

Consiglio Superiore della Magistratura

Roma, 15 luglio 2009

Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Ignazio Visco, alla tavola rotonda sul tema “La crisi economica e finanziaria, la tutela giurisdizionale dei mercati, le criticità della tutela penale”

1. Le origini della crisi

Le cause prossime della crisi economica, così come la scintilla che la ha innescata, attengono alla sfera finanziaria: profonde distorsioni nel funzionamento dei mercati e degli intermediari, carenze nella regolamentazione e supervisione. Tuttavia, ampiezza, profondità e dimensione globale della crisi non potrebbero comprendersi se non in relazione ai cambiamenti strutturali e al contesto macroeconomico che si sono delineati nell'ultimo ventennio.

I cambiamenti strutturali

- Dalla fine della guerra fredda l'integrazione delle economie ha raggiunto livelli molto elevati. Apertura dei mercati e innovazione tecnologica hanno favorito una forte espansione del commercio mondiale e dei flussi dei capitali. Le economie dei paesi emergenti (in particolare di Cina, India, Brasile) sono cresciute a ritmi molto sostenuti. È aumentata l'interdipendenza delle economie.
- I trend demografici: l'invecchiamento della popolazione nei paesi avanzati ha provocato un significativo aumento della domanda di prodotti finanziari, una crescita del risparmio gestito dai fondi pensione e un trasferimento dei rischi da Stato e imprese alle famiglie.
- L'evoluzione del sistema finanziario:
 - Innovazione tecnologica (in particolare ICT) e finanziaria hanno favorito una rapida trasformazione nelle infrastrutture dei sistemi dei pagamenti, nella gestione degli intermediari, nelle strategie di investimento e nell'offerta di prodotti e servizi finanziari (cartolarizzazione e prodotti strutturati).
 - Si è imposto un nuovo modello di intermediazione finanziaria: dal tradizionale *Buy-to-Hold* (i crediti concessi restavano nel portafoglio delle banche) si è passati all' *Originate-to-Distribute* (il credito viene cartolarizzato e distribuito al mercato sotto forma di prodotti strutturati come le *Asset Backed Securities*, il cui valore dipende da un insieme di attività sottostanti che avrebbero un basso grado di liquidità se prese individualmente). Si è accresciuta la liquidità degli attivi bancari e l'offerta di credito a costi più bassi. Tuttavia, è aumentata la complessità e opacità dei prodotti, si sono allentati gli incentivi al monitoraggio del merito di credito e si è sovrastimata l'effettiva concentrazione dei rischi.
 - È aumentata la concentrazione: acquisizioni e fusioni hanno fatto emergere grandi conglomerati finanziari transnazionali, altamente interconnessi. È aumentato il rischio sistemico derivante da situazioni di crisi di singoli intermediari.

Il quadro macroeconomico

- Gli squilibri tra tassi di risparmio e le bilance dei pagamenti: si è generata una cronica assenza di risparmio in alcuni paesi avanzati, in particolare negli Stati Uniti, ove il tasso di risparmio delle famiglie è passato dal 7 per cento dei primi anni novanta, a circa zero nel 2005-07. Tale comportamento – spinto dal desiderio di raccogliere in anticipo i frutti, sotto forma di consumo corrente, del forte aumento del reddito futuro percepito per effetto dell’accelerazione della produttività portata dalla innovazione tecnologica (la *New Economy*) – era favorito dalla facilità di accesso al credito. A questo, è corrisposto un eccesso di risparmio, non solo in Giappone ma anche nei paesi emergenti, in particolare in Cina e nei paesi produttori di petrolio. Queste differenze si sono riflesse in crescenti squilibri nelle bilancia dei pagamenti, non compensati da variazioni nei tassi di cambio, nell’accumulo di ampie riserve valutarie e nell’aumento dei flussi di finanziamento dai paesi in surplus a quelli in deficit commerciale.
- La *Great Moderation*: un lungo periodo di crescita sostenuta e bassa inflazione è stato indotto non solo da fattori strutturali (innovazione e produttività, migliore condotta politiche economiche) ma anche in parte transitori (minore incidenza di shock avversi, bassi costi del lavoro nei paesi emergenti che contenevano i prezzi delle importazioni dei paesi avanzati). Si è drasticamente ridotta la percezione del rischio derivante da possibili inversioni di tendenza. Volatilità e premi al rischio nei prezzi delle attività finanziarie hanno raggiunto i minimi storici.
- Una politica monetaria espansiva: in particolare negli Stati Uniti a partire dal 2001 i tassi di interesse di *policy* sono stati mantenuti a lungo su livelli molto bassi. L’obiettivo, della Cina e di altri paesi, di mantenere il livello di cambio delle loro valute ancorato al dollaro ha determinato forti accumuli di riserve valutarie, investite in larga parte sul mercato finanziario statunitense. L’espansione monetaria si è estesa quindi a livello mondiale, con tassi di interesse a lungo termine che raggiungevano anch’essi livelli storicamente molto bassi. Ciò ha favorito l’espansione dell’indebitamento, la ricerca di più alti rendimenti e una assunzione eccessiva di rischi. L’espansione della domanda mondiale finiva per riflettersi sui prezzi del petrolio e delle altre materie prime, e quindi sui prezzi al consumo, determinando l’inasprimento delle condizioni monetarie.
- Le bolle nei prezzi delle attività finanziarie e reali e l’aumento dell’indebitamento privato: una ridotta percezione del rischio, bassi tassi di interesse e abbondante liquidità a livello globale favorivano una sequenza di bolle speculative (“dot.com” prima e mercato immobiliare poi), con livelli di indebitamento degli intermediari, di famiglie e imprese, particolarmente elevati soprattutto nei paesi anglosassoni.
- La mancata azione delle politiche economiche: molti degli squilibri descritti erano stati da tempo identificati. È mancata però, al di là dei comunicati del G7, una risposta comune.
 - Non vi sono infatti meccanismi forti di coordinamento (e di *enforcement*) delle politiche economiche a livello internazionale; costruirli è una delle grandi sfide di oggi.
 - Si sono sottostimati gli effetti di una inversione di tendenza (del ciclo economico e anche dei prezzi delle attività finanziarie e reali), anche per effetto della mancata comprensione dell’effettiva concentrazione e correlazione dei rischi gravanti sul sistema finanziario.
 - Le autorità monetarie hanno ritenuto di non dover contrastare *ex ante* i forti aumenti di prezzo delle attività, temendo forti danni all’economia conseguenti ad aumenti dei tassi non giustificati da possibili tensioni inflazionistiche (sui prezzi al consumo di beni e servizi) e intervenendo invece *ex post* con riduzioni dei tassi e aumento della liquidità dopo lo scoppio di bolle speculative per evitare conseguenze recessive.
 - Una eccessiva fiducia nella capacità del sistema economico di auto-regolarsi e di far fronte a shock avversi ha portato a un progressivo allentamento della regolamentazione e del monitoraggio (vedi oltre); vi hanno contribuito la forza delle *lobbies* e fenomeni di “cattura” dei regolatori.

La crisi globale

- Abbondante liquidità, bassi premi al rischio e contenuta volatilità favorivano la rapida diffusione delle cartolarizzazioni, attraverso titoli sempre più complessi e innovativi, che sembravano possedere i requisiti per i rating più elevati (necessari per la loro collocazione sul mercato). La crescita del mercato dei derivati del credito contribuiva alla percezione di un'offerta pressoché illimitata di occasioni di investimento e di liquidità.
- Le grandi istituzioni finanziarie davano impulso a questo processo con la creazione di un sistema bancario ombra, composto di veicoli specializzati (conduits, SIV, etc.) nell'investimento e nella provvista di fondi nel mercato dei prodotti strutturati. Queste entità operavano con presidi di capitale pressoché inesistenti, forti sbilanci di liquidità e disallineamento estremo di scadenze tra attivo e passivo (*maturity mismatch*). Tali veicoli, pur non consolidati nei bilanci delle banche, erano a loro volta legati da vincoli di finanziamento e reputazionali.
- La valutazione dei titoli strutturati nei bilanci degli intermediari presentava caratteri di estrema criticità. In assenza di adeguati scambi di tali prodotti sui mercati regolarizzati (gli scambi venivano per lo più effettuati tra intermediari e *over-the-counter*) il prezzo era stabilito con modelli ("*mark-to-model*") definiti dagli stessi intermediari o dalle agenzie di rating, sulla base di insufficienti informazioni statistiche riguardo all'evoluzione passata della attività sottostanti a tali prodotti e di assunzioni ottimistiche riguardo alla possibilità di cambiamenti di tendenza nei mercati (inadatte a cogliere appieno la correlazione dei rischi derivanti degli asset sottostanti). Le agenzie di rating erano inoltre esposte a forti conflitti di interesse poiché una parte crescente del loro fatturato derivava proprio dal servizio di attribuzione di rating a tali prodotti presso gli intermediari che li originavano.
- La scintilla della crisi si è accesa nei mercati dei mutui *subprime* statunitensi, con effetti a catena sui prodotti di finanza strutturata nei quali essi erano presenti, i quali risentivano in modo "meccanico" della sottostima dei rischi, dell'aumento non sostenibile dei prezzi delle abitazioni e dei livelli eccessivi di indebitamento presenti nei mercati di origine.
- L'inversione di tendenza sul mercato immobiliare e la conseguente caduta nei prezzi delle abitazioni determinavano un forte aumento delle insolvenze sui mutui, rivelandone la rischiosità. I titoli ad essi legati si deprezzavano e i rating venivano abbassati drasticamente. Il fenomeno si trasferiva rapidamente ad altri comparti, dove ugualmente severi erano gli eccessi.
- Il rinnovo dei finanziamenti sul mercato monetario dei prodotti strutturati offerti dai veicoli diveniva impossibile. Per impedirne il collasso le banche sponsor dovevano intervenire accrescendo fortemente le proprie esigenze di liquidità. Si inaridiva di conseguenza l'offerta di fondi sul mercato interbancario. L'incertezza sul livello di esposizione e sull'ammontare delle perdite accresceva il rischio di controparte, che diveniva estremamente acuto dopo il fallimento della *Lehman Brothers* nel settembre 2009.
- La diffusione internazionale dei prodotti strutturati e dei derivati, l'interconnessione degli intermediari e delle posizioni debitorie e l'integrazione finanziaria e commerciale tra i paesi determinavano una rapida trasmissione dagli Stati Uniti al resto del mondo.

2. Le carenze di regolamentazione e vigilanza

"Shadow banking system", conduits, mercati non regolamentati, opacità e complessità dei prodotti

- I comparti del sistema finanziario statunitense ove è esplosa la crisi non erano regolamentati; le conseguenze sono state amplificate dall'azione di soggetti posti al di fuori dei confini della regolamentazione, ma con una operatività di fatto simile a quella delle banche – il sistema

- La regolamentazione prudenziale pre-Basilea II aveva creato incentivi a spostare le esposizioni fuori dal bilancio, cartolarizzando le attività ad alto rischio e utilizzando veicoli cui venivano concesse linee di liquidità non soggette a requisiti patrimoniali. A volte questi veicoli sono stati collocati in giurisdizioni estere, anche in centri *off-shore*, rendendo ancora più complesso seguire la catena di transazioni e il processo di disseminazione dei rischi.
- La mancata estensione della regolamentazione a questi settori di operatività finanziaria ha indotto a un arbitraggio normativo, consentendo alle grandi banche internazionali di incrementare i ricavi da commissioni facendo largo uso di strumenti sempre più complessi e opachi, atti a gestire il rischio ma anche ad aumentare l'esposizione, in particolare concentrando artificialmente su eventi rari ma con perdite molto elevate.
- Ne è derivata un'illusoria diversificazione dei rischi e un aumento dell'esposizione a rischi di liquidità, legali e reputazionali: nel momento in cui i rischi si sono materializzati le perdite si sono scaricate sulle banche e sulle 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.
- La crisi ha anche mostrato criticità nel funzionamento delle agenzie di rating: metodologie inadeguate per la valutazione dei prodotti strutturati; criteri di valutazione non sufficientemente trasparenti; conflitti di interesse nei modelli di business adottati.
- I gruppi finanziari più grandi e complessi sono stati all'epicentro della crisi. È emerso che sistemi di vigilanza puramente nazionali, focalizzati sulle entità legali invece che sui gruppi come entità economiche, non solo generano duplicazioni nei controlli ma possono anche essere allo stesso tempo inadeguati ad assicurare una vigilanza efficace del gruppo. La cooperazione di vigilanza non è sembrata all'altezza della situazione. I meccanismi di vigilanza *risk-based* sono stati inoltre quasi esclusivamente incentrati sul contenimento del rischio di insolvenza dei singoli gruppi, senza riuscire a catturare adeguatamente l'impatto che il fallimento di un gruppo avrebbe causato sul sistema nel suo complesso.

L'impatto della crisi è stato contenuto in Italia da un'interpretazione più rigida delle regole

- Nel nostro paese l'autorità di vigilanza ha adottato un approccio regolamentare più rigoroso: il perimetro della vigilanza è sempre stato mantenuto ampio, in modo da evitare aree grigie; già prima della crisi finanziaria la Banca d'Italia aveva dettato regole molto precise relativamente all'operatività in prodotti strutturati e all'utilizzo di strutture complesse.
 - Sul piano contabile, è stata applicata integralmente la normativa esistente sui principi contabili IAS/IFRS, richiedendo il consolidamento delle attività e delle passività delle società veicolo o strutture di *conduit* appositamente costituite per il collocamento di prodotti strutturati, qualora la sostanza economica della relazione tra banca e veicolo indicasse il controllo da parte dell'intermediario. In sede di informativa di bilancio, inoltre, la Banca d'Italia ha integrato i principi contabili internazionali richiedendo specifiche informazioni di natura qualitativa e quantitativa sulle operazioni di cartolarizzazione.
 - Sul piano prudenziale, la normativa nazionale prevedeva criteri più stringenti di quelli indicati da Basilea I, anticipando quelli poi adottati con Basilea II: le attività finanziarie cartolarizzate potevano essere eliminate dal bilancio dell'intermediario cedente solo se si realizzava un significativo trasferimento del rischio di credito al veicolo cessionario.
 - Sul piano segnalativo, le società veicolo di diritto italiano hanno l'obbligo di registrarsi presso la Vigilanza e di segnalare i crediti cartolarizzati alla Centrale dei rischi.

- In Italia gli *hedge funds* sono regolati dal 1999 e sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, che ne monitora l'adeguatezza delle strutture e delle regole di gestione interna e il rispetto delle regole sul capitale.

3. Come uscire dalla crisi

Le politiche macroeconomiche

- Le politiche economiche nei paesi avanzati sono dirette a fornire sostegno alle economie per fronteggiare la drammatica caduta della domanda aggregata privata e del commercio internazionale, l'inaridirsi dei mercati del credito e il rischio di fallimento di numerosi istituti di credito.
- Le autorità monetarie hanno garantito la liquidità al sistema, fornendo stimolo con la riduzione dei tassi di interesse e ricorrendo anche a strumenti non convenzionali.
 - Con l'approssimarsi dei tassi di interesse al loro limite inferiore di zero le banche centrali hanno adottate ulteriori misure espansive, anche con interventi diretti sui mercati del credito, che hanno prodotto un significativo ampliamento dei loro bilanci.
 - Nell'area dell'euro le principali misure hanno riguardato l'intervento sul settore bancario: l'introduzione di un sistema di rifinanziamenti a tasso fisso e limitati solo dalla disponibilità di garanzie, l'allungamento (fino ad un anno) delle scadenze dei rifinanziamenti, l'allargamento delle garanzie utilizzabili dalle banche; da ultimo l'acquisto diretto di *covered bonds* è volto a facilitare i finanziamenti a medio e lungo termine.
- La risposta delle politiche fiscali è anche nettamente espansiva nell'insieme dei paesi avanzati e in molti di quelli emergenti, in primo luogo la Cina.
 - Il disavanzo di bilancio dei paesi avanzati raggiungerà nel 2010 quasi il 9 per cento del prodotto per effetto delle azioni di stimolo e l'operare degli stabilizzatori automatici (aumenti di spesa e riduzioni del carico fiscale dovuti alla recessione).
 - L'incidenza del debito pubblico aumenterà drasticamente sia negli Stati Uniti (circa il 100 per cento nel 2010) che in Europa (circa l'85 per cento per l'area dell'euro).
- I governi hanno dato sostegno alle istituzioni con misure di garanzia dei depositi e delle passività e con interventi di ricapitalizzazione che hanno evitato ulteriori dissesti.
 - L'esperienza delle crisi passate mostra che senza il risanamento delle banche e senza una ripresa dei circuiti di credito la recessione sarà più lunga e la ripresa sarà più lenta, nonostante l'eccezionale espansione dei disavanzi
 - Occorre ripristinare condizioni di certezza riguardo l'effettiva situazione dei bilanci bancari. I provvedimenti, annunciati in vari paesi, di assicurazione o trasferimento a enti separati di parte dell'attivo possono portare a una maggiore trasparenza. Esercizi rigorosi di stress test volti a determinare l'effettiva solidità dei bilanci e le eventuali necessità di capitale rappresentano un utile strumento.
- Il proseguire della recessione e i rischi ancora molto seri della situazione congiunturale non permettono ancora di abbandonare queste politiche di stimolo all'economia. Va tuttavia preparata già adesso l'uscita dagli interventi straordinari in atto.
 - Una *exit strategy* è di particolare importanza per le politiche di bilancio, dato il forte aumento dei debiti pubblici in corso. La necessità di collocare una ingente quantità di titoli pubblici nei prossimi due anni esercita pressioni al rialzo sui tassi di interesse, che si accentueranno con l'attenuarsi della recessione, con il rischio di frenare la ripresa delle economie. È essenziale assicurare, con misure che si possono già oggi mettere in campo, la sostenibilità dei conti nel medio e lungo periodo.

- Per la politica monetaria si tratta di predisporre misure atte a ritirare l'ampia liquidità oggi immessa nei mercati non appena le economie si riprendano, al fine di evitare spinte inflazionistiche e/o il riemergere di bolle speculative.
- È infine cruciale lavorare per un rafforzamento dei meccanismi di cooperazione e coordinamento delle politiche economiche a livello internazionale. L'ampliamento delle responsabilità e delle risorse del Fondo Monetario Internazionale e, in prospettiva, la riforma della sua *governance*, assumono un ruolo fondamentale.
 - In prospettiva lo stesso sistema monetario internazionale oggi vigente (in effetti, dalla fine degli accordi di Bretton Woods circa quaranta anni fa un "non sistema" basato sul dollaro come moneta di scambio e di riserva) potrebbe necessitare di importanti riforme, in particolare per evitare correzioni disordinate, e dannose, nei rapporti tra tassi di cambio.

La riforma della regolamentazione e della vigilanza

- La regolamentazione e la supervisione finanziaria sono oggetto di una profonda riforma volta a riconsiderare l'estensione e l'intensità delle norme e dell'azione di vigilanza (in particolare di tipo macroprudenziale, volta cioè a considerare i rischi per il sistema finanziario nel suo complesso), a migliorare gli standard di valutazione e trasparenza delle attività in bilancio e rafforzare la cooperazione internazionale.
- Il Summit di Londra del G20 nello scorso aprile ha individuato contenuti e tappe del processo, accogliendo molte raccomandazioni del *Financial Stability Forum*. In particolare, si è deciso di:
 - espandere e istituzionalizzare il *Financial Stability Forum*, ora *Financial Stability Board*, allargandone la partecipazione ai paesi del G20, Spagna e Commissione europea. Il FSB deve coordinare l'azione di riforma delle regole a livello internazionale e collaborare con l'FMI nella conduzione di esercizi di *early warning* volti ad accrescere la consapevolezza circa le implicazioni sistemiche delle politiche macroeconomiche e finanziarie e a sollecitare appropriate misure correttive;
 - operare una revisione delle regole di Basilea 2, che pur non essendo responsabili della crisi in atto, mostrano carenze e lacune che la crisi ha messo in luce. In particolare:
 - ridefinire il perimetro della regolamentazione finanziaria in modo da assicurare che tutte le istituzioni che generano rischio sistemico siano soggette a regolamentazione e vigilanza; la regolamentazione dovrà essere estesa ad agenzie di rating e *hedge funds*;
 - rafforzare i presidi patrimoniali attraverso requisiti più stringenti in termini di quantità e qualità del capitale; attenuare la prociclicità del sistema finanziario indotta dalle regole di Basilea 2, introducendo meccanismi anticiclici, che consentano accantonamenti e buffer patrimoniali crescenti nelle fasi di crescita, che possano poi essere utilizzati per fronteggiare periodi di recessione e crisi;
 - migliorare la cooperazione internazionale tra autorità di vigilanza attraverso la costituzione di collegi di supervisori per le principali istituzioni finanziarie transfrontaliere e l'attuazione dei principi sviluppati dall'FSB per la gestione delle crisi internazionali;
 - intraprendere iniziative nei confronti delle giurisdizioni che non rispettano gli standard internazionali in materia di vigilanza prudenziale e di scambio di informazioni a fini fiscali.
- A livello europeo, sotto la guida del Consiglio Ecofin, la Commissione ha promosso iniziative coerenti con le raccomandazioni del G20, che ridisegnano la futura vigilanza europea. Essa sarà basata su tre pilastri: collegi di supervisione che vigilino il consolidato dei gruppi internazionali, uniformità di regole e prassi di vigilanza, stretto rapporto tra Banca Centrale Europea e vigilanze nazionali
 - L'*European Systemic Risk Board* (ESRB), cui parteciperanno banche centrali e autorità di vigilanza, sarà responsabile della vigilanza macroprudenziale. È essenziale che esso sia dotato di poteri e strumenti effettivi e che possa verificare l'attuazione delle sue raccomandazioni.

- Sul piano microprudenziale la trasformazione degli attuali comitati di coordinamento in Autorità potrà dare impulso al raggiungimento di regole e prassi comuni, con standard di vigilanza applicabili in tutta Europa (“*single rulebook*”), con una forte azione di coordinamento dei collegi dei supervisori.

4. Quali implicazioni per vigilanza e azione giudiziaria

- Non solo comportamenti illeciti in campo finanziario hanno dato origine alla crisi. Occorre distinguere tra:
 - comportamenti leciti e potenzialmente utili: ad esempio, copertura e diversificazione dei rischi (non sono tutti comprimibili; non vi è copertura da rischio sistemico);
 - comportamenti leciti ma potenzialmente dannosi: ad esempio, innovazione allo scopo di aggirare la regolamentazione, alta complessità e opacità dei prodotti, rischi eccessivi;
 - comportamenti illeciti: le frodi sono state probabilmente favorite dall’allentamento del sistema di sorveglianza a livello globale, in un contesto di accresciuta deregolamentazione e globalizzazione dei mercati.
- La crisi sta interagendo in una duplice maniera con i comportamenti illeciti dei soggetti vigilati: da una parte, il bisogno di nascondere uno stato di difficoltà o di attenuarne la percezione della gravità può indurre a fornire false informazioni alle autorità e al mercato; dall’altra, la crisi può portare alla luce condotte fraudolente già in atto, che in situazioni di normale andamento dei mercati non sarebbero emerse facilmente.
 - Nel primo semestre del 2009 si rileva in Italia, anche per effetto delle perdite generate dalla crisi, una tendenza all’incremento, rispetto agli anni precedenti, delle procedure di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa avviate nei confronti degli intermediari vigilati (anche riflesso di irregolarità e violazioni).
 - Assume dunque particolare rilievo la protezione, anche sul piano penalistico, di beni quali la trasparenza, la veridicità e la completezza delle informazioni fornite dai soggetti vigilati, tanto ai diversi *stakeholders*, quanto alle stesse autorità di vigilanza.
- Il ruolo delle autorità di regolamentazione e vigilanza deve essere innanzitutto volto alla prevenzione: stabilire un corretto sistema di incentivi/disincentivi, promuovendo solidi modelli di *governance* e la trasparenza per gli intermediari finanziari. La regolamentazione può ad esempio imporre l’adozione di una organizzazione e di un sistema di controlli interni atti ad evitare, o comunque ad individuare precocemente, eventuali comportamenti dannosi o illeciti. Può evitare, attraverso più stringenti norme di trasparenza, che l’operatività in prodotti derivati induca all’assunzione di rischi non consapevoli da parte di soggetti non adeguatamente informati. In questi campi la Banca d’Italia ha tra l’altro recentemente:
 - emanato norme in tema di governo societario cui le banche hanno dovuto uniformarsi, anche con modifiche statutarie, entro il giugno scorso, e introdotto una specifica disciplina sugli schemi di remunerazione del management;
 - stabilito la creazione all’interno delle banche di una specifica funzione volta al controllo della conformità dell’attività degli istituti alle norme e disposizioni vigenti (Uffici di *compliance*);
 - predisposto una nuova disciplina di trasparenza dei servizi finanziari (le cui disposizioni verranno emanate entro questo mese) volta a una migliore protezione dei clienti.
- L’intervento dell’autorità giudiziaria si pone sul piano, diverso ma essenziale, della repressione delle condotte illecite. Nell’attuale quadro normativo le disposizioni penali utilizzabili appaiono tuttavia disomogenee tra loro. Le false comunicazioni rivolte ai soci e ai creditori sono punite in maniera tenue da norme di difficile applicazione. Le false comunicazioni nell’offerta al pubblico di prodotti finanziari, l’agiotaggio, l’*insider trading* e l’ostacolo all’attività di vigilanza sono punite con maggiore decisione.

- La collaborazione tra autorità di vigilanza e autorità giudiziaria rappresenta un momento essenziale di raccordo tra le diverse finalità e competenze. In due campi in particolare, antiriciclaggio e monitoraggio dei requisiti legali e del rispetto delle norme degli operatori finanziari, tale raccordo sta diventando sempre più cruciale.
 - Nel 2008 la Banca d'Italia ha assunto direttamente le responsabilità in materia di controlli antiriciclaggio (prima spettanti all'UIC), creando l'Unità di informazione finanziaria (UIF). Stretta collaborazione con magistratura e Guardia di Finanza sono essenziali per il suo successo. Nel 2008 vigilanza e UIF hanno realizzato accertamenti su oltre 190 intermediari.
 - Numerose sono state le sanzioni, i richiami e le denunce all'autorità giudiziaria. Anche per effetto di questa decisa azione sono in forte aumento le segnalazioni da parte degli intermediari di operazioni sospette all'UIF.
 - In Italia operano oltre mille intermediari e oltre centosessantamila agenti e mediatori creditizi. Non sono rari i casi di operatori marginali, fragili, di dubbia professionalità e/o legalità. La Banca d'Italia ha iniziato una opera di forte selezione: sono stati rimossi dall'elenco oltre undicimila agenti; insieme alla Guardia di Finanza, sono state effettuate verifiche estese nei settori più a rischio. Su proposta della Banca, il Ministero dell'Economia ha soppresso oltre trenta società finanziarie.