente da una decisione all'altra e rispecchiano l'evolversi delle preoccupazioni e degli accordi politici. A rigor di logica le tre decisioni dovrebbero essere coerenti.

In generale vi sono tre tipi di funzioni che i comitati dovrebbero svolgere. Solo la funzione consultiva è tuttavia ben definita in tutte e tre le decisioni. Per contro, il loro contributo ad un'applicazione uniforme e il loro ruolo nella convergenza delle pratiche di vigilanza sono menzionati soltanto nel caso del CEBS e del CEIOPS. Il requisito di una maggiore cooperazione in materia di vigilanza per i comitati di livello 3 è indicato solo nel caso del CEBS.

Questa situazione presenta degli inconvenienti. Ad esempio, data la mancanza di un riferimento alla convergenza e alla cooperazione in materia di vigilanza nella decisione che istituisce il CESR, il ruolo di tale comitato non può essere menzionato nelle direttive di livello 1.

La Commissione considererà quali modifiche sia opportuno apportare al quadro giuridico attuale. Tra le opzioni possibili vi è i) la modifica delle decisioni della Commissione che istituiscono i tre comitati di livello 3 per uniformare le loro funzioni per ragioni di convergenza e di coerenza intersettoriale; e ii) la modifica delle direttive rilevanti di livello 1 per rafforzare significativamente i requisiti di cooperazione e potenziare le competenze di vigilanza dei tre comitati di livello 3. Un primo passo è stato compiuto con la proposta di direttiva "Solvibilità II", la quale fa esplicito riferimento al CEIOPS nelle sue disposizioni operative conferendogli funzioni di mediazione ed un potere decisionale specifico⁸. La Commissione studierà come applicare questo approccio anche al CEBS e al CESR.

4.3. Costruire un rapporto di fiducia reciproca per garantire un'attuazione migliore – ostacoli pratici a livello europeo e nazionale

4.3.1. Processo decisionale nell'ambito dei comitati di livello 3

In linea di massima i regolamenti interni dei comitati di livello 3 prevedono che le decisioni siano adottate per consenso. Ciò vale per l'adozione di standard/orientamenti nonché decisioni concernenti l'attuazione di progetti operativi. L'unica eccezione alla regola del consenso riguarda la consulenza tecnica prestata alla Commissione: in questo caso le decisioni possono essere prese alla maggioranza qualificata. A tutt'oggi i comitati di livello 3 hanno operato in generale sulla base del consenso e non si sono mai avvalsi della possibilità del voto a maggioranza qualificata.

⁸ Il CEIOPS è tenuto a mediare tra le autorità di vigilanza in caso di disaccordo sulla convalida del modello di rischio interno di un'impresa di assicurazioni; può adottare decisioni vincolanti per determinare quale autorità debba assumere le funzioni e le responsabilità di "autorità di vigilanza del gruppo" di un gruppo assicurativo transfrontaliero.

Le decisioni ottenute per consenso hanno un peso considerevole. Queste decisioni possono tuttavia portare a soluzioni basate sul minimo comune denominatore o, nella peggiore delle ipotesi, a nessuna soluzione. Quando i comitati non sono riusciti a giungere ad una soluzione per consenso, si sono rivolti alla Commissione per trovare soluzioni a questioni a volte estremamente tecniche, ad esempio relative all'applicazione delle regole sulla migliore esecuzione della MiFID, alle modalità di vigilanza delle succursali o alla comunicazione delle transazioni.

È essenziale rafforzare ulteriormente l'efficienza e l'efficacia delle procedure decisionali dei comitati di livello 3. A tal fine i comitati potrebbero introdurre nei loro regolamenti un voto a maggioranza qualificata per tutte le consulenze destinate alla Commissione europea e qualsiasi misura volta a promuovere la convergenza delle pratiche di vigilanza europee. Il Consiglio e il Parlamento europeo dovrebbero approvare una dichiarazione comune in base alla quale i comitati di livello 3 modificherebbero in tal senso le proprie procedure decisionali. In alternativa, se ciò non fosse possibile, si potrebbero cambiare in tal senso le decisioni della Commissione con le quali si istituiscono i comitati di livello 3.

La Commissione ritiene che sarebbe utile per i comitati di livello 3 giungere ad un "accordo" tra i loro membri in base al quale i membri in minoranza accetterebbero di rispettare la volontà della maggioranza. Tale impegno potrebbe essere integrato da una clausola di salvaguardia, in base alla quale i membri dei comitati di livello 3 possono essere autorizzati a non applicare gli orientamenti/standard non vincolanti in talune circostanze chiaramente definite, ad esempio se la misura proposta supera l'ambito di applicazione delle competenze giuridiche nazionali. In tali casi il membro del comitato potrebbe essere tenuto a comunicare le motivazioni giuridiche del non rispetto della raccomandazione o degli orientamenti in questione; una spiegazione chiara dovrebbe essere fornita dai membri del comitato in questione nelle relazioni di livello 3 alle istituzioni europee e dovrebbe essere resa pubblica.

Se un membro del comitato non si conformasse alla misura approvata dal comitato di livello 3 e neppure soddisfacesse le condizioni per l'esclusione dall'ambito di applicazione della decisione (o addirittura rifiutasse di conformarsi o di spiegare), la Commissione inviterebbe il comitato di livello 3 a prevedere nel proprio regolamento una forma di sanzione disciplinare.

4.3.2. *Attuazione a livello nazionale*

Qualunque forma assumano, le decisioni adottate a livello 3 non sono vincolanti. Il comitato dei saggi ha espresso il parere che, per quanto non vincolanti, tali decisioni *"hanno chiaramente un'autorevolezza considerevole"*. Tuttavia, finora non è sempre stato così. L'esperienza ha dimostrato piuttosto che le misure concordate a livello 3 non sono state applicate con sufficiente uniformità nella prassi di vigilanza quotidiana delle autorità nazionali di vigilanza⁹. Questo aspetto è talora accentuato dal fatto che alcune autorità di regolamentazione emettono a livello nazionale orientamenti divergenti da quelli concordati nei comitati di livello 3. Questa inflazione di orientamenti è fonte di confusione per gli operatori del mercato, influisce negativamente sull'integrazione dei mercati e impedisce l'applicazione efficace del diritto comunitario. La Commissione è pertanto del parere che nelle aree in cui sono stati emessi orientamenti di livello 3 le autorità nazionali di regolamentazione dovrebbero astenersi dall'adottare misure aggiuntive.

⁹ L'industria ha valutato piuttosto insoddisfacente il grado di convergenza in materia di vigilanza raggiunto dal CEBS (valutazione on line dei risultati del CEBS 2006/2007).

Per quanto sia politicamente impossibile conferire poteri autonomi di regolamentazione ai comitati di livello 3, la questione pratica è come garantire che le autorità di regolamentazione e di vigilanza degli Stati membri si conformino alle misure di livello 3 sulla base di strumenti non vincolanti. Gli Stati membri dovrebbero richiedere alle loro autorità di vigilanza/regolamentazione di accettare l'applicazione integrale degli standard e orientamenti comuni di livello 3, formalizzando tale richiesta in una dichiarazione dell'ECOFIN.

4.3.2.1. Poteri delle autorità nazionali di vigilanza e sanzioni

Alcuni atti legislativi relativi ai servizi finanziari, soprattutto nel settore mobiliare, contengono un elenco dei poteri minimi di cui le autorità di vigilanza devono disporre. La direttiva bancaria contiene l'elenco degli ampi poteri specifici accordati alle autorità di vigilanza. Le autorità nazionali di regolamentazione, in particolare nel settore mobiliare, non debbono avere poteri di vigilanza identici per attuare le direttive della UE e gli standard/gli orientamenti di livello 3. Per contro, esse devono disporre dei poteri e degli strumenti minimi necessari e sufficienti (comprese le sanzioni) per adempiere ai propri obblighi, il che è essenziale per il buon funzionamento delle relazioni tra lo Stato membro di origine e quello ospitante.

La Commissione e i tre comitati di livello 3 stanno analizzando in che misura vi sia una convergenza soddisfacente in materia di regole, poteri e pratiche tra i vari Stati membri. Dai primi risultati emergono divergenze significative per quanto concerne sia i poteri giuridici nazionali che il modo in cui sono esercitati in pratica. In particolare, la portata dei poteri sanzionatori e delle sanzioni è molto variabile. Ad esempio, il prezioso esercizio di rilevazione svolto dal gruppo di revisione (*review panel*) del CESR nel giugno del 2007 in merito ai poteri delle autorità di vigilanza sulla base delle direttive sul prospetto e sugli abusi di mercato fa emergere l'esistenza di grandi differenze tra gli Stati membri in questo settore.

Per trattare questo problema, la Commissione avvierà uno studio intersettoriale di grande portata sui poteri di vigilanza e i sistemi di sanzioni nei settori mobiliare, bancario e assicurativo per stabilire in quali casi lo squilibrio di poteri potrebbe mettere a repentaglio la cooperazione tra le autorità di regolamentazione. Inoltre la Commissione valuterà se sia necessario rafforzare le disposizioni sui poteri minimi di vigilanza nella legislazione di livello 1. Per quanto riguarda le sanzioni è necessario raggiungere un grado molto più elevato di convergenza ed avviare un dibattito politico sulla questione se i regimi di sanzioni in Europa siano in generale troppo lassisti.

4.3.2.2. Indipendenza operativa delle autorità nazionali di vigilanza

Un sistema efficace di vigilanza europea implica che le autorità di vigilanza abbiano responsabilità e obiettivi chiari e che siano tenute ad esercitare le loro funzioni in modo trasparente, indipendente e responsabile.

L'indipendenza operativa ha quattro dimensioni principali: istituzionale, regolamentare, di vigilanza e di bilancio. In primo luogo, le autorità di vigilanza dovrebbero essere indipendenti sia dalle autorità politiche che dalle interferenze commerciali nell'esercizio dei loro poteri e delle loro funzioni. In secondo luogo, le autorità di vigilanza dovrebbero avere sufficiente autonomia nella fissazione delle regole prudenziali tecniche. In terzo luogo, le autorità di vigilanza dovrebbero essere in grado di effettuare le proprie valutazioni ed esercitare i propri poteri in modo indipendente e non discriminatorio per quanto riguarda la concessione di licenze, le ispezioni, le sanzioni e le misure volte a far rispettare la normativa. Infine le autorità di vigilanza dovrebbero avere sufficiente flessibilità per determinare le proprie esigenze di bilancio.

Anche se l'indipendenza e la responsabilità in materia di vigilanza assumono un'importanza sempre maggiore, questa tendenza è messa in ombra da qualche caso in cui, in talune parti della UE, i responsabili politici non accordano un'indipendenza operativa completa alle autorità di vigilanza.

Questa situazione suscita preoccupazione. La Commissione sensibilizzerà maggiormente gli Stati membri in merito alla situazione nella UE e li esorterà ad adottare questi principi di base per garantire l'indipendenza operativa delle loro autorità di vigilanza. La Commissione controllerà i progressi compiuti verso l'indipendenza operativa e non esiterà a proporre misure appropriate se nel breve termine non vengono compiuti progressi significativi.

4.3.2.3. Cooperazione tra le autorità di regolamentazione dello Stato membro di origine e di quello ospitante

La delega di funzioni e responsabilità è uno strumento importante per ottimizzare il funzionamento della vigilanza transfrontaliera e della cooperazione tra le autorità di vigilanza della UE. Come evidenziato dall'EFC, la delega potrebbe incentivare i paesi ospitanti a firmare un accordo di cooperazione che possa applicarsi in caso di potenziale crisi finanziaria.

La delega transfrontaliera necessita di disposizioni giuridiche per poter funzionare. La Commissione sta considerando la possibilità di introdurre disposizioni giuridiche esplicite che consentano alle autorità di vigilanza di delegare compiti all'autorità di vigilanza di un altro Stato membro come previsto dalla CRD (articolo 131) e dall'articolo 13 della direttiva sui prospetti (2003/71/CE).

La cooperazione tra le autorità di regolamentazione dello Stato membro di origine e di quello ospitante dovrebbe essere ulteriormente rafforzata nel quadro della vigilanza dei gruppi attivi a livello transfrontaliero. Lavori di questo tipo sono in corso nel settore della vigilanza bancaria dal 1992 e sono in atto in relazione alle succursali nel contesto della MiFID. Per completare la legislazione esistente, i comitati di livello 3 dovrebbero svolgere un ruolo fondamentale nel promuovere la fiducia reciproca e garantire condizioni eque di concorrenza. A tal fine potrebbe essere utile elaborare memorandum d'intesa multilaterali tra le autorità di vigilanza e/o definire modelli comuni di memorandum incentrati sull'applicazione pratica di talune disposizioni dei testi di livello 1 e di livello 2. Nel settore bancario la Commissione sta considerando di aggiustare l'equilibrio tra lo Stato membro di origine e lo Stato membro ospitante nella direttiva sui requisiti patrimoniali. Il Consiglio ECOFIN dell'ottobre 2007 ha invitato la Commissione ad esaminare possibili perfezionamenti volti a precisare la natura e la portata delle obbligazioni giuridiche delle autorità di vigilanza in materia di scambio di informazioni e di cooperazione e in questo contesto: ad aumentare i diritti di informazione e la partecipazione dei paesi ospitanti, a precisare il ruolo delle autorità di vigilanza su base consolidata e a facilitare il rapido intervento delle autorità rilevanti in situazione di crisi. La Commissione esaminerà la necessità di modifiche legislative e presenterà all'EFC una relazione in materia entro la fine del 2007. Tale esame riguarderà altresì il rafforzamento dell'obbligo giuridico di collaborazione in materia di vigilanza e scambio di informazioni.

Anche il potenziamento del ruolo e dei poteri dell'autorità di vigilanza capofila per gli istituti finanziari transfrontalieri¹⁰ può accrescere in misura rilevante l'efficienza dell'attuale sistema di vigilanza. Alcune misure iniziali sono state adottate nella CRD per le banche transfrontaliere. La Commissione deve assicurare che il ruolo e i poteri delle autorità di vigilanza capofila stiano al passo con gli sviluppi del mercato e siano eventualmente

¹⁰ Denominata "autorità di vigilanza su base consolidata" nella CRD, "coordinatore" nella direttiva sui conglomerati finanziari e "autorità di vigilanza del gruppo" nella proposta "Solvibilità 2".

aggiornati e rafforzati. La Commissione intende pertanto presentare proposte legislative per rafforzare i poteri dell'autorità di vigilanza capofila per i gruppi bancari transfrontalieri nell'ottobre del 2008. Questi adeguamenti estenderanno i poteri attuali alle decisioni del "pilastro 2" e ai requisiti di informativa per i gruppi bancari e di imprese di investimento transfrontalieri. Il rafforzamento del ruolo dell'autorità di vigilanza capofila di un gruppo finanziario transfrontaliero è strettamente connesso al buon funzionamento di un collegio comprendente tutte le autorità di vigilanza rilevanti di tale gruppo nel paese ospitante.

4.4. Collegi di autorità di vigilanza

L'esistenza di collegi di autorità di vigilanza intesi a facilitare la cooperazione tra le autorità di vigilanza coinvolte nel controllo di specifiche imprese transfrontaliere rafforzerebbe significativamente la vigilanza transfrontaliera di gruppo e la convergenza del sistema di vigilanza della UE. Si sono già fatte esperienze positive nel settore bancario e anche il settore assicurativo ha imboccato questa strada. I collegi offrono una base solida per risolvere i conflitti che esistono attualmente tra le competenze del paese di origine e del paese ospitante. Elaborando politiche comuni di valutazione dei rischi e, parallelamente, condividendo i dati pertinenti relativi al gruppo finanziario in questione, i collegi potrebbero servire come forum per trattare i primi segnali di potenziale stress in uno specifico istituto, migliorando così la gestione delle crisi come suggerito dall'EFC. I collegi di autorità di vigilanza possono inoltre incoraggiare a ricorrere più frequentemente alla delega di funzioni e responsabilità.

Per garantire il funzionamento ottimale dei collegi di autorità di vigilanza, è necessario che essi abbiano una base giuridica nelle direttive della UE e che vengano apportati alcuni aggiustamenti all'impostazione attuale. Occorrono inoltre procedure decisionali interne chiare per i casi in cui non si trovi alcun accordo. Si deve altresì imporre a tutti i partecipanti di conformarsi alle decisioni del collegio. I comitati di livello 3 dovrebbero elaborare una serie di standard comuni per il funzionamento dei collegi, le responsabilità dell'autorità di vigilanza capofila e le autorità di vigilanza del paese ospitante associate.

4.5. Cooperazione intersettoriale

La cooperazione intersettoriale tra i comitati di livello 3 è basata su un protocollo congiunto in materia di cooperazione firmato tra il CESR, il CEBS e il CEIOPS nel novembre 2005. La cooperazione è prevista solo qualora ci si possa aspettare un valore aggiunto da un'azione congiunta, ovvero quando i) vi sia un rischio elevato di arbitraggio regolamentare dannoso, ii) la cooperazione intersettoriale possa procurare ovvi vantaggi nell'esercizio effettivo delle attività di vigilanza e iii) la cooperazione tra i comitati di livello 3 possa apportare reali incrementi dell'efficienza. Dal 2006 i comitati di livello 3 concordano programmi di lavoro annuali congiunti.

Dal 2006 i conglomerati finanziari costituiscono una delle priorità dei programmi di lavoro annuali congiunti. Nel 2006 i comitati di livello 3 hanno istituito un gruppo di lavoro provvisorio sui conglomerati finanziari (IWCFC) che è ormai operativo e sta lavorando nel quadro di un certo numero di mandati. È troppo presto per decidere se siano necessari miglioramenti. Nei prossimi mesi la Commissione riesaminerà il funzionamento della direttiva sui conglomerati finanziari (2002/87/CE) ed intende occuparsi dello status dell'IWCFC.

Un'altra priorità della Commissione è l'elaborazione di standard di informativa comuni. Nel quadro del programma di lavoro congiunto per il 2007, i comitati di livello 3 elaboreranno una relazione su questo punto e analizzeranno gli argomenti a favore dell'adozione di ulteriori misure.

4.6. Gestione delle crisi

Tutti e tre i comitati di livello 3 dovrebbero fare in modo di essere pronti ad intervenire efficacemente e collettivamente in caso di grave perturbazione del mercato o crisi finanziaria. Occorre garantire procedure rapide di trasmissione delle informazioni in caso di crisi affinché tutte le autorità di vigilanza della UE siano al corrente degli sviluppi.

4.7. Risorse e bilancio

I comitati di livello 3 sono finanziati dai loro membri, che contribuiscono ogni anno al bilancio dei comitati conformemente al loro regolamento interno, il quale definisce il modo in cui sono calcolati i contributi e le modalità di pagamento. I comitati di livello 3 sono tuttavia sollecitati sempre più spesso a finanziare progetti derivanti da obblighi giuridici che discendono dal quadro regolamentare della UE. Un esempio è il finanziamento del funzionamento quotidiano del meccanismo di scambio delle informazioni sulle transazioni che il CESR sta istituendo conformemente alla direttiva MiFID.

È inoltre necessario creare una cultura comune in materia di vigilanza finanziaria in tutte le aree di vigilanza. Una soluzione pratica è che i comitati di livello 3 sviluppino una capacità di formazione paneuropea comune intersettoriale. Tale piattaforma dovrebbe consentire al personale delle autorità nazionali di vigilanza di approfondire la loro conoscenza dei processi di regolamentazione della UE, di scambiare esperienze pratiche per quanto riguarda le loro attività di vigilanza quotidiane e di elaborare pratiche comuni.

Pur promuovendo una cultura di vigilanza comune nella UE, i programmi comuni di formazione potrebbero essere progressivamente estesi ai funzionari di paesi terzi che stanno costruendo il loro sistema di regolamentazione. La loro partecipazione ai programmi di formazione sarebbe volta a sensibilizzarli e a migliorare la loro conoscenza in merito al sistema di regolamentazione della UE, contribuendo pertanto a promuovere l'approccio di regolamentazione della UE come migliore pratica internazionale per costruire una rete sostenibile tra le autorità mondiali di regolamentazione.

La Commissione ritiene che un certo grado di assistenza finanziaria possa essere appropriato per incoraggiare la convergenza in materia di vigilanza in Europa, purché tale assistenza sia conforme alle disposizioni di regolamentazione e di bilancio attuali della UE. La Commissione sta esaminando le possibili modalità per contribuire al finanziamento sia di progetti specifici derivanti da obbligazioni legali che discendono dalle direttive esistenti sia di programmi di formazione intersettoriali per le autorità di vigilanza, in un primo tempo della UE e successivamente di paesi terzi. La Commissione esaminerà le intenzioni dei comitati di livello 3 e, se esse possono essere tradotte in pratica nel quadro dei vincoli regolamentari e di bilancio attuali, presenterà una proposta concreta nel 2008.

5. CONCLUSIONI

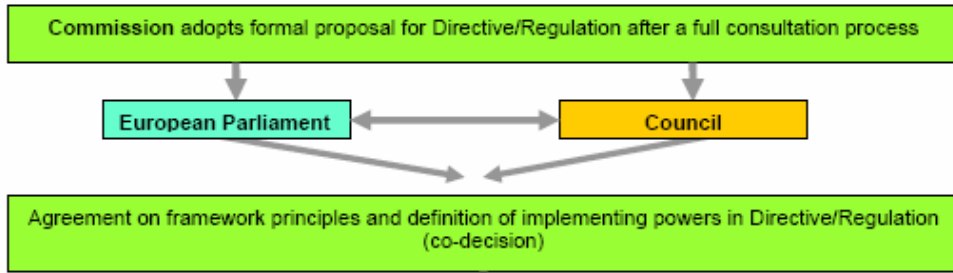
Le recenti turbolenze nei mercati finanziari hanno dimostrato chiaramente che tali mercati sono sempre più interconnessi e mondializzati. Anche se i rischi sono ampiamente distribuiti, il settore finanziario europeo ne ha risentito. Fortunatamente a tutt'oggi non vi sono state conseguenze sistemiche transfrontaliere rilevanti. Questa esperienza recente sottolinea ulteriormente la necessità di adottare un approccio convergente a livello mondiale in materia di regolamentazione e di vigilanza, con regole prudenziali solide ed un'impostazione coerente in materia di vigilanza. Sotto questo profilo i comitati di livello 3 e le autorità nazionali di vigilanza hanno un ruolo fondamentale. Tra le questioni alle quali lavorerà la Commissione nel 2008, insieme ad altri soggetti a livello UE ed internazionale, che sono pertinenti per la presente comunicazione figurano la convergenza in materia di vigilanza nel settore finanziario

ed in particolare la necessità di esaminare come sia possibile rafforzare la cooperazione tra le autorità di vigilanza.

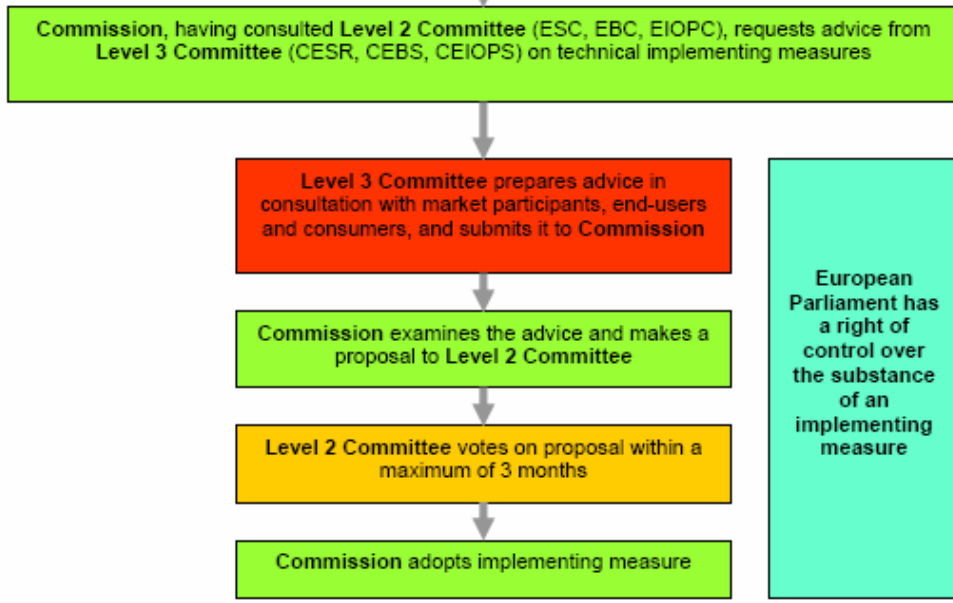
La Commissione invita pertanto il Consiglio, il Parlamento europeo e i comitati di livello 2 e 3 ad approvare in via prioritaria le iniziative esposte nella presente comunicazione, al fine di raggiungere un maggiore grado di convergenza delle pratiche di vigilanza nella UE. Essa intende monitorare su base continuativa l'attuazione di queste iniziative e il funzionamento globale del sistema Lamfalussy per garantire che quest'ultimo continui ad essere pienamente adeguato agli sviluppi del mercato e alle finalità perseguite.

ANNEX I: THE FOUR-LEVEL PROCESS

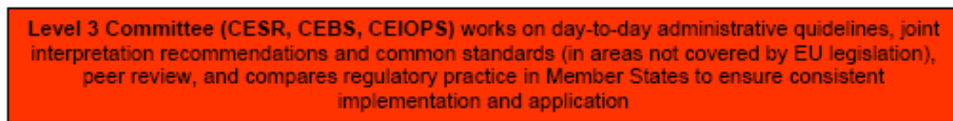
Level 1



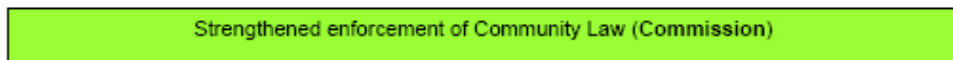
Level 2



Level 3



Level 4



ANNEX II: Achievements

Securities

Level 1 "framework" legislation

- Directive of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC (2004/39/EC)
- Directive of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) (2003/6/EC)
- Directive of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (2003/71/EC)
- Directive of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (2004/109/EC)

Level 2 "implementing" legislation

- Commission Directive of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the definition and public disclosure of inside information and the definition of market manipulation (2003/124/EC)
- Commission Directive of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards the fair presentation of investment recommendations and the disclosure of conflicts of interest (2003/125/EC)
- Commission Regulation of 22 December 2003 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards exemptions for buy-back programmes and stabilisation of financial instruments ((EC) No 2273/2003)

- Commission Directive of 29 April 2004 implementing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council as regards accepted market practices, the definition of inside information in relation to derivatives on commodities, the drawing up of lists of insiders, the notification of managers' transactions and the notification of suspicious transactions (2004/72/EC)
- Commission Regulation of 29 April 2004 implementing Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council as regards information contained in prospectuses as well as the format, incorporation by reference and publication of such prospectuses and dissemination of advertisements ((EC) No 809/2004)
- Commission Directive of 8 March 2007 laying down detailed rules for the implementation of certain provisions of Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market (2007/14/EC)
- Commission Directive of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive (2006/73/EC)
- Commission Regulation of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive ((EC) No 1287/2006)

Level 3 measures

- Stabilisation and Allotment – European Supervisory Approach; CESR/02-020b (9/4/2002)

- A European Regime of Investor Protection – The Harmonisation of Conduct of Business Rules; CESR/01-014d (9/4/2002)
- A European Regime of Investor Protection – The Professional and Counterparty Regimes; CESR/02-098b) (8/7/2002)
- Standards for Alternative Trading Systems; CESR/02-086b (8/7/2002)
- Standard No. 1 on Financial Information; CESR/03-073 (1/3/2003)
- Recommendation for additional guidance regarding the implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS); CESR/03-323e (31/12/2003)
- Standard No. 2 on Financial Information - Co-ordination of enforcement activities; CESR / 03-317c (22/04/2004)
- Standards for securities clearing and settlement systems in the European Union; CESR/04-561 (4/4/2006) (22/10/2004)
- CESR's guidelines for supervisors regarding the transitional provisions of the amending UCITS Directives (2001/107/EC and 2001/108/EC); CESR/04-434b (3/02/2005)
- CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n° 809/2004; CESR/05-054b (10/02/2005)
- Market Abuse Directive - Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive; CESR/04-505b (11/05/2005)
- CESR Recommendation on Alternative Performance Measures; CESR/05-178b (03/11/2005)
- CESR's guidelines to simplify the notification procedure of UCITS; CESR/06-120b (29/06/2006)
- CESR's Level 3 Guidelines and recommendations on Publication and Consolidation of markets data; CESR/07-043 (09/02/2007)
- CESR's Level 3 Recommendations on the List of minimum records under Article 51(3) of the MiFID Implementing Directive; CESR/06-552c (09/02/2007)
- CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS; CESR/07-044 (19/03/2007)
- Guidelines - CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction reporting; CESR/07-301 (29/05/2007)
- Recommendations - Inducements under MiFID; CESR/07-228b (29/05/2007)
- Q&A on Best Execution; CESR/07-320 (29/05/2007)
- Protocol on MiFID Passport Notifications; CESR/07-317 (29/05/2007)
- Recommendations - The passport under MiFID; CESR/07-337 (29/05/2007)
- Market Abuse Directive - Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market; CESR/06-562b (12/07/2007)
- Guidelines - Level 3 guidelines on the classification of hedge fund indices as financial indice; CESR/07-434 (17/07/2007)

Banking

Level 3 measures

- CEBS Guidelines on prudential filters for regulatory capital (21/12/2004)
- CEBS Guidelines on supervisory disclosure (1/11/2005)
- CEBS Guidelines on financial reporting (recast of 15/12/2006; amendments of 24 July 2007) (16/12/2005)
- CEBS Guidelines on common reporting (recast of 16/10/2006) (13/1/2006)
- CEBS Guidelines on the recognition of external credit assessment institutions (20/1/2006)
- CEBS Guidelines on supervisory review process (25/1/2006)
- CEBS Guidelines on supervisory cooperation for cross-border banking and investment firm groups (25/1/2006)

- CEBS Guidelines on validation (04/04/2006)
- CEBS technical guidelines on interest rate risk in the banking book (03/10/2006)
- CEBS Guidelines on outsourcing (14/12/2006)
- CEBS Additional technical guidelines on concentration risk (14/12/2006)
- CEBS Additional Guidelines on stress testing (14/12/2006)

Insurance

Level 3 measures

- CEIOPS Guidelines for Coordination Committees in the Framework of the Insurance Groups Directive; CEIOPS-DOC-02/05 (February 2005)
- CEIOPS Recommendations regarding the Implications of the IAS/IFRS Introduction for the Prudential Supervision of Insurance Undertakings; CEIOPS-DOC-05/05 (September 2005)
- Statement on the Role of the Lead Supervisor; CEIOPS-DOC-07/06 (December 2006)

ANNEX III

MAIN ACTIONS PROPOSED IN THE COMMUNICATION

GENERAL			
1)	Abolition of sunset clauses in financial services legislation	European Parliament, Council	End 2007
2)	Publication of study on costs of compliance	Commission	1 st half 2009
ADOPTION OF LEGISLATION – LEVELS 1 AND 2			
3)	Future alignment of transposition deadlines for directives and implementing measures	Commission, European Parliament, Council	Ongoing
4)	Extension of impact assessment to implementing measures	Commission	Ongoing
5)	Impact assessments for any substantive amendments in the legislative process and the technical advice by the Level 3 Committees	Council, Level 3 Committees	Ongoing
6)	Limitation of any regulatory additions ("goldplating") and obligation to justify to the Commission	Member States	Ongoing
7)	Systematic publication of responses to consultation and summary reports of hearings organised as part of consultations on the internet	Commission, Level 3 Committees	Ongoing
SUPERVISORY COOPERATION AND CONVERGENCE – LEVEL 3			
8)	Adoption of political statement indicating the main achievements expected from the Level 3 Committees	Commission, European Parliament, Council	Starting in 2008
9)	Regular reporting on the achievement of these objectives	Level 3 Committees	Starting in 2008
10)	Inclusion of the requirement to cooperate with other supervisors at European level in the constitutive charters of national supervisors	Member States / Commission	1 st half 2008
11)	Reinforcement of the legal status of the Level 3 Committees (possible modification of Commission decisions setting up the three Level 3 Committees / changes in framework Level 1 legislation)	Commission, European Parliament, Council	2008
12)	Extension of the qualified majority voting in decision-making of the Level 3 Committees	Level 3 Committees / Commission	1 st half 2008
13)	Political commitment to the full application of Level 3 common standards and guidelines	Level 3 Committees, Member States	

14)	Cross-sectoral survey on supervisory powers and systems of sanctions and assessment of the need to reinforce the provisions on minimum supervisory powers in the framework legislation	Commission	End 2008
15)	Political debate on operational independence of national supervisors	Commission / Member States	1 st half 2008
16)	Introduction of explicit legal provisions in financial services directives to allow supervisors to delegate tasks to another Member State's supervisor	European Parliament, Council, Commission	End 2008
17)	Legislative proposal to strengthen the powers of the 'lead' supervisor for cross-border banking groups	Commission	October 2008
18)	Development of a set for common standards for the operation of the colleges for cross border operations	Level 3 Committees	1 st half 2008
19)	Report on the development of common reporting standards	Level 3 Committees	End 2007
20)	Decision on possibility and modalities of contributing to the financing of Level 3 Committees	Commission	End 2008