

**XXI VILLA MONDRAGONE INTERNATIONAL ECONOMIC SEMINAR**

**TAVOLA ROTONDA**

**“CAUSES AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS”**

**ROMA, 24 GIUGNO 2009**

**INTERVENTO DEL VICE DIRETTORE GENERALE DELLA BANCA D'ITALIA  
DOTT.SSA ANNA MARIA TARANTOLA**

**1. Le cause della crisi e le risposte della regolamentazione**

- La crisi finanziaria internazionale, iniziata nell'agosto del 2007, si caratterizza per profondità e ampiezza come una delle più gravi della storia recente. Essa ha fatto venir meno la fiducia nella capacità dei meccanismi del mercato e degli assetti di governo del sistema finanziario di prevenire e contrastare squilibri di portata sistemica.
- Sin dalle prime settimane i governi, le banche centrali e le autorità di vigilanza hanno affrontato la crisi con interventi volti a contenerne l'impatto sistemico, a limitarne gli effetti sull'economia reale e a ripristinare la fiducia nei mercati. Sono stati effettuati massicci interventi di salvataggio delle istituzioni finanziarie, che hanno evitato il collasso del sistema.
- Nello stesso tempo autorità nazionali e organismi internazionali hanno avviato approfondite analisi per individuare le determinanti e le caratteristiche della crisi e i fattori che hanno contribuito ad accentuarne l'intensità e ad ampliarne gli effetti di contagio.
- Al di là dell'innescò, costituito dal collasso dei mutui *sub-prime* negli Stati Uniti, le cause profonde della crisi vanno ricercate, come ormai ampiamente riconosciuto, in un insieme di squilibri che si sono venuti creando nel corso degli anni.
- Sul terreno macroeconomico, hanno pesato: politiche monetarie eccessivamente espansive negli Stati Uniti; difetto di risparmio ed eccesso di indebitamento delle famiglie e delle imprese di quella economia; eccesso di risparmio e difetto di domanda interna nei grandi paesi emergenti; conseguenti, ampi squilibri di bilancia dei pagamenti.
- Ma è soprattutto sul terreno della regolazione e della supervisione che si sono determinati gli squilibri decisivi. Gravi insufficienze nell'una e nell'altra, concentrate negli Stati Uniti e nel Regno Unito, hanno consentito: la diffusione di incentivi distorti nel modello '*originate to distribute*' di attività bancaria, soprattutto presso le istituzioni di maggiore complessità e dimensione; il forte aumento del grado di leverage sia a livello di sistema sia presso i singoli intermediari; il crescente utilizzo della trasformazione delle scadenze

da parte di banche e di altre istituzioni finanziarie in un contesto di ampia liquidità dei mercati; la riduzione dell'avversione al rischio e la diffusa sottovalutazione del rischio di credito e delle interrelazioni con i rischi di mercato; l'eccessivo affidamento su modelli matematici di valutazione e gestione del rischio, che facevano ampio utilizzo di informazioni sui prezzi delle attività relative a fasi cicliche precedenti.

- Sono state tollerate in quei paesi forti carenze nei sistemi di gestione dei rischi e nei controlli interni delle banche, alimentate anche da politiche di remunerazione distorte che hanno condizionato i comportamenti del *top management* delle grandi istituzioni finanziarie internazionali.
- Ampie aree di intermediazione finanziaria erano del tutto non regolamentate, contribuendo all'amplificazione del rischio sistemico. Le agenzie di rating hanno sottovalutato la rischiosità dei titoli strutturati; gli investitori non hanno svolto una corretta *due diligence*.
- Vi è ora una crescente richiesta di ri-regolamentazione e di potenziamento dell'orientamento macro-prudenziale della supervisione finanziaria al fine di contenere il radicamento della prociclicità del sistema. Le linee di azione che si stanno delineando a livello globale e in Europa si basano su un più accentuato coinvolgimento delle banche centrali nella tutela della stabilità finanziaria.
- Già nell'aprile 2008 il *Financial Stability Forum* aveva formulato specifiche raccomandazioni per rafforzare il quadro regolamentare globale. Tali raccomandazioni hanno contribuito a definire gli elementi essenziali del Piano d'azione adottato dai Capi di Stato e di Governo dei paesi del G-20 nel vertice di Londra del 2 aprile scorso. Il *Financial Stability Board* (FSB), come ora ridenominato, avrà compiti rafforzati e una più ampia composizione, che include tutti i paesi del G20, la Spagna e la Commissione europea. L'FSB dovrà: monitorare gli andamenti dei mercati e individuarne le implicazioni per la regolamentazione; assistere i paesi nell'attuazione degli standard regolamentari; valutare l'adeguatezza del lavoro svolto dai soggetti preposti alla definizione degli standard; rafforzare il ruolo dei collegi dei supervisori sulle istituzioni finanziarie transfrontaliere; elaborare piani di emergenza per le crisi *cross-border* di rilievo sistemico. Sarà rafforzata la collaborazione con l'FMI per la conduzione di esercizi di *early warning* e per la definizione delle azioni di *policy* per contrastare le fonti di vulnerabilità.
- Inoltre sono state avanzate raccomandazioni volte a: ampliare lo spettro della regolamentazione; rafforzare la vigilanza macroprudenziale con la predisposizione di strumenti anticiclici; ridefinire gli schemi di remunerazione e la struttura degli incentivi degli intermediari più sofisticati; migliorare la valutazione delle attività.
- I progressi nell'attuazione di queste misure, a cui stanno lavorando le istituzioni finanziarie internazionali, i comitati di regolamentazione e di vigilanza, le autorità nazionali, saranno analizzati nel corso del vertice dei Capi di Stato e di Governo dei paesi

del G20 previsto per la fine di settembre 2009.

- Le istituzioni finanziarie internazionali (FMI e Banca Mondiale) avranno un ruolo centrale non solo nell'individuare le risposte alla crisi globale, ma anche nel garantire la stabilità macroeconomica e finanziaria.
- Nell'Unione Europea, le priorità individuate dal Consiglio Ecofin si muovono nella stessa direzione, di rafforzare la vigilanza e la tutela della stabilità finanziaria; alla loro concreta realizzazione stanno lavorando la Commissione, il Comitato Economico e Finanziario e i comitati di vigilanza europei. Nel febbraio scorso, il gruppo di alto livello, costituito su incarico della Commissione e presieduto da J. de Larosière, ha formulato alcune proposte per rafforzare le strutture della supervisione in Europa. Su queste proposte è in corso un intenso dibattito volto a individuare soluzioni condivise.
- Nel mio intervento svolgerò alcune riflessioni solo su alcuni dei principali argomenti al centro dell'attenzione a livello globale. Mi concentrerò sulle tematiche di regolamentazione finanziaria e supervisione degli intermediari, con particolare riguardo alle iniziative attinenti il perimetro della regolamentazione, la prociclicità, i requisiti di capitale e contabili, la vigilanza nell'Unione Europea.

## **2. Il rafforzamento dei sistemi finanziari a livello globale**

### *2.1 Ridefinizione del perimetro della regolamentazione*

- La crisi finanziaria internazionale è nata in comparti del sistema finanziario statunitense che non erano regolamentati; le sue conseguenze sono risultate amplificate dall'azione di soggetti che non erano sottoposti a una vigilanza adeguata alla loro operatività e al loro potenziale impatto sulla stabilità del sistema nel suo complesso.
- Al fine di sostenere l'innovazione finanziaria, si è consentito che soggetti posti al di fuori dei confini della regolamentazione svolgessero attività di fatto simili a quelle svolte dalle banche, con l'effetto di un aumento eccessivo della leva finanziaria complessiva. Il cosiddetto sistema bancario ombra - incentrato su veicoli fuori bilancio costituiti per lo svolgimento di attività collegate alle cartolarizzazioni - ha finito per porre un rischio di carattere sistemico. Nel momento in cui i rischi si sono materializzati le perdite si sono scaricate su banche e società di investimento che avevano originato i prodotti o sponsorizzato i veicoli di finanza strutturata, anche fornendo linee di liquidità, o su intermediari che avevano investito massicciamente nei loro prodotti.
- Anche le giurisdizioni che hanno adottato approcci più rigorosi alla regolamentazione del sistema finanziario - è il caso del nostro Paese - non sono state immuni dalla crisi, dal momento che l'interconnessione dei mercati ha facilitato la diffusione globale di prodotti strutturati originati da operatori non regolamentati.

- L'esigenza di evitare rischi sistemici connessi con la crisi di alcune banche di investimento hanno comportato l'attivazione degli strumenti della *safety net* anche per soggetti non sottoposti a vigilanza prudenziale.
- Questa esperienza ci pone di fronte alla necessità di rivedere e ampliare il perimetro della regolamentazione finanziaria, al fine di catturare tutte le tipologie di intermediari e di rischi che possono avere un impatto sulla stabilità del sistema nel suo complesso. Il processo non può che essere svolto in modo coordinato a livello internazionale allo scopo di prevenire arbitraggi regolamentari.
- È possibile prevedere una diversa intensità della supervisione a seconda delle caratteristiche degli intermediari, più penetrante per le istituzioni aventi carattere sistemico, meno per le altre, per le quali l'ampiezza dei controlli andrebbe calibrata in proporzione alla rilevanza dei rischi assunti.
- E' necessario ridurre la diversità esistente tra paesi nel grado di copertura regolamentare di alcuni operatori globali quali gli *hedge funds*, che per l'elevato grado di *leverage* possono contribuire al rischio sistemico. Allo stato, tali operatori sono inclusi nel perimetro della regolamentazione solo in alcuni paesi, tra cui l'Italia. E' opportuno che gli *hedge funds* o le loro società di gestione vengano sottoposti ad obblighi di registrazione presso le autorità finanziarie e di comunicazione delle informazioni rilevanti per la valutazione dei rischi. Su questa linea si sta muovendo il *Financial Stability Board*.
- La crisi ha anche mostrato criticità nel funzionamento delle agenzie di rating: le metodologie impiegate per la valutazione dei prodotti strutturati non dispongono di serie storiche adeguate; i criteri di valutazione non sono sufficientemente trasparenti; sussistono potenziali conflitti di interesse nei modelli di business adottati.
- È opportuno che le agenzie di rating siano sottoposte ad obblighi di registrazione e sorveglianza allo scopo di verificare il rispetto dei codici di condotta internazionali, con particolare riferimento alla prevenzione dei conflitti di interesse; i rating sui prodotti strutturati dovrebbero essere trattati in modo differenziato; dovrebbero essere fornite tutte le informazioni necessarie per valutare la performance dei rating da esse assegnati. Il regime di sorveglianza sulle agenzie di rating dovrebbe essere coerente tra le diverse giurisdizioni e dovrebbe essere accompagnato da un adeguato scambio di informazioni tra le autorità nazionali.
- La necessità di sottoporre a regolamentazione gli *hedge funds* e le agenzie di rating è fortemente sostenuta dall'Unione Europea, che si è mossa per prima nell'introdurre modifiche al quadro normativo. La Commissione europea ha recentemente lanciato una proposta di Direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (*hedge funds* e *private equity*), che mira a introdurre obblighi di registrazione, requisiti di trasparenza e governo societario. È stato recentemente adottato un regolamento che introduce un quadro di riferimento armonizzato, coerente con le indicazioni emerse in ambito G-20 e finalizzato a migliorare l'integrità, la trasparenza e la *governance* delle agenzie di rating,

garantendo un'elevata protezione agli investitori e la prevenzione dei conflitti di interesse. Sono infatti previsti obblighi di registrazione e vigilanza che sostituiscono l'attuale sistema di autoregolamentazione; sono inoltre introdotte norme volte a rafforzare il coordinamento internazionale da parte delle autorità competenti, che dovranno provvedere a istituire reti operative per lo scambio di informazioni.

## 2.2 *Prociclicità dei sistemi finanziari*

- La crisi ha riaperto il dibattito sulla potenziale prociclicità del sistema finanziario, ossia sulla sua naturale tendenza ad amplificare le fluttuazioni del ciclo economico. Questa tendenza può essere accentuata da norme prudenziali basate sul rischio e da standard contabili che fanno ampio affidamento su valutazioni di mercato.
- Negli anni precedenti alla crisi si è avuto un periodo di elevata crescita e di espansione sostenuta dell'attività finanziaria, che in presenza di bassi tassi di interesse ha portato a un graduale rilassamento degli standard di gestione del rischio, soprattutto in alcune giurisdizioni. L'innovazione finanziaria ha generato l'illusione che attraverso le cartolarizzazioni e l'attività di istituzioni operanti con elevata leva finanziaria la liquidità sarebbe stata disponibile senza limiti. Al manifestarsi delle prime perdite, questo processo si è rapidamente invertito, innescando un circolo vizioso: le istituzioni finanziarie con perdite più significative hanno incontrato difficoltà crescenti nel reperire sul mercato le risorse finanziarie necessarie per mantenere inalterata la scala di attività e la stessa liquidità per operare. I mercati si sono prosciugati.
- Gli interventi tempestivi delle banche centrali hanno contribuito a evitare il tracollo del sistema finanziario ma non hanno potuto impedire che gli effetti della crisi si trasferissero sull'economia reale. L'offerta di credito è decelerata. Per evitare un eccessivo rallentamento dell'attività economica, che a sua volta avrebbe aumentato il rischio di un ulteriore deterioramento della posizione finanziaria delle banche, si sono resi necessarie misure di intervento pubblico eccezionali.
- Nell'attuale regolamentazione mancano adequati incentivi per gli intermediari finanziari a adottare comportamenti prudenti nelle fasi di ampia liquidità e rapida crescita degli aggregati creditizi e dei prezzi delle attività finanziarie e reali. Va peraltro ricordato che l'effetto prociclico avrebbe potuto essere attenuato dall'applicazione più convinta e rigorosa degli strumenti offerti dalle regole che erano state messe a disposizione delle autorità negli anni scorsi; penso per esempio alla possibilità, incoraggiata in sede di validazione dei modelli dalla Banca d'Italia, per le banche di adottare modelli di valutazione dei rischi 'di più lungo periodo', che facciano cioè affidamento per le stime delle perdite su informazioni riferibili a un intero ciclo economico e non a una data precisa.
- È tuttavia necessario rivedere le regole prudenziali in modo da attenuare la prociclicità della finanza. Il Comitato di Basilea e il Comitato europeo dei supervisori bancari

(CEBS) stanno lavorando alla definizione di meccanismi per introdurre buffer patrimoniali da accumulare nelle fasi cicliche positive e utilizzare al deteriorarsi delle condizioni economiche. In questo modo non solo si ridurrebbero gli squilibri che possono dar vita a rischi di portata sistemica, ma si consentirebbe alle istituzioni finanziarie di far fronte a una inversione congiunturale in condizioni di maggior forza. In particolare, il CEBS, su iniziativa della Banca d'Italia, sta elaborando un'opzione regolamentare che utilizza le possibilità di intervento offerte dal secondo pilastro di Basilea 2 e suggerisce l'adozione di una regola automatica, che corregge le misure del rischio di credito per incorporare condizioni di recessione.

- Ai buffer patrimoniali possono anche essere affiancati accantonamenti a fronte delle perdite attese su crediti con connotazione anticiclica, come nel caso del sistema di *dynamic provisioning* adottato dalle autorità di vigilanza spagnole.
- Anche strumenti basati su regole semplici e trasparenti, non collegate alla rischiosità delle posizioni e quindi meno soggette agli errori insiti nei modelli *risk sensitive*, possono contribuire a contenere l'indebitamento degli intermediari. La Commissione europea e il Comitato di Basilea hanno avviato lavori per arrivare alla definizione di misure 'supplementari', quale il leverage ratio. Tali soluzioni sono in linea di principio condivisibili nella misura in cui impongono un limite all'assunzione dei rischi nelle fasi espansive; la loro introduzione andrebbe pertanto preceduta da un'accurata fase di calibrazione per evitare che abbiano effetti prociclici.
- Un altro importante campo di intervento riguarda il livello assoluto di capitale e la sua qualità. Sono temi che sono sempre stati al centro dell'attività di controllo esercitata dalla Banca d'Italia, che ha applicato spesso limiti più stringenti degli standard concordati in sede internazionale.
- A livello internazionale è stato concordato che, non appena le condizioni del sistema finanziario lo consentiranno, si procederà a rivedere i requisiti minimi patrimoniali delle banche, migliorare la qualità e armonizzare la definizione di capitale.
- È un processo necessario; è urgente una maggiore convergenza, a livello non solo europeo, della definizione di patrimonio di vigilanza, identificando regole rigorose che siano valide per tutti. Il percorso fin qui seguito, basato su un'armonizzazione per principi di carattere generale che lascia ampio spazio per scelte diverse da parte delle singole autorità, apre la strada a fenomeni di concorrenza tra gli ordinamenti e deve essere corretto.

### 2.3 Valutazione degli strumenti finanziari

- Nel processo di revisione delle regole indotto dalla recente crisi finanziaria una parte importante hanno le regole contabili e in particolare il principio del *fair value*.

- La crisi ha messo in evidenza le difficoltà di applicare il *fair value* in situazioni di illiquidità dei mercati. Questa condizione rende ardua una valutazione attendibile delle poste di bilancio ed incerte le stime basate sui modelli cui si ricorre in assenza di valutazioni di mercato.
- Le debolezze mostrate da queste metodologie hanno sollecitato interventi delle autorità di regolamentazione e degli organismi contabili internazionali sin dalle prime settimane della crisi. Nell'ultimo semestre del 2008 gli standard contabili sono stati rivisti per: consentire una applicazione più ragionevole del principio del *fair value* in situazioni di illiquidità dei mercati e la riclassificazione dal portafoglio di negoziazione ad altri portafogli di strumenti finanziari destinati ad essere detenuti stabilmente; migliorare la qualità e la quantità delle informazioni diffuse dagli intermediari relativamente alle valutazioni al *fair value* (ad esempio, l'indicazione se il fair value è stato stimato utilizzando quotazioni di mercato, modelli valutativi con input osservabili, oppure modelli valutativi con dati interni).
- Sono in discussione cambiamenti nelle modalità applicative del *fair value*; una possibilità è quella di consentire alle imprese di effettuare aggiustamenti delle stime prodotte dai modelli al fine di tenere conto della componente di incertezza e delle perdite attese. Questa politica valutativa andrebbe però applicata in modo coerente nel tempo ed accompagnata da una adeguata informativa pubblica sulle metodologie di stima utilizzate e sulle motivazioni sottostanti agli aggiustamenti effettuati.
- Gli attuali standard contabili hanno un effetto prociclico dovuto all'interazione tra svalutazioni degli attivi registrati al *fair value*, contrazione dei patrimoni degli intermediari, necessità da parte di questi ultimi di cedere o ridurre gli attivi, ulteriore spinta alla caduta dei prezzi. La prociclicità è ulteriormente alimentata dalla previsione che le banche possano effettuare accantonamenti solo a fronte di "perdite verificate" (*incurred losses*). In base a questo principio gli accantonamenti si concentrano nei periodi di recessione, quando si realizzano le perdite e la capacità di reddito è attenuata, in tal modo si accentua la fase negativa del ciclo. Su impulso del G20 e del FSB gli organismi contabili internazionali dovrebbero rivedere questo aspetto dello IAS 39 allo scopo di permettere alle banche di applicare metodologie di calcolo degli accantonamenti basate sul concetto di perdita attesa, allo scopo di incorporare elementi previsionali con connotazioni anticicliche.
- E' necessario, non appena definiti i nuovi modelli contabili in corso di predisposizione da parte dello IASB, introdurre strumenti in grado di contenere le oscillazioni di alcuni aggregati di bilancio, come il patrimonio, che hanno rilevanza ai fini di stabilità.

## 2.4 Sistemi di remunerazione

- Tra le cause della crisi è stato sottolineato il ruolo svolto - soprattutto nelle grandi banche internazionali - da incentivi distorti: schemi di remunerazione legati ai risultati di breve periodo, scarso coinvolgimento degli organi di vertice nelle scelte strategiche, debolezza dei controlli interni, insufficiente circolazione delle informazioni nell'organizzazione aziendale.
- Già nel marzo 2008 la Banca d'Italia ha emanato precise disposizioni in materia di organizzazione e governo societario delle banche per fronteggiare queste criticità.
- La normativa italiana è incentrata su quattro elementi: il coinvolgimento dell'assemblea degli azionisti nelle scelte riguardanti la politica remunerativa, la struttura delle remunerazioni orientata al lungo periodo e corretta per il rischio, l'equilibrio tra la componente fissa e variabile della remunerazione, la trasparenza delle retribuzioni percepite. Essi rispondono agli obiettivi di garantire scelte consapevoli per una sana e prudente gestione, enfatizzare il collegamento tra compensi e risultati di lungo periodo, ridurre il rischio di condotte opportunistiche.
- Nei primi mesi del 2009 l'attenzione della Banca d'Italia si è concentrata sull'applicazione pratica delle regole. In particolare, nel confronto continuo con gli intermediari sono stati affrontati problemi importanti, quali il tipo e i contenuti dell'informativa su schemi e politiche retributive da rendere sia ex ante sia ex post all'assemblea degli azionisti al fine di assicurarne un diretto coinvolgimento.
- La bontà delle scelte compiute dal nostro Istituto è stata confermata dal *Financial Stability Board*, che ha emanato principi volti ad assicurare che i sistemi di remunerazione adottati dalle istituzioni finanziarie a rilevanza sistemica siano coerenti con i loro obiettivi di lungo termine e con un'assunzione prudente dei rischi.
- Secondo le indicazioni del *Financial Stability Board*, gli organi sociali devono svolgere un ruolo attivo nella definizione, applicazione e verifica degli schemi di remunerazione; tali schemi devono fornire incentivi compatibili con gli obiettivi di lungo periodo e collegare le componenti variabili della remunerazione alla performance realizzata, tenendo in considerazione tutte le tipologie di rischio assunte.
- Particolare importanza viene attribuita alla trasparenza sulle pratiche effettivamente seguite da parte delle istituzioni finanziarie, al fine di aumentare il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders*.
- Alle autorità di vigilanza viene richiesto di rafforzare il monitoraggio sugli schemi di compensazione, e di intervenire con misure adeguate laddove necessario. Un forte coordinamento internazionale viene richiesto per assicurare coerenza nell'applicazione dei principi tra giurisdizioni e tra istituzioni finanziarie.

### 3. La vigilanza nell'Unione Europea: i limiti dell'assetto attuale

- Nell'Unione Europea la revisione della regolamentazione finanziaria si inserisce nel più ampio dibattito sugli assetti istituzionali per la vigilanza prudenziale.
- La crisi ha fatto emergere un ampio consenso sulla necessità di procedere speditamente verso la costituzione di un quadro di riferimento per la regolamentazione e la vigilanza nell'UE che attenui il disallineamento che si è venuto a creare tra mercati sempre più integrati e regole e prassi di vigilanza ancora differenti.
- Il disallineamento è dovuto al fatto che le regolamentazioni armonizzate a livello comunitario contengono un elevato numero di opzioni e discrezionalità nazionali, a cui si aggiungono diverse scelte e interpretazioni nazionali nel processo di recepimento. Ancora più ampie sono le diversità delle pratiche di vigilanza che vengono adottate dalle autorità nei diversi Stati membri e nei poteri attribuiti alle autorità nazionali.
- Le differenze delle regole e delle prassi di vigilanza possono ostacolare la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità di vigilanza, soprattutto in situazioni di crisi.
- L'esperienza dei mesi scorsi dimostra come un accordo su principi comuni a livello europeo può dar luogo in sede di attuazione a misure di stabilizzazione parzialmente diverse a livello nazionale, con possibili problemi di *level playing field*.
- Questi limiti degli assetti di vigilanza nell'Unione Europea sono da tempo al centro dell'attenzione delle istituzioni europee. Negli ultimi anni con la procedura Lamfalussy si sono registrati miglioramenti nell'iter di produzione della legislazione comunitaria, che hanno reso il processo più trasparente e ridotto i tempi di emanazione e di modifica delle norme. I progressi sono risultati meno significativi in materia di coerenza delle regole tra gli stati membri e di maggiore convergenza delle pratiche di vigilanza.
- Simili considerazioni possono essere fatte con riferimento alla cooperazione tra le diverse autorità responsabili della vigilanza sui gruppi *cross-border*. Nonostante il rafforzamento del quadro regolamentare che ha portato all'introduzione di una base legale per la costituzione e il funzionamento dei collegi dei supervisori, rimangono ampi spazi di miglioramento nell'applicazione pratica dei principi comuni.
- Anche sul fronte della cooperazione per la gestione delle crisi sono necessari miglioramenti. A giugno 2008 è entrato in vigore il nuovo Memorandum per la stabilità finanziaria *cross-border*, che introduce principi comuni per la gestione di crisi finanziarie sistemiche e prevede nuove strutture di coordinamento tra autorità di vigilanza, banche centrali e ministeri delle finanze. Tuttavia, l'esperienza dei mesi scorsi mostra come il processo di coordinamento tra le diverse autorità non sia ancora sufficientemente forte da

consentire una risposta integrata per far fronte a situazioni di instabilità di portata sistemica.

- Come ha recentemente affermato il Governatore della Bank of England, Mervyn King, i gruppi bancari vivono come imprese globali e muoiono come entità legali nazionali. Le tensioni che hanno colpito alcuni importanti gruppi bancari europei hanno messo a nudo la difficoltà di condurre valutazioni comuni e interventi coordinati tra le autorità *home* e *host*, in assenza di chiari accordi definiti *ex ante* sulle rispettive responsabilità.
- In questo ambito, occorre tuttavia ricordare che le pratiche sviluppate nell'ambito dei collegi dei gruppi bancari per i quali la Banca d'Italia svolge il ruolo di autorità per la vigilanza consolidata sono riconosciute tra le più avanzate nell'UE; esse hanno consentito di svolgere un efficace scambio di informazioni e valutazioni tra le diverse autorità durante i momenti di tensione dello scorso autunno.

#### **4. La riforma dell'architettura finanziaria nell'Unione Europea**

- Le raccomandazioni del rapporto de Larosière hanno ricevuto un sostegno di carattere generale da parte delle istituzioni europee, in particolare dalla Commissione nella Comunicazione del 27 maggio scorso. Esse sono alla base delle conclusioni del Consiglio Ecofin del 9 giugno e del Consiglio dei Capi di Stato e di Governo, in cui sono stati delineati gli aspetti principali della nuova architettura della vigilanza europea.
- Si prefigura un sistema fondato su due pilastri, che fanno riferimento rispettivamente alla vigilanza macroprudenziale, il cui esercizio verrebbe affidato a un nuovo organismo (*European Systemic Risk Board - ESRB*) e alla vigilanza microprudenziale, che farebbe capo al nuovo sistema europeo di vigilanza finanziaria (*European System of Financial Supervision – ESFS*), composto da tre autorità europee distinte per settore (banche, valori mobiliari e assicurazioni) che andranno a sostituire gli attuali Comitati di terzo livello della procedura Lamfalussy (CEBS, CESR, CEIOPS).
- L'ESRB avrebbe il compito di identificare i rischi e le vulnerabilità che richiedono maggiore attenzione (*risk warnings*) e di fornire raccomandazioni per le azioni correttive che dovranno essere intraprese da parte delle autorità nazionali. Tale organismo sarebbe composto dai 27 Governatori delle banche centrali dell'UE, dal Presidente della BCE e dai presidenti dei Comitati di livello 3 (successivamente dai Presidenti delle nuove autorità europee) e da un rappresentante della Commissione europea; esso sarebbe presieduto da un Governatore eletto dagli altri membri del Consiglio. È previsto il supporto logistico e di personale da parte della BCE.
- Il nuovo sistema europeo di vigilanza continuerà a basarsi sul decentramento dei compiti operativi presso le autorità di vigilanza nazionali e sui collegi dei supervisor istituiti sulle istituzioni *cross-border*.

- Tuttavia le nuove autorità potranno emanare standard di vigilanza di comune applicazione e avranno il compito di assicurare uniformità e coerenza degli approcci seguiti dalle autorità di vigilanza. Il Consiglio dei Capi di Stato e di Governo del 18 e 19 giugno ha sottolineato come il nuovo sistema di vigilanza europeo dovrebbe essere finalizzato a migliorare la qualità e la coerenza della vigilanza nazionale, a rafforzare la supervisione sui gruppi *cross-border* attraverso la costituzione dei collegi dei supervisori e lo sviluppo di un *rule-book* uniforme a livello europeo applicabile a tutte le istituzioni finanziarie che operano nel Mercato Unico.
- Secondo le conclusioni del Consiglio, le decisioni delle nuove autorità europee non dovrebbero avere effetti sulle responsabilità fiscali degli Stati membri. Tenendo conto di ciò e in relazione alle conclusioni del Consiglio Ecofin del 9 giugno scorso, il nuovo sistema europeo di autorità di vigilanza dovrebbe avere poteri di decisione vincolanti per verificare l'aderenza dei supervisori alle disposizioni del *rule-book* europeo e in caso di disaccordo tra le autorità nazionali, anche nell'ambito dei collegi. Le nuove autorità dovrebbero disporre di poteri di vigilanza sulle agenzie di rating.
- Il Consiglio ha inoltre invitato la Commissione a formulare proposte concrete per definire le modalità attraverso le quali le nuove autorità potrebbero svolgere un forte ruolo di coordinamento tra i supervisori in caso di crisi, pur salvaguardando le responsabilità delle autorità nazionali in materia di stabilità finanziaria e gestione delle crisi.
- Rispetto al rapporto originario che prevedeva una transizione al nuovo sistema in due fasi da completarsi entro il 2012, il Consiglio Ecofin del 9 giugno ha confermato la tempistica proposta dalla Commissione per rendere operativa la nuova architettura entro il 2010.

## 5. Conclusioni

- Le linee di azione allo studio in sede globale e europea vanno nella direzione di un sistema regolamentare e di vigilanza caratterizzato da un approccio sistemico e più idoneo a ridurre comportamenti distorti da parte degli intermediari che si basa su un forte rafforzamento della cooperazione internazionale.
- Si tratta di un processo volto a costituire per il futuro un sistema finanziario più trasparente, meglio capitalizzato, con un minor grado di leva. Le proposte contenute nei rapporti del FSB, del G30 e del Gruppo de Larosière sono largamente convergenti nei contenuti e nelle modalità; si caratterizzano per semplicità, chiarezza, equilibrio.
- Molti sono gli aspetti evolutivi in discussione: rilevanza della vigilanza macroprudenziale, revisione dei requisiti di capitale, di liquidità e contabili per renderli meno prociclici, più coerenti con le dimensioni e la complessità degli intermediari, più idonei a ridurre l'assunzione di rischi eccessivi; allargamento del perimetro della regolamentazione, estendendolo agli *hedge funds*, ai *conduits*, alle agenzie di rating; miglioramento dei sistemi di garanzia dei depositi; revisione dei meccanismi di

funzionamento dei mercati dei derivati; miglioramento dei sistemi di gestione del rischio e della governance delle banche; revisione della regolamentazione e della supervisione delle banche *cross-border*.

- Vista la rilevanza sistemica di banche *cross-border* e il costo di un loro eventuale salvataggio, larga parte del dibattito si è concentrato sulle modalità di coordinamento e collaborazione tra le diverse autorità coinvolte nella supervisione di questi intermediari, specialmente in materia di scambio di informazioni, di valutazione della rischiosità e di *early warning*.
- Il FMI e il FSB potranno svolgere un ruolo essenziale per assicurare a livello internazionale la parità di condizioni competitive e rigettare tentazioni di *regulatory dumping*.
- E' da accogliere con favore il ruolo riconosciuto alle banche centrali nella vigilanza macroprudenziale, che tiene conto delle responsabilità in materia di stabilità finanziaria e di controllo del rischio sistemico e del ruolo che le stesse hanno svolto nella gestione della crisi.
- Il rapporto de Larosière propone raccomandazioni per migliorare la situazione all'interno dell'UE, di particolare rilievo sono quelle - confermate dal Consiglio Ecofin del 9 giugno e dal Consiglio dei Capi di Stato e di governo del 18 e 19 giugno - di creare un *single rulebook* a livello europeo e di assegnare alle nuove autorità europee il compito di emanare standard tecnici vincolanti in alcune materie che dovranno essere individuate dalla Commissione.
- Rimangono tuttavia alcune questioni aperte che dovrebbero essere definite.
- Innanzitutto, andranno chiariti alcuni aspetti collegati alla nuova funzione di vigilanza macroprudenziale. La separazione tra la responsabilità di identificare i rischi e emanare raccomandazioni e quella del controllo microprudenziale sulle singole istituzioni potrebbe condizionare l'efficacia degli interventi correttivi volti a limitare il sorgere di nuove situazioni di crisi sistemiche. Andranno quindi definiti con precisione il ruolo e i compiti dell'autorità per la vigilanza sistemica e quelli delle autorità microprudenziali, sia a livello europeo sia a livello nazionale nonché i meccanismi di coordinamento tra le due Autorità.
- La struttura e la *governance* del nuovo sistema di vigilanza europea andranno stabilite con attenzione; anche per assicurare l'indipendenza e l'*accountability*.
- È essenziale che il novero delle regole e degli standard emanati a livello europeo e direttamente applicabili alle istituzioni finanziarie, senza necessità di trasposizione o adattamento a livello nazionale, sia ampliato in modo consistente.
- Un'effettiva vigilanza integrata sui gruppi *cross-border* non può che essere conseguita attraverso il rafforzamento del ruolo dei collegi che sono il fulcro delle vigilanze sugli intermediari finanziari transfrontalieri. Finora i collegi hanno mostrato di poter assolvere

pienamente ai propri compiti in presenza di una legislazione chiara in cui sia stabilita la distribuzione delle responsabilità e dei ruoli tra le autorità partecipanti (è il caso dell'approvazione dei modelli interni); risultati meno soddisfacenti si sono conseguiti laddove si è fatto affidamento alla cooperazione tra le autorità su base volontaria. A questo fine, è opportuna la predisposizione di una legislazione comunitaria dei gruppi bancari che riconosca il ruolo di coordinamento della capogruppo e fornisca un quadro di riferimento chiaro per una corretta distribuzione di responsabilità e diritti tra tutte le componenti del gruppo. Su queste basi possono ampliarsi le aree nelle quali i collegi sono chiamati a adottare decisioni congiunte.

- L'efficacia della supervisione sui gruppi *cross-border* deve essere rafforzata da un aumento significativo dell'armonizzazione della legislazione cosiddetta di infrastruttura, ancora molto diversa tra i paesi UE.
- In particolare si rende necessaria una maggiore armonizzazione delle norme sugli strumenti di gestione delle crisi che risultano ancora molto disomogenee tra i Paesi UE. Su questo fronte il Consiglio Ecofin ha dato mandato alla Commissione di approfondire i possibili contenuti di una legislazione comunitaria volta a: uniformare il funzionamento dei sistemi di assicurazione dei depositi; estendere l'ambito di applicazione delle procedure straordinarie per la riorganizzazione e la liquidazione delle banche alle filiazioni dei gruppi bancari; il Comitato Economico e Finanziario è stato incaricato di avanzare proposte per rafforzare la cooperazione tra autorità di vigilanza, banche centrali e ministeri delle finanze per la gestione delle crisi transfrontaliere.