

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

SPIN 2009

“L’Europa dei pagamenti negli anni del turmoil”

“Oltre la crisi. Regole, Vigilanza, Infrastrutture”

*Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia
Giovanni Carosio*

Roma, 15 giugno 2009

La crisi finanziaria che stiamo sperimentando si è manifestata essenzialmente come una crisi di fiducia nei confronti delle banche. Le conseguenze più immediate si sono avute sul mercato interbancario, coinvolgendo il sistema dei pagamenti e la funzione di prestatore di ultima istanza delle banche centrali. Quelle più a lungo termine riguardano la funzionalità stessa dell'intermediazione finanziaria. Le infrastrutture del sistema dei pagamenti hanno continuato ad operare regolarmente, contribuendo a contenere gli effetti della crisi. Sui mercati finanziari si assiste ad una brusca contrazione del leverage; imponenti misure di sostegno pubblico degli intermediari hanno evitato il collasso del sistema; al ristabilimento di un clima di fiducia, condizione necessaria per fermare l'interazione negativa fra contrazione del credito e recessione, devono contribuire modifiche significative della regolamentazione e della supervisione degli intermediari, alle quali si sta lavorando, con un orizzonte temporale che va dai prossimi mesi al medio termine.

1. Il sistema dei pagamenti e i mercati monetari

La gravità delle tensioni nei mercati monetari e finanziari ha costituito una prova senza precedenti per l'efficienza, la sicurezza operativa, l'affidabilità complessiva dei sistemi di regolamento, in contante e in titoli. Il test è stato impegnativo in primo luogo per il sistema di regolamento lordo europeo, TARGET2, entrato pienamente a regime proprio nel corso della crisi, lo scorso maggio.

L'andamento dei flussi trattati in TARGET2 ha riflesso le crescenti difficoltà dei mercati monetari e finanziari. I pagamenti regolati in TARGET2 – Banca d'Italia si sono ridotti in misura considerevole, a meno di 120 miliardi medi giornalieri, dai 180 miliardi di un anno fa. La contrazione è attribuibile sia all'inaridimento degli scambi interbancari sulla piattaforma e-MID sia, e in misura maggiore, alla contrazione nell'attività di Express, il sistema che regola le transazioni in strumenti finanziari, al quale partecipano primari operatori europei.

I partecipanti italiani al sistema di regolamento lordo hanno fatto fronte alle difficoltà attuando una gestione della liquidità in base monetaria fortemente improntata alla prudenza. Hanno notevolmente accresciuto sia il valore medio delle garanzie prestate per ottenere credito infragiornaliero dalla banca centrale (da 16 a circa 28 miliardi), pur mantenendo l'utilizzo effettivo dei fondi relativamente stabile, sia la di liquidità in base monetaria mediamente detenuta sui conti di regolamento (dai 50,7 miliardi dello scorso giugno ai 63 miliardi di marzo); è quindi aumentato il

grado di 'copertura' dei pagamenti effettuati con riserve liquide proprie immediatamente disponibili (giunto negli ultimi mesi al 54 per cento; era al 28 per cento a giugno 2008).

TARGET2 ha attraversato senza significative difficoltà le fasi più acute della crisi. In un contesto di elevata continuità operativa (nel 4° trimestre del 2008 la regolarità operativa del sistema è stata totale), le misure espansive adottate dall'Eurosistema hanno permesso alle banche di gestire con continuità la liquidità in base monetaria nell'orizzonte infragiornaliero. La disponibilità, nel nuovo sistema, di funzioni più evolute di gestione della liquidità (ad es: algoritmi di ottimizzazione, riserve di liquidità per alcune tipologie di pagamento, liquidity pooling) ha incoraggiato i partecipanti a immettere i pagamenti nel sistema con immutata tempestività. Per gli intermediari italiani, anche nelle giornate di maggiore tensione è rimasta trascurabile, in linea con i periodi precedenti, l'incidenza sia delle operazioni non eseguite sia dei tempi medi di permanenza in lista d'attesa dei pagamenti in uscita.

Le tensioni non hanno ostacolato il funzionamento dei sistemi italiani di garanzia e regolamento delle operazioni su strumenti finanziari.

Per quanto riguarda la controparte centrale italiana, la Cassa di Compensazione e Garanzia, l'aumento del livello delle garanzie e il maggior ricorso alla richiesta infragiornaliera dei margini, resi necessari dal deciso incremento della volatilità dei titoli, non hanno dato luogo a difficoltà o ritardi nella costituzione del collateral.

Nel sistema di regolamento dei titoli, Express II, le percentuali di regolamento complessivo a fine giornata sono risultate più basse della media annuale (93,7 per cento il 17 settembre 2008 a fronte del 99 per cento annuale) solo nei giorni immediatamente successivi al dissesto di Lehman. L'intermediario insolvente, infatti, pur non partecipando direttamente al sistema era tuttavia attivo nei mercati, azionari e obbligazionari la cui operatività confluisce per la liquidazione in Express II.

Al superamento delle difficoltà hanno contribuito le caratteristiche di flessibilità funzionale del sistema: in primo luogo la possibilità di ricorrere in via automatica al credito infragiornaliero della banca centrale (self-collateralisation); la previsione di più cicli di regolamento nel corso della giornata operativa; la possibilità di isolare e riproporre, frazionate nell'importo, le operazioni al momento non regolabili (fail).

Si è evitato l'insorgere di situazioni di instabilità o di blocco operativo del sistema, e la situazione è tornata rapidamente sui livelli fisiologici precedenti il default dell'operatore.

Ovviamente la condizione generale che ha favorito l'agevole superamento delle momentanee difficoltà nel sistema dei pagamenti va ricercata nell'abbondante liquidità messa a disposizione dall'Eurosistema.

Il sostegno ai mercati monetari

Nonostante l'abbondante immissione di liquidità il volume degli scambi eseguiti nel mercato dei depositi interbancari non collateralizzati si è fortemente ridotto fin dal manifestarsi dei timori sulla solvibilità degli operatori. I flussi medi giornalieri sul mercato e-MID si collocano da mesi poco oltre i 5 miliardi, ma erano quasi 10 miliardi lo scorso dicembre e 27 miliardi un anno fa.

Le banche hanno preferito scambiare fondi su base bilaterale (over-the-counter) e con modalità garantite. Ne è risultato accresciuto il funding risk delle singole banche per la maggiore complessità della ricerca di controparti; si sono ridotte la trasparenza delle condizioni praticate e la certezza nella fase di regolamento.

Per favorire la ripresa delle negoziazioni, in particolare sulle scadenze più protratte, le più penalizzate dalle tensioni, la Banca d'Italia - d'intesa con la e-MID SIM, l'ABI e l'ATIC-Forex - ha realizzato il mercato interbancario collateralizzato (MIC), che permette agli aderenti di scambiare depositi su scadenze da una settimana a sei mesi su base garantita e in forma anonima. Ciò consente di abbattere i due fattori che hanno maggiormente limitato la presenza delle banche sul mercato: dal lato dell'offerta, la percezione di rischi di controparte molto elevati; dal lato della domanda, il timore di esporsi a valutazioni negative sulla propria situazione di liquidità (effetto 'stigma').

L'avvio del MIC è avvenuto all'inizio di febbraio. In una prima fase gli scambi sono aumentati con continuità, per effetto della graduale adesione di quasi tutti i gruppi bancari italiani e delle articolazioni italiane dei principali gruppi esteri. Nelle scorse settimane la consistenza delle operazioni si è stabilizzata su valori dell'ordine di 3-4 miliardi; la scadenza media dei contratti si è assestata su un livello superiore a 40 giorni. La consistenza delle operazioni, peraltro, resta ampiamente inferiore allo stock delle garanzie versate (quasi 8 miliardi), a indicazione che il nuovo segmento di mercato offre ampi margini di crescita.

Gli operatori hanno espresso il loro favore per le innovazioni di natura microstrutturale presenti nel MIC: l'anonimato in tutte le fasi del processo di scambio, dall'esposizione in pagina al regolamento dell'operazione; l'esistenza di una componente mutualistica a fronte dell'eventuale default di un partecipante (componente che per ogni banca non può eccedere il 10% del collateral versato); la garanzia della banca centrale, da attivarsi nell'eventualità, improbabile, che un inadempimento non possa essere fronteggiato con il collateral versato e, in subordine, con la compartecipazione degli altri aderenti. Nella percezione delle banche il MIC può contribuire al ripristino di condizioni più fluide nel mercato monetario, avendo allargato le possibilità di trading

disponibili. Gli scambi conclusi nel MIC non si sono infatti sostituiti a quelli (rimasti su livelli modesti) eseguiti sulle corrispondenti medesime scadenze nel comparto palese dell'e-MID, e si sono associati all'incremento delle transazioni sul preesistente segmento garantito del mercato (PCT General Collateral). Rispetto a questi comparti, il MIC offre concrete possibilità di impiego e di raccolta anche a banche di più ridotta dimensione che – per dimensione, estensione e natura dei rapporti interbancari – di norma non accedono agli scambi sui mercati organizzati.

L'Eurosistema ha avviato un dibattito sulla possibilità di creare infrastrutture pan-europee per lo scambio di fondi interbancari su base garantita. Possono coesistere modelli di negoziazione diversi, basati o meno su controparti centrali, e soluzioni pubbliche accanto a quelle espressione del mercato. È chiaramente necessario che i modelli ora esistenti e quelli che si verranno a creare garantiscano il pieno level playing field per i partecipanti: da un lato, dovrà esservi piena possibilità di accesso per tutte le banche dell'area alle medesime condizioni; dall'altro lato, dovranno essere resi uniformi gli elementi dei singoli schemi più rilevanti per le scelte delle tesorerie aziendali (quali ad es. la determinazione del collateral ammesso). In quest'ottica, la Banca d'Italia vede con favore iniziative utili ad accrescere le prospettive di sviluppo del mercato collateralizzato nello scenario europeo. Muovono in questa direzione la proroga di un anno della durata del MIC, che sarà portata al dicembre 2010; i contatti in corso con banche centrali e con comunità bancarie estere per facilitare la partecipazione al mercato in via remota; le riflessioni sul ruolo che le società mercato possono svolgere assumendo incombenze relative ai controlli di coerenza tra l'esposizione e le garanzie versate.

2. Regole e vigilanza

Come per le infrastrutture del sistema dei pagamenti, così per le banche, in particolare quelle di rilevanza sistemica, si pone il problema di renderle resistenti a condizioni di turbolenza. Si può infatti pensare di ridurre la probabilità di nuove crisi, non di azzerarla.

A differenza del sistema dei pagamenti, la resilienza di molte grandi banche internazionali a condizioni anomale di funzionamento dei mercati si è rivelata inadeguata. In effetti non si è dato finora sufficiente rilievo al concetto che le grandi banche hanno la natura di infrastrutture essenziali e che il dimensionamento delle loro difese, per esempio in termini di riserve di liquidità, debba essere progettato con riferimento a rischi e a conseguenze relativi non solo al singolo intermediario ma anche al mercato nel suo complesso.

Sotto l'aspetto della prevenzione delle crisi, o dell'attenuazione della loro ampiezza, è venuta in evidenza la necessità di correggere non solo aspetti specifici della regolamentazione prudenziale, che sottostimavano i rischi impliciti in alcuni segmenti di attività, ma anche la sua tendenza a generare, in certe condizioni, effetti prociclici e quindi di instabilità sistemica.

Infine il carattere globale della crisi ha messo in rilievo l'insufficienza dell'azione finora svolta per rendere gli organismi di vigilanza capaci di operare con efficacia nei confronti di banche attive in più paesi.

Nell'ottobre del 2007 il G7 ha incaricato il Financial Stability Forum di analizzare le cause del turmoil e di proporre misure di intervento. Il Forum ha pubblicato ad aprile del 2008 un ampio insieme di raccomandazioni riguardanti in particolare i requisiti patrimoniali, il rischio di liquidità, la trasparenza al mercato, le agenzie di rating, la gestione del rischio, con specifico riferimento al sistema di incentivi al management, l'analisi dei rischi sistemici ad opera delle istituzioni finanziarie internazionali. Le indicazioni del FSF hanno contribuito a definire le strategie per il rafforzamento della stabilità dei sistemi finanziari adottate dai Capi di Stato e di Governo del G20 a novembre del 2008 e approvate nella riunione di Londra del 2 aprile scorso.

In Europa ai piani d'azione per il miglioramento della regolamentazione prudenziale si sono aggiunti i lavori per una riforma dell'architettura istituzionale della vigilanza. A febbraio, il gruppo di alto livello incaricato dalla Commissione e presieduto da Jacques de Larosière ha pubblicato un rapporto che contiene indicazioni e proposte volte in particolare a superare i problemi legati allo sviluppo internazionale dell'operatività delle banche.

L'ampliamento del perimetro della regolamentazione

Fra le numerose proposte di modifica della regolamentazione una delle più significative riguarda l'ampliamento del novero delle istituzioni soggette a vigilanza prudenziale.

La crisi ha avuto origine in un segmento scarsamente regolato del mercato finanziario statunitense (mortgage brokers). L'analisi degli sviluppi che l'hanno preceduta ha evidenziato l'esistenza di un sistema bancario ombra (shadow banking system) costituito da intermediari autorizzati ad operare con meno vincoli e controlli. Per gli Stati Uniti è stato stimato che alla fine del 2007 gli attivi facenti capo al sistema bancario parallelo erano grosso modo pari a quelli del sistema bancario regolato. Inoltre le forti interconnessioni tra intermediari e mercati favoriscono il contagio, accrescono gli incentivi all'arbitraggio e alterano la concorrenza tra intermediari.

Si va quindi delineando un consenso sull'opportunità di ampliare il perimetro della regolamentazione, in due direzioni: da un lato applicando criteri rigorosi di consolidamento, che portino all'inclusione, nel calcolo dei rischi delle banche, di quelli relativi ai veicoli di investimento a cui esse, a vario titolo, offrono sostegno; dall'altro assoggettando a forme di supervisione tutte le istituzioni finanziarie sistemicamente rilevanti. L'attuazione concreta di quest'ultimo principio non appare facile. Essa richiede che si definiscano linee guida, coerenti tra i vari paesi, per accertare la natura sistemica delle istituzioni, degli strumenti e dei mercati, sulla base di criteri quali la dimensione, la leva finanziaria, il grado di interconnessione con gli altri operatori, la prestazione di attività che implicano la trasformazione delle scadenze.

Sono state avanzate proposte di regolamentazione degli hedge funds. Sebbene i fondi speculativi non abbiano svolto un ruolo significativo nell'ambito della attuale crisi, le caratteristiche operative di questi intermediari, in particolare l'utilizzo della leva finanziaria e i rapporti che li legano ad altri soggetti operatori, dimostrano che in caso di tensioni possono fungere da veicolo di trasmissione dell'instabilità ai mercati e all'economia. Nell'aprile del 2009 la Commissione europea ha presentato una proposta di direttiva per sottoporre ad autorizzazione e controllo i fondi hedge e i fondi di private equity con portafogli di gestione superiori a soglie differenziate in relazione al ricorso alla leva finanziaria e dunque al contributo al rischio sistemico. La proposta, oltre a prevedere requisiti prudenziali e regole di condotta per le società di gestione, introduce precisi obblighi di informativa alle autorità, agli investitori e agli stakeholders.

Le raccomandazioni del FSF contengono indicazioni in merito alla necessità di regolare anche le agenzie di rating al fine di migliorare la trasparenza al mercato e i processi di valutazione del rischio. Il Parlamento europeo e il Consiglio dell'UE hanno raggiunto di recente un accordo su un nuovo regolamento delle agenzie di rating che prevede il rispetto di requisiti di indipendenza, di professionalità e correttezza del personale; regole sulla gestione del conflitto di interessi, sulle metodologie e sulla trasparenza.

L'adeguatezza patrimoniale e la prociclicità

La seconda area di riscrittura delle regole riguarda l'adeguatezza delle dotazioni di capitale delle banche, anche in chiave di stabilizzazione anticiclica.

In attuazione delle raccomandazioni del FSF e del G20 il Comitato di Basilea ha definito un piano di misure per accrescere la capacità del quadro normativo di Basilea 2 di identificare i rischi,

di migliorare la quantità e la qualità delle dotazioni patrimoniali, di contrastare la possibilità che la regolamentazione amplifichi gli effetti delle fluttuazioni del ciclo economico.

In tema di quantificazione dei rischi il Comitato propone di introdurre, fin dai prossimi mesi, requisiti più stringenti sulle esposizioni nel trading book, in particolare per i prodotti complessi e illiquidi, per le operazioni di risecuritisation e per le linee di liquidità concesse ai veicoli fuori bilancio. Nell'ambito della revisione del processo di controllo prudenziale sono state inoltre predisposte linee guida tese a promuovere un più rigoroso controllo dei rischi derivanti dalle attività fuori bilancio e dalle cartolarizzazioni.

Fra i progetti che possono essere realizzati in tempi meno brevi il Comitato intende avviare fin da subito una revisione fondamentale del metodo di calcolo dei rischi di mercato. L'inadeguatezza delle metodologie di value-at-risk quando si determinano modifiche strutturali nei processi di formazione dei prezzi delle attività finanziarie è sotto gli occhi di tutti; la ricerca di soluzioni alternative appare peraltro un processo non breve e dagli esiti incerti.

Il Comitato ha anche intenzione di rivedere entro il 2010 il livello del requisito minimo di capitale, fermo restando che nessun aggravio entrerà in vigore fino a quando le condizioni dei mercati rimarranno perturbate.

L'attenzione si concentra soprattutto sul patrimonio di qualità primaria, il così detto tier 1 e, all'interno di questo, sul core tier 1, concetto ancora privo di una definizione uniforme ma che tende a coincidere con il capitale ordinario e le riserve di utili. Prestiti subordinati e forme ibride di capitale possono infatti accrescere la protezione dei depositanti in caso di liquidazione della banca, ma se l'obiettivo è accrescere la capacità delle istituzioni, in particolare di quelle sistemicamente rilevanti, di assorbire perdite mantenendo capacità operativa, solo il capitale azionario è rilevante.

Sulla prociclicità è in corso un inteso lavoro per definire misure prudenziali che impongano alle banche di detenere cuscinetti patrimoniali e accantonamenti nelle fasi di espansione dell'economia da utilizzare nelle fasi di recessione. Vi è consenso sulla preferibilità di una regola automatica rispetto a interventi discrezionali delle autorità. L'introduzione di uno stabilizzatore automatico avrebbe il pregio di essere neutrale rispetto ai modelli interni delle singole banche; consentirebbe alle autorità di vigilanza di sottrarsi alle pressioni esterne nei momenti di espansione del ciclo economico ed eliminerebbe la necessità di giustificare l'utilizzo delle riserve in fase di recessione.

L'alternativa su cui si discute è se la regola automatica debba essere basata su un indicatore macroeconomico della fase ciclica (per esempio il tasso di crescita del PIL) oppure su un indicatore riferito ai portafogli di crediti della singola banca. La Banca d'Italia, nell'ambito del Comitato delle autorità europee di vigilanza (CEBS), ha contribuito a elaborare una proposta che prevede una

regola basata sul confronto tra le probabilità di default attuali dei prestiti e quelle stimate con riferimento a un periodo di recessione. Tale regola si affiancherebbe agli stress test elaborati dalle banche e permetterebbe alle autorità, ove necessario, di disporre interventi correttivi nell'ambito del secondo pilastro.

Seguendo il modello del dynamic provisioning utilizzato dalle autorità di vigilanza spagnole, si sta anche valutando la possibilità di introdurre, in aggiunta ai buffer patrimoniali, un sistema di accantonamenti sulle perdite attese in funzione anticiclica.

E' inoltre allo studio la proposta di introdurre strumenti basati su regole semplificate, ad esempio un livello minimo di capitale a fronte del volume di attività (leverage ratio). La popolarità di questo strumento nel dibattito attuale deriva dall'osservazione che i requisiti patrimoniali sensibili al rischio non sembrano aver impedito la crescita eccessiva dell'indebitamento delle istituzioni finanziarie durante le fasi di forte espansione economica e dalla poca fiducia nei modelli di valutazione dei rischi. Peraltro, non si vede come si possa fare a meno di una misurazione corretta dei rischi relativi nella determinazione dei requisiti patrimoniali ed è facile immaginare come un leverage ratio possa consentire di accrescere il rischio tenendo fermo il valore nominale dell'attivo. Dunque un rapporto non sensibile al rischio potrà solo essere una misura aggiuntiva, che morda in circostanze eccezionali, e come tale andrà calibrato.

La regolamentazione del rischio di liquidità

In un articolo di alcuni anni fa il prof. Goodhart sosteneva che nella storica alternanza fra i requisiti di capitale e quelli di liquidità come principale strumento di controllo prudenziale il pendolo si fosse spostato troppo nella direzione dei primi. In effetti il Comitato di Basilea aveva iniziato lavori sul rischio di liquidità ben prima dell'inizio della crisi attuale. La spinta veniva soprattutto dai paesi europei, per i quali più forte era l'esigenza di pervenire a nuove regole che evitassero procedure diverse da paese a paese e sostituissero gli strumenti regolamentari poco flessibili adottati da alcune autorità, non più in grado di rispondere alle evoluzioni dei mercati.

Nel settembre 2008 il Comitato ha pubblicato linee guida sul controllo del rischio di liquidità (Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision). L'obiettivo è quello di indurre le banche a costituire scorte di liquidità tali da assicurare la continuità aziendale anche in situazioni di prolungata tensione – come quella vissuta dopo il dissesto del gruppo Lehman. Le linee guida contengono indicazioni di carattere organizzativo rivolte a rafforzare la capacità del risk

management di stimare correttamente e in modo prospettico il fabbisogno di fondi liquidi e criteri per l'azione di vigilanza per il rispetto dei principi e l'attuazione degli interventi correttivi

Le indicazioni del Comitato di Basilea e quelle analoghe elaborate dal CEBS sono state recepite nelle modifiche alla direttiva CRD. La nuova disciplina prevede: un più attivo coinvolgimento degli organi aziendali nella definizione di politiche o di gestione del rischio di liquidità proporzionate alla complessità operativa e alle dimensioni di ciascuna banca; l'adozione di adeguati sistemi di misurazione, gestione e controllo della liquidità, chiedendo, tra l'altro, un sistema di limiti e la creazione di buffer di liquidità; l'effettuazione di analisi di scenario e la definizione di piani di emergenza (liquidity contingency plans). La Banca d'Italia aveva già fornito agli intermediari italiani specifiche indicazioni – che in parte anticipano le nuove previsioni della direttiva – nell'ambito del secondo pilastro del processo di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale.

Le indicazioni internazionali ed europee sulla liquidità rappresentano una prima risposta ai problemi evidenziati dalla crisi; è tuttavia necessario far seguire regole quantitative in grado di produrre stime più oggettive dei rischi e delle dotazioni di liquidità. Soprattutto in Europa è avvertita l'esigenza di una metrica comune, che consenta tra l'altro di dare indirizzi univoci alle banche attive in più paesi. La Banca d'Italia si è espressa in favore di uno schema di regolamentazione basato su due livelli. Il primo, concentrato sulle scadenze più ravvicinate, è finalizzato ad assicurare che i deflussi di liquidità delle banche sottoposti a uno scenario di stress siano coperti per un tempo sufficiente da un ammontare di attività altamente liquide. Il secondo, più strutturale, mira a garantire un equilibrio in termini di durata tra le fonti di finanziamento e la composizione dell'attivo.

3. L'architettura di vigilanza in Europa

Vorrei ora soffermarmi sulle questioni riguardanti la vigilanza in Europa; la riforma proposta dal gruppo de Larosière è al centro del dibattito politico nelle istituzioni europee e si è creata una notevole attesa circa le conseguenze pratiche che potranno scaturirne.

Gli sviluppi dell'intermediazione finanziaria verso una dimensione sempre più europea hanno gettato dubbi sulla validità degli attuali assetti di vigilanza basati sull'attribuzione delle responsabilità a livello nazionale. Nonostante l'enorme sforzo di armonizzazione della legislazione finanziaria, l'attuazione da parte degli Stati membri non ha assicurato una reale convergenza delle

prassi e degli strumenti di controllo. Divergenze nelle regole nazionali ostacolano il funzionamento e la vigilanza sui gruppi cross-border.

La cooperazione tra autorità si basa su meccanismi di adesione volontaria, anche se ha ricevuto un deciso impulso e assunto una maggiore strutturazione grazie all'istituzione dei Comitati di livello 3. Questi ultimi hanno intensamente lavorato per arricchire gli strumenti di collaborazione e convergenza: sono state elaborate numerose linee guida per l'applicazione uniforme delle norme comunitarie in materia finanziaria, sono state introdotte procedure di peer review per verificare l'effettivo grado di aderenza degli Stati membri rispetto a standard comuni, sono stati istituiti i collegi dei supervisori per i principali gruppi europei allo scopo di rendere più efficace la ripartizione dei compiti di vigilanza. L'impegno profuso non ha però finora consentito di raggiungere l'obiettivo di una piena convergenza, la cooperazione presenta ancora profili di debolezza che sono risultati particolarmente evidenti in occasione della crisi.

Le proposte del gruppo de Larosière in tema di architettura istituzionale si fondano su due pilastri corrispondenti rispettivamente all'ambito della vigilanza macroprudenziale, che verrebbe attribuita a un organismo di nuova costituzione: il Consiglio europeo per il rischio sistemico e alla vigilanza microprudenziale, che farebbe capo al Sistema europeo di vigilanza finanziaria composto da tre autorità di nuova istituzione che sostituirebbero gli attuali Comitati delle autorità di supervisione, dai collegi dei supervisori e dalle autorità nazionali.

Il Consiglio per il rischio sistemico avrebbe il compito di sviluppare analisi, di identificare le aree di rischio che richiedono maggiore attenzione (risk warnings) e indicare, ove necessario, gli interventi da parte delle autorità nazionali (recommendations), dei quali sorveglierebbe l'attuazione. Esso sarebbe composto dai governatori delle banche centrali dei 27 paesi dell'Unione europea, dai presidenti dei Comitati di livello 3 – successivamente delle tre autorità europee di vigilanza – e da un rappresentante della Commissione europea; sarebbe presieduto dal presidente della Banca Centrale Europea (o in alternativa da un Governatore di una banca nazionale eletto dagli altri membri del consiglio). La BCE fornirebbe inoltre il supporto logistico e amministrativo.

Il Sistema europeo di vigilanza prevede, come accennato, la creazione di tre nuove autorità (distinte per settore) nelle quali verrebbero rappresentate le autorità di vigilanza degli Stati membri dell'Unione. La vigilanza continuerà a basarsi sul decentramento dei compiti operativi presso le autorità nazionali e sui collegi dei supervisori. Le autorità europee opereranno come unità di coordinamento, svolgendo alcuni compiti a livello accentrato, tra cui: mediazione con effetti vincolanti in caso di divergenza fra autorità nazionali; emanazione di standard di vigilanza di comune applicazione; adozione di decisioni tecniche direttamente applicabili nei confronti delle

istituzioni finanziarie (approvazione dei modelli interni; capital add-ons); supervisione e coordinamento dei collegi dei supervisori.

Le proposte del rapporto de Larosière sono state giudicate dalle istituzioni europee – Commissione e Consiglio – un valido punto di partenza per lo sviluppo della riforma della vigilanza europea; vi è una decisa volontà di attuare il piano di riforma in tempi molto rapidi. La Commissione a marzo ha annunciato un piano di lavoro per rendere operativa la nuova architettura già entro il 2010; con la più recente Comunicazione ha formulato una serie di proposte sull'organizzazione e il funzionamento delle nuove strutture, in parte riprese nelle conclusioni del Consiglio ECOFIN del 9 giugno scorso.

La nuova architettura contiene diversi elementi positivi. In primo luogo rimedia alle carenze sul piano della sorveglianza sistemica.

Andranno tuttavia chiariti alcuni aspetti della funzione di supervisione macroprudenziale; in particolare la dissociazione fra chi identifica i rischi ed emana le raccomandazioni e chi esercita il controllo sulle istituzioni finanziarie può creare problemi di chiarezza nell'attribuzione delle responsabilità e di efficacia degli incentivi; occorrerà definire con precisione il ruolo e le responsabilità dell'autorità di sorveglianza sistemica e delle autorità di vigilanza prudenziale nell'identificazione dei rischi e delle priorità negli interventi.

Vanno anche accolte con favore le indicazioni del rapporto de Larosière e della proposta della Commissione volte a creare il "single rulebook" europeo: in particolare la proposta di eliminare dalle direttive le opzioni e le discrezionalità nazionali e di assegnare alle autorità europee il compito di emanare in alcune aree standard tecnici vincolanti per le autorità di vigilanza nazionali.

Facendo seguito a indicazioni del rapporto de Larosière, il Consiglio Ecofin ha incaricato la commissione di studiare una legislazione comunitaria in materia di gestione delle crisi, di assicurazione dei depositi e di liquidazione delle istituzioni finanziarie e il Comitato economico e finanziario di fare proposte di miglioramento dei meccanismi di cooperazione per la gestione delle crisi di gruppi cross-border.

In effetti, le differenze tra gli Stati Membri per quanto riguarda i poteri e le responsabilità delle autorità nazionali in fase di intervento preventivo (early interventions) e delle procedure di liquidazione sono così significative da rendere praticamente impossibile una gestione coordinata per le diverse unità di un gruppo cross-border. Permangono profonde divergenze anche in tema di garanzia di depositi. La revisione della direttiva che ha innalzato i livelli di copertura e ridotto i tempi di rimborso lascia agli Stati membri ampi margini di discrezionalità quanto alle modalità di finanziamento, ai presupposti e alle tipologie di intervento. Sarebbe infine opportuno raggiungere

una maggior armonizzazione delle legislazioni in materia societaria e fallimentare per assicurare una più pronta e efficace gestione delle crisi, rimuovendo gli ostacoli che si frappongono al trasferimento di asset e liquidità tra le varie componenti del gruppo.

In conclusione, la crisi ha creato in Europa un clima più favorevole a riforme impegnative degli assetti istituzionali della supervisione finanziaria. Occorre che nei prossimi mesi dagli organismi di vigilanza e dagli operatori venga un grande slancio propositivo perché, pur tenendo conto dei numerosi vincoli, e in particolare di quelli discendenti dalla responsabilità fiscale degli Stati nazionali, siano individuate nuove soluzioni architettoniche e regolamentari che consentano di continuare sulla strada dell'integrazione economica e finanziaria del continente, in condizioni di sicurezza.