

Congresso Annuale delle Associazioni dei Mercati (AIAF, ASSIOM, ATIC-FOREX)

*Nuove architetture e nuove regolamentazioni di  
vigilanza in Europa*

Intervento di  
**Andrea Enria**  
Capo del Servizio Normativa e Politiche di Vigilanza  
Banca d'Italia

Napoli, 13 febbraio 2010

## **1. Introduzione**

I cambiamenti sollecitati dalla crisi sono un'occasione per dare al Mercato Unico dei servizi finanziari un assetto istituzionale più solido, meno permeabile alla concorrenza regolamentare, in grado di dare risposte coordinate ai rischi per la stabilità finanziaria.

Bisogna riconoscere che il progetto del Mercato Unico e l'introduzione dell'euro hanno dato un impulso eccezionale all'integrazione dei mercati, ma l'infrastruttura istituzionale non ha tenuto il passo. L'armonizzazione minima delle regole, il mutuo riconoscimento e la cooperazione tra autorità nazionali dovevano assicurare un processo di liberalizzazione coordinata e controllata. La rimozione delle barriere regolamentari che impedivano la concorrenza tra intermediari di diversi paesi doveva avvenire nel rispetto di due condizioni. Primo, lo strumento regolamentare e l'azione di vigilanza non dovevano essere utilizzate per attrarre business sulle piazze finanziarie nazionali e sostenere campioni nazionali – i.e., nessuna *competition in laxity*. Secondo, la cooperazione tra autorità nazionali avrebbe dovuto favorire una convergenza nelle prassi di vigilanza e un coordinamento nell'azione di controllo e negli interventi correttivi.

Queste due condizioni non sono state rispettate: cercherò di mostrare come in tutte le aree di debolezza evidenziate dalla crisi – nelle regole, nella vigilanza e nella gestione delle crisi internazionali – i meccanismi approntati in ambito europeo non abbiano funzionato come dovevano (§ 2). La riforma globale della regolamentazione e quella degli assetti istituzionali europei proposta sulla base del rapporto De Larosière (§3) consentono di muovere verso regole veramente uniformi e realizzare una vigilanza più efficace e integrata a livello europeo. Questo risultato è però tutt'altro che scontato. Come cercherò di argomentare (§ 4), è necessario che la riforma sia interpretata e applicata in maniera ambiziosa, superando le difficoltà che possono derivare dalla complessità dei meccanismi di funzionamento delle nuove strutture. Il banco di prova sarà nel progresso che si riuscirà a realizzare in quattro aree: (i) l'effettiva realizzazione di un *single rulebook*, i.e. un insieme di regole comuni di diretta applicazione; (ii) l'attribuzione di un ruolo centrale ai collegi dei supervisori nella condotta della vigilanza; (iii) una vera convergenza nei modelli e nelle metodologie di vigilanza; e (iv) l'adozione di strumenti che assicurino un reale coordinamento nella gestione delle crisi transfrontaliere. Senza progressi sostanziali su questi temi l'intera costruzione rimarrà incompiuta e fragile.

## **2. Le lezioni della crisi per l'UE**

### **2.1 Le regole**

Già nel 2001 Alexandre Lamfalussy, nel presentare le proposte per l'assetto istituzionale che ha poi preso il suo nome, descriveva la situazione della regolamentazione e della vigilanza in

Europa come “uno straordinario cocktail di inefficienza kafkiana che non è di alcuna utilità per nessuno”. Continuava argomentando che il sistema regolamentare europeo era troppo lento, troppo rigido e inadatto a seguire l’evoluzione delle pratiche di mercato. “Perfino quando funziona” – diceva Lamfalussy – “produce spesso testi di leggendaria ambiguità, che nella maggior parte dei casi si accompagnano a sforzi contenuti o nulli per trasporre in modo coerente i testi concordati nelle norme nazionali; quasi mai vi è una vera azione di *enforcement* per assicurare una corretta applicazione delle previsioni comunitarie”.

Sarebbe ingeneroso negare che l’attuazione delle proposte avanzate dal Gruppo dei Saggi presieduto da Lamfalussy abbia consentito molti progressi in termini di velocità, trasparenza e qualità della produzione di regole a livello comunitario. Ma la crisi finanziaria ha mostrato che in troppe aree le regole comuni hanno continuato a essere declinate in modi diversi, lasciando ampi spazi per arbitraggi regolamentari.

Guardiamo ad esempio ad alcune aree di debolezza individuate dal G20 e dal FSB, sulle quali è ora necessario intervenire per rafforzare le regole: la dispersione degli approcci tra Stati Membri non è inferiore a quella che si riscontra tra paesi che non fanno parte di aree finanziarie integrate. L’elevato livello di integrazione finanziaria nell’UE ha però una conseguenza importante: le piazze finanziarie che adottavano standard meno rigorosi sono riuscite ad attirare business e l’industria nazionale di quei paesi ha beneficiato di impropri vantaggi competitivi. Questo si è tradotto in una forte pressione da parte dell’industria sulle autorità di altri Stati Membri, in un processo che ha indebolito l’intero sistema dei presidi prudenziali del Mercato Unico. Dove le autorità nazionali hanno mantenuto approcci più rigorosi, ed è sicuramente il caso dell’Italia, si è avuto un minore impatto della crisi; ma si sono comunque sentite le ripercussioni dei rischi introdotti da soggetti governati da regole meno stringenti.

*Perimetro della regolamentazione.* Il G20 ha sottolineato come in molte giurisdizioni attività finanziarie a rilevanza sistemica abbiano potuto svilupparsi in zone non regolamentate del sistema finanziario. Questo ha sostenuto un aumento eccessivo della leva finanziaria e di rischi che si sono poi scaricati anche su intermediari vigilati, richiedendo l’attivazione della *safety net* pubblica. Prendiamo ad esempio lo sviluppo del cosiddetto sistema bancario ombra, imperniato su intermediari e veicoli di finanza strutturata non ricompresi nel perimetro della regolamentazione, che hanno originato, riconfigurato e distribuito prodotti complessi che sono poi stati all’epicentro della crisi. Nell’Unione europea assai diversa è stata l’interpretazione da parte delle autorità nazionali delle regole comunitarie sul trasferimento del rischio. Solo in alcuni paesi sono stati adottati approcci rigorosi, che richiedevano il consolidamento dei veicoli di finanza strutturata istituiti da intermediari vigilati quando non risultasse verificato l’effettivo trasferimento dei rischi a

terzi. Anche il numero di soggetti sottoposti a regolamentazione pubblica varia tra paesi: in Italia, ad esempio, anche gli *hedge funds* sono stati sottoposti a regolamentazione, mentre in altri paesi comunitari si è ritenuta sufficiente l'azione di controllo indiretto effettuata dalle banche e dagli altri intermediari che hanno fornito agli *hedge funds* le risorse per operare a leva. Tutti i soggetti che erogano credito sono considerati banche e vigilati come tali in Francia, mentre in altri paesi possono anche essere esclusi dalla regolamentazione prudenziale se non raccolgono risparmio fra il pubblico.

*Qualità del capitale.* Un altro elemento sul quale il G20 ha chiesto di intervenire è la qualità del capitale. Sin dall'inizio della crisi è stato chiaro che molti strumenti ricompresi nella definizione regolamentare di capitale non avevano una qualità sufficiente per assorbire le perdite. Analisti di mercato e agenzie di rating hanno iniziato a fare riferimento ad altre definizioni di capitale, assai più ristrette e incentrate sul capitale ordinario (*common equity*). I requisiti regolamentari hanno immediatamente perso la loro funzione di *benchmark* per valutare l'adeguatezza patrimoniale di una banca. Nell'Unione europea le autorità di vigilanza hanno assunto orientamenti assai diversi di fronte al processo di innovazione finanziaria sugli strumenti di capitale. In alcuni paesi le banche hanno potuto ricorrere a strumenti ibridi in misura molto più elevata. Anche l'applicazione dei filtri prudenziali e il regime delle deduzioni regolamentari sono stati diversamente stringenti. L'effetto sul *level playing field* è stato assai rilevante, visto che il patrimonio è la principale grandezza attorno alla quale ruotano la maggior parte degli istituti di vigilanza prudenziale. Il Committee of European Banking Supervisors (CEBS) ha individuato la questione poco dopo la sua istituzione e già nel 2005 ha iniziato a lavorare per una maggiore convergenza. Il processo per definire regole più armonizzate è stato lungo e difficile, nel tentativo di arrivare a soluzioni consensuali. Si è concluso con l'approvazione di modifiche alla direttiva sui requisiti di capitale delle banche nel 2009, che verranno trasposte negli ordinamenti nazionali entro quest'anno. Un lavoro utile, ma i risultati hanno tardato troppo.

*I requisiti sulla liquidità.* Il G20 e il FSB hanno chiesto un rafforzamento dei requisiti prudenziali a fronte del rischio di liquidità. Era questa un'area da tempo trascurata della regolamentazione prudenziale, con norme non armonizzate e assai diverse tra paesi. Anche in questo caso il CEBS aveva individuato il problema attraverso una *survey* delle regole e delle prassi nel Mercato Unico. È stato però possibile concordare linee guida a livello europeo solo di recente, per la difficoltà nel superare visioni assai diverse, ad esempio tra paesi che privilegiavano regole rigide di natura quantitativa, altri che si affidavano maggiormente a requisiti di *governance* e altri ancora che prevedevano l'uso di modelli interni da parte degli operatori più sofisticati. La diversità delle regole

non ha favorito la gestione integrata della liquidità per i gruppi *cross-border*, generando inefficienze e tensioni nei momenti di maggiore pressione sui mercati.

*Prociclicità.* C'è ora grande consenso sul fatto che sia necessario contenere i rischi che derivano dalla prociclicità della finanza, che porta a un'eccessiva estensione di credito all'economia nei periodi di maggiore crescita e profitti, seguita da una contrazione della disponibilità di finanza altrettanto brusca quando il ciclo si inverte. Le regole prudenziali e gli standard contabili possono accentuare questa tendenza. Anche su questo terreno regole comuni sono spesso state interpretate e applicate in modi assai diversi tra Stati Membri. Ad esempio, le linee guida emanate dal CEBS non sono riuscite a eliminare differenze nell'applicazione dei filtri prudenziali ai guadagni non realizzati generati dalla rivalutazione di attività valutate al *fair value*: in alcuni paesi questi profitti sono stati distribuiti agli azionisti o hanno generato risorse patrimoniali che hanno potuto essere utilizzate per espandere l'attività, con effetti negativi quando la crisi ha spinto al ribasso le valutazioni. Un altro esempio interessante, in senso diverso, è quello degli accantonamenti dinamici (*dynamic provisioning*) adottati in Spagna, una regola anticiclica che consente di accumulare risorse in periodi positivi per far fronte al rischio di credito quando questo si materializza durante una recessione. Questo strumento, ora oggetto di attenzione a livello globale, non è mai stato considerato come possibile standard europeo, a causa della riluttanza di alcune autorità che lo consideravano in contraddizione con i principi contabili. Mentre se un paese definiva regole meno prudenti la pressione sugli altri per adeguarsi era forte, quando il Banco de España introduceva requisiti più stringenti non si attivava alcun processo europeo per rafforzare i presidi su tutto il Mercato Unico.

Tutti questi esempi segnalano come sia necessario togliere ogni spazio ad arbitraggi regolamentari e assicurare che in futuro nel Mercato Unico non sarà più possibile utilizzare la leva regolamentare per sostenere operatori e piazze finanziarie nazionali.

Le regole prudenziali devono essere uniche, definite a livello europeo e direttamente applicabili in tutta l'Unione.

## **2.2 La vigilanza**

L'azione di vigilanza è tradizionalmente orientata a contenere i rischi di singoli intermediari o gruppi bancari e finanziari, ma non riesce a cogliere e contenere l'esposizione al rischio sistemico quando questa non risulti dalla semplice aggregazione dei rischi individuali. Il G20 e il FSB hanno raccomandato di sviluppare la *vigilanza macroprudenziale*, che deve raccogliere informazioni e analizzare le potenziali esposizioni a shock comuni da parte degli intermediari e valutarne l'interconnessione, con il fine di contenere il rischio sistemico.

Nell'UE l'analisi macroprudenziale è stata avviata sin dall'istituzione della Banca Centrale Europea. Rappresenta il principale modo per dare attuazione all'art. 105(5) del Trattato, che prevede che l'Eurosistema contribuisca a una corretta condotta delle politiche per la stabilità finanziaria nell'area. In effetti la BCE ha condotto analisi macroprudenziali di buona qualità e la sua Financial Stability Review è un prodotto seguito da tutti gli addetti ai lavori. In molti casi, ha individuato per tempo rischi che si sono poi materializzati durante la crisi. Ma questi lavori non sono stati efficaci nell'attivare interventi di policy. È questa una caratteristica che si ritrova anche in contesti nazionali. Recentemente, Mervyn King ha sottolineato come le raccomandazioni della Bank of England siano spesso rimaste inascoltate, in assenza di efficaci strumenti di *enforcement*. Ma a livello europeo questo problema è aggravato dal fatto che le indicazioni a livello di area dovrebbero attivare politiche nazionali da parte di un numero potenzialmente assai elevato di autorità. Bisogna sviluppare strutture e processi che garantiscano un'effettiva capacità della vigilanza macroprudenziale di orientare i controlli microprudenziali e le politiche delle autorità competenti.

Una seconda area nella quale il G20 e il FSB chiedono progressi è la cooperazione all'interno dei *collegi dei supervisori* per assicurare una vigilanza efficace dei gruppi *cross-border*. Molto è stato fatto nell'UE, sia a livello legislativo che nella definizione di standard e processi comuni da parte del CEBS. Ma i progressi sono ancora virtuali, devono essere tradotti in pratica. I collegi non hanno giocato un ruolo centrale durante la crisi. Hanno funzionato piuttosto bene come luoghi per lo scambio delle informazioni, ma non si sono ancora trasformati in luoghi dove si pianifica l'azione di vigilanza, con divisione del lavoro e compiti condotti in comune. Né sono ancora sufficientemente sviluppati meccanismi e metodologie per giungere a valutazioni realmente congiunte dei rischi per il gruppo nel suo complesso e le sue componenti. La misurazione e la gestione dei rischi è integrata a livello di gruppo, perché così richiede la vigilanza. Ma i processi di vigilanza e le valutazioni dei rischi da parte delle autorità rimangono per lo più segmentati su base nazionale.

Infine, il punto più importante: *i modelli e i metodi di valutazione della vigilanza*. Quando il CEBS è riuscito a definire linee guida comuni per la vigilanza queste sono state applicate da autorità che utilizzavano processi valutativi, metodologie di analisi e strumenti di intervento molto diversi. La Turner Review condotta dalla UK Financial Services Authority ha per la prima volta richiamato l'attenzione sulla questione, notando che il diverso impatto della crisi riflette anche la differente intensità dell'azione di vigilanza. I modelli di vigilanza vengono classificati secondo una semplice tassonomia, che vede a un estremo la vigilanza "leggera" (*light touch*) teorizzata e praticata dalla stessa FSA prima della crisi, all'altro la vigilanza basata su ispettori residenti. Questa

classificazione dei modelli di vigilanza è forse riduttiva, ma coglie un aspetto importante, in particolare in Europa: se qualche autorità di vigilanza adotta approcci meno rigorosi o non dispone di strumenti di analisi e amministrativi adeguati si apre una falla attraverso la quale potenziali elementi di fragilità possono trasmettersi all'interno del Mercato Unico.

### **2.3 *La gestione delle crisi***

Il tempestivo intervento dei governi nazionali ha consentito di fornire sostegno alle banche e al finanziamento dell'economia, contenendo l'impatto sistemico della crisi. Il coordinamento realizzato a livello comunitario, soprattutto attraverso i criteri per il sostegno alla liquidità e alla patrimonializzazione delle banche elaborati dalla Commissione europea e dalla BCE, ha evitato che fossero pregiudicati i principi fondamentali del Mercato Unico. Sono però risultati carenti gli strumenti che a livello europeo dovrebbero favorire soluzioni coordinate e condivise delle crisi bancarie.

Innanzitutto, la diversità degli strumenti di intervento. In alcuni paesi le autorità di vigilanza non hanno la capacità di intervenire prontamente in situazioni di crisi, sono vincolate da tutele assai estese dei diritti degli azionisti, possono ricorrere unicamente a procedure fallimentari ordinarie, che non consentono un'ordinata risoluzione delle crisi. Dove le possibilità di intervento sono più estese, sono comunque diversi gli strumenti e le procedure. L'avvio coordinato di azioni di intervento su gruppi *cross-border* è fortemente limitato da queste differenze. La configurazione degli schemi di assicurazione dei depositi non aiuta l'organizzazione di interventi congiunti, viste le diversità nelle modalità di finanziamento degli schemi e nelle possibilità di utilizzare i fondi anche per operazioni di ristrutturazione oltre che per ripagare i depositanti. Il salvataggio con fondi pubblici è spesso l'unica opzione praticabile.

I Memorandum of Understanding (MoU) sono il principale strumento per assicurare la cooperazione tra autorità nazionali. Nonostante i grandi sforzi dedicati negli anni passati a definire accordi per la gestione delle crisi, i risultati non sono stati in linea con le attese. I collegi dei supervisori non hanno giocato un ruolo principale, né sono stati attivati i meccanismi di cooperazione multilaterale predisposti presso i Comitati di vigilanza europei, al di là dei pur utili scambi di informazioni.

## **3. *Le riforme in discussione***

### **3.1 *Le revisione delle regole prudenziali***

La riforma delle regole prudenziali richiesta dal G20 e dal FSB richiederà cambiamenti profondi in tutte le giurisdizioni. Sarà un'occasione unica per assicurare un'armonizzazione molto elevata a livello globale. Il FSB seguirà il processo di introduzione delle nuove regole attraverso

*peer reviews*, per assicurare un'applicazione coerente degli standard internazionali. In Europa dobbiamo puntare ad avere esattamente le stesse regole applicate in modo uniforme su tutto il Mercato Unico.

Nell'Unione europea sono già state approvate modifiche alla Capital Requirements Directive (CRD): sono stati inaspriti i requisiti patrimoniali per le cartolarizzazioni e per il portafoglio di negoziazione; i limiti alla concentrazione del rischio sono stati rivisti; è stato armonizzato il trattamento degli strumenti ibridi di capitale; è stata data una base legale ai collegi dei supervisori. Entro la fine di quest'anno queste nuove regole dovranno essere recepite in tutti gli Stati Membri.

Ma cambiamenti ancora più forti sono proposti nel documento di consultazione pubblicato a dicembre scorso dal Comitato di Basilea, che verrà a giorni ripreso in un documento di consultazione della Commissione europea.

Il rafforzamento delle regole prudenziali parte da un significativo innalzamento della qualità del capitale: la parte predominante del capitale di migliore qualità (Tier 1) dovrà essere costituita da azioni ordinarie e riserve – con aggiustamenti per tenere conto delle specificità delle banche cooperative; le deduzioni saranno generalmente applicate a questa componente azionaria del capitale e saranno completamente armonizzate; nelle altre componenti del Tier 1 verranno inclusi solo strumenti che assorbono le perdite in *going concern*, pagano dividendi o interessi in modo discrezionale e non cumulativo, non hanno data di scadenza né incentivi al rimborso anticipato. Verranno armonizzati gli strumenti di Tier 2, eliminato il Tier 3.

La copertura dei rischi sarà accresciuta con requisiti più stringenti per il rischio di controparte su operazioni in derivati, di pronti contro termine e di prestito titoli. Si adotterà una misura di *leverage* supplementare rispetto al requisito ponderato per il rischio, per evitare un indebitamento eccessivo e limitare il rischio di modello.

Verranno introdotti nuovi strumenti per ridurre la prociclicità. Innanzitutto saranno sviluppate misure per contenere la prociclicità degli stessi requisiti patrimoniali, che può originare dalla maggiore sensibilità al rischio di Basilea 2. La principale proposta sul tavolo è stata sviluppata dal CEBS e prevede una correzione delle misure della probabilità di *default* attraverso un fattore di scala determinato tenendo conto della variabilità delle stime registrate nel corso del tempo. Si tratta di un metodo che trasforma le stime della rischiosità delle controparti da *point-in-time* a *through-the-cycle* (o *downturn*, a seconda della calibrazione), senza perderne il valore informativo. Il secondo passo è il rafforzamento delle pratiche di accantonamento, con l'adozione di approcci basati sulle perdite attese; questo richiederà una revisione degli standard contabili, che sono oggi incentrati sulla nozione di perdita realizzata e amplificano pertanto il ciclo del credito. Il terzo

strumento è un meccanismo per accumulare un *buffer* patrimoniale sopra il minimo regolamentare, da utilizzare in periodi di tensione finanziaria. Il meccanismo prevede che il capitale venga preservato attraverso vincoli alla distribuzione di dividendi, all'acquisto di azioni proprie e ai compensi straordinari al personale in situazioni in cui il *buffer* patrimoniale non è adeguato. Infine, viene proposto uno strumento di natura macroprudenziale, per preservare il sistema bancario dai rischi che vengono accumulati in periodi di eccessiva espansione del credito: il *buffer* patrimoniale verrà esteso quando la crescita del credito è significativamente superiore a una norma di lungo periodo, e le risorse così accumulate potranno essere rilasciate quando i rischi si materializzeranno durante una recessione.

Nei prossimi mesi queste misure per attenuare la prociclicità saranno definite nei dettagli tecnici in modo da risultare complementari. Ci sono ancora numerosi aspetti di non facile soluzione. Non è facile individuare indicatori affidabili per definire le inversioni del ciclo del credito – soprattutto se si ricerca una vera armonizzazione a livello globale. Allo stesso modo, dovrà essere trovato un equilibrio tra regole automatiche, necessarie per assicurare il *level playing field*, e una discrezionalità controllata da parte delle autorità, per evitare un funzionamento troppo rigido del meccanismo regolamentare. È un vero cambiamento di prospettiva per la vigilanza prudenziale; l'applicazione di questi strumenti nell'Unione europea richiederà un forte coordinamento a livello sovranazionale.

La crisi ha anche accelerato gli sforzi per mettere a punto regole comuni per contenere il rischio di liquidità. Vi è ora consapevolezza diffusa che la liquidità può prosciugarsi in modo molto rapido e situazioni di tensione sui mercati monetari possono durare per periodi anche molto lunghi. Il Comitato di Basilea e il CEBS hanno emanato già nel 2008 raccomandazioni per una corretta gestione del rischio di liquidità, richiedendo un'adeguata diversificazione delle fonti di provvista, la costituzione di *buffer* di attività liquide di elevata qualità, l'utilizzo di stress test e l'elaborazione di *contingency plans*. Il CEBS ha anche approfondito i meccanismi di coordinamento tra autorità nazionali. Il nuovo pacchetto di misure proposte a Basilea completa il quadro con due requisiti regolamentari: il primo richiede che le banche dispongano di attività liquide di elevata qualità in misura sufficiente a coprire una prolungata – 30 giorni – situazione di stress; il secondo è di natura strutturale e prevede il bilanciamento nelle scadenze dell'attivo e del passivo, incoraggiando l'utilizzo di fonti di raccolta più stabili. Molto dibattito rimane sull'estensione dell'insieme di attività liquide che potranno essere utilizzate per costruire il *buffer* regolamentare; lo stesso documento di consultazione, pur proponendo un approccio molto restrittivo, considera anche possibili estensioni a titoli di valore meno certo, che verrebbero comunque inclusi con *haircuts* significativi.

Come ha detto questa mattina il Governatore, sono in discussione requisiti di capitale e di liquidità più stringenti per ridurre la probabilità di *default* di istituzioni sistemiche; a questi potranno aggiungersi misure per ridurre l'impatto del loro fallimento, anche attraverso una maggiore preparazione da parte dei gruppi bancari e delle autorità competenti a fronteggiare situazioni di crisi.

Uno studio di impatto servirà per calibrare queste misure e definire i nuovi livelli di capitale con cui la banche, con gradualità, saranno chiamate a operare.

Il percorso verrà concluso alla fine del 2010 e ci consegnerà un sistema di regole prudenziali molto rafforzato, più orientato al contenimento del rischio sistemico. Da quel momento sarà necessario dedicare tutti gli sforzi possibili ad assicurare che queste regole vengano interpretate e applicate in modo veramente uniforme tra paesi.

### **3.2 La riforma della vigilanza europea**

Proprio a partire dall'1 gennaio del 2011 inizierà a operare nell'Unione europea un nuovo assetto istituzionale per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria. Sulla base delle raccomandazioni del gruppo De Larosière, la Commissione ha presentato delle proposte legislative che sono state discusse e approvate nelle principali linee dal Consiglio e sono ora all'attenzione del Parlamento europeo.

Sono due le principali innovazioni: la costituzione di un Consiglio Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB) e di un Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (*European System for Financial Supervision* – ESFS), incentrato su tre autorità di vigilanza europee su banche (l'*European Banking Authority* – EBA), assicurazioni (l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA) e mercati mobiliari (l'*European Securities Markets Authority* – ESMA).

L'ESRB sarà composto dai Governatori delle banche centrali dei 27 paesi dell'Unione, dai presidenti delle tre nuove autorità di vigilanza europee e da un rappresentante della Commissione. Sarà incentrato sulla BCE e sarà incaricato di condurre analisi sul sistema finanziario europeo, segnalare rischi (*risk warnings*) e formulare raccomandazioni per interventi di policy volti a contenere questi rischi. Le raccomandazioni non avranno natura legalmente vincolante, ma potranno essere rese pubbliche e le autorità nazionali ed europee alle quali potranno essere indirizzate dovranno comunicare le azioni intraprese per darvi seguito.

Le tre nuove autorità microprudenziali riuniranno i vertici delle vigilanze dei paesi dell'Unione, nei rispettivi settori. Dovranno contribuire a disegnare regole comuni e assicurarne un'applicazione uniforme, con pratiche di vigilanza coerenti; dovranno promuovere il buon

funzionamento dei collegi dei supervisori e promuovere risposte coordinate delle autorità in situazioni di emergenza. Per lo svolgimento dei propri compiti sarà essenziale sviluppare basi dati comuni e raggiungere un grado di condivisione di informazioni riservate molto superiore a quanto sia avvenuto fino a oggi. I principali poteri attribuiti alle nuove autorità sono quattro: (i) potranno elaborare regole tecniche vincolanti, direttamente applicabili in tutta l'Unione europea; (ii) potranno prendere decisioni vincolanti per risolvere controversie tra autorità nazionali; (iii) potranno chiedere alle autorità nazionali di prendere provvedimenti per fare fronte a situazioni di emergenza per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei mercati; e (iv) potranno intervenire in caso di applicazione non corretta delle regole europee.

È importante notare che in tutti i campi di lavoro dell'ESRB e dell'ESFS le decisioni verranno prese a maggioranza.

#### **4. L'applicazione della riforma**

L'accordo raggiunto sulla riforma è un importante passo avanti. Pone le condizioni per una reale integrazione tra autorità nazionali nell'esercizio di responsabilità comuni, per la stabilità finanziaria nel Mercato Unico. Avrà successo?

La mia esperienza al CEBS mi dice che la risposta a questa domanda è tutt'altro che scontata. Già con la cosiddetta riforma Lamfalussy, che ha portato tra il 2001 e il 2004 alla costituzione dei Comitati che ora si trasformeranno nelle nuove autorità europee, si erano predisposti strumenti per realizzare progressi significativi. E credo che molto sia stato fatto negli ultimi anni. Ma ricordo come un momento di verità i risultati di una *survey* che conducemmo nel 2006 per misurare il successo del CEBS. I risultati erano estremamente chiari, con percentuali molto elevate di partecipanti alla *survey*, in larga misura operatori di mercato, concordi su alcuni punti: la qualità delle linee guida del Comitato era elevata; l'approccio seguito per la convergenza era corretto; la trasparenza del processo di *standard setting* buona; ma gli effetti sulle pratiche delle autorità nazionali erano praticamente nulli. Se ripetessimo la stessa *survey* oggi avremmo con ogni probabilità gli stessi risultati. Gli strumenti erano buoni, ma l'applicazione carente.

La riforma della vigilanza europea potrebbe scontrarsi con lo stesso limite. Per evitare questo risultato dovranno essere fatte scelte nette in almeno quattro aree: (i) il *single rulebook*, i.e. un insieme di regole comuni di diretta applicazione; (ii) i collegi dei supervisori; (iii) i modelli e le metodologie di vigilanza; e (iv) la gestione delle crisi.

*Il single rulebook.* La nozione di *single rulebook* è stata esposta dalla BCE già nei primi anni 2000. È molto semplice e intuitiva: oggi un intermediario che opera su più piazze europee deve assicurarsi di rispettare i *rulebooks* nazionali di tutti questi paesi, che in larghissima misura derivano dalle

stesse direttive ma mantengono differenze sostanziali nei contenuti e nei processi. Con il *single rulebook* si avrebbe una drastica semplificazione: una parte consistente delle regole tecniche verrebbe adottata con regolamentazioni direttamente vincolanti, assicurando perfetta uniformità in ogni giurisdizione dell'Unione europea; a questa si aggiungerebbero alcune componenti nazionali, che disciplinano aree non armonizzate o peculiarità dei mercati locali. Perché questo semplice concetto porti i frutti sperati è necessario che la porzione di regole tecniche vincolanti emanate a livello europeo sia effettivamente una parte preponderante del *rulebook* complessivo; e che le autorità nazionali non possano indulgere nel cosiddetto *goldplating*, i.e. nell'introduzione di norme nazionali aggiuntive nelle stesse aree coperte dalle regole europee.

*I collegi dei supervisori.* Per ottenere un significativo cambiamento nelle pratiche di vigilanza i collegi dei supervisori dovrebbero effettivamente operare come un'interfaccia unico di vigilanza per i gruppi *cross-border*. Il nuovo quadro normativo comunitario spinge senz'altro in questa direzione, chiedendo ai collegi di prendere decisioni congiunte in aree di vigilanza importanti: nella validazione dei modelli interni e nelle valutazioni prudenziali del secondo pilastro di Basilea 2. Le disposizioni comunitarie possono però essere applicate in modi assai differenti: giustapponendo valutazioni e decisioni delle autorità nazionali e discutendo solo possibili punti di disaccordo; mantenendo la maggior parte dei processi a livello nazionale ma creando una metrica per far dialogare e integrare le valutazioni delle varie autorità; oppure pianificando il lavoro in maniera congiunta, conducendolo attraverso team misti di autorità di diversi paesi con metodologie comuni, e attribuendo alle autorità europee il ruolo di assicurare coerenza dei risultati tra gruppi diversi. Nel primo caso l'impatto sulle pratiche nazionali è probabilmente assai contenuto; nell'ultimo è massimo.

*I modelli e le metodologie di vigilanza.* Anche in presenza di regole uniformi e collegi dei supervisori ben funzionanti, i progressi ottenibili rimarranno limitati se le autorità nazionali continueranno a operare secondo modelli molto distanti, utilizzando metodologie di analisi completamente indipendenti. Oggi è così. Le differenze sono ampie nell'utilizzo dei controlli ispettivi e a distanza; nel ruolo attribuito a procedimenti amministrativi; nei margini di discrezionalità disponibili per le autorità; nelle modalità di interazione con i soggetti vigilati; negli strumenti di intervento; nella disponibilità e nelle modalità di utilizzo di informazioni qualitative e quantitative; negli approcci per il controllo del processo di innovazione finanziaria. Nessuno avrebbe pensato di muovere a un Sistema Europeo di Banche Centrali senza disegnare anche un quadro unico per gli strumenti e le procedure della politica monetaria. Ma è questo che stiamo facendo per la vigilanza. Dovremmo invece seguire l'esempio dell'Istituto Monetario Europeo e mettere in cantiere lavori per arrivare a modelli e metodologie di vigilanza coerenti e interoperabili.

È un'impresa difficile, che richiederà un orizzonte temporale lungo. Ma a ben vedere, l'esperienza della crisi ci dovrebbe insegnare che proprio sulla qualità e l'intensità della vigilanza è necessario alzare la barra.

*La gestione delle crisi.* Il tema più difficile è quello della gestione delle crisi. Si toccano infatti responsabilità delle finanze pubbliche nazionali e il negoziato in sede europea ha dimostrato che in questi casi gli Stati Membri vogliono mantenere margini di manovra nazionali. Il rischio è che da questa osservazione, con alcuni passaggi logici, si giunga alla conclusione che anche la vigilanza debba essere segmentata su base nazionale. Si parte dall'osservazione, del tutto pertinente, che i gruppi finanziari vivono come organismi internazionali e muoiono come collazione di entità legali nazionali. Si nota la difficoltà di coordinare la gestione delle crisi, con strumenti non armonizzati e responsabilità politiche a livello nazionale. Si conclude che sarebbe preferibile richiedere ai gruppi internazionali di operare con entità legali separate in ciascuna giurisdizione, dotate di sufficiente autonomia – in termini di capitale, risorse liquide, capacità di misurare e gestire i rischi – da rendere possibile una gestione della crisi su base nazionale. Verrebbero così cristallizzate tutte le differenze tra pratiche di vigilanza e strumenti di gestione delle crisi a livello nazionale. Il problema andrebbe piuttosto affrontato con l'irrobustimento della dimensione europea. Si dovrebbe considerare l'introduzione di una disciplina comunitaria del gruppo bancario, anche come regime opzionale per i soli gruppi *cross-border*, per limitare gli ostacoli legali al trasferimento di attività all'interno dei gruppi e permettere una gestione integrata delle crisi, anche nella fase di risoluzione. Si potrebbe poi procedere a una vera armonizzazione dello strumentario per intervenire in banche in difficoltà, negli stadi iniziali della crisi. Su entrambi questi temi l'esperienza italiana può fornire un utile riferimento. Anche le proposte di sviluppare piani per affrontare momenti di tensione, ridurre l'esposizione ai rischi e liquidare le attività dei grandi gruppi possono risultare molto utili, purché non si riducano a meri esercizi di pianificazione del *break up* in caso di crisi.

\* \* \*

Siamo di fronte a un periodo di grandi cambiamenti della regolamentazione e della vigilanza nell'Unione europea. Tra pochi anni il panorama sarà molto differente. Le regole prudenziali saranno state completamente riviste, più attenzione sarà dedicata al contenimento del rischio sistemico, la nuova architettura di vigilanza sarà in funzione. Gli organismi che si stanno costituendo sono complessi, dovranno vincere una naturale tendenza alla ricerca dell'unanimità, all'inerzia, alla conservazione di modi di agire radicati nelle tradizioni nazionali. Dobbiamo saper attingere all'esperienza degli Stati Membri che hanno saputo affrontare meglio la crisi per individuare le regole più rigorose, le prassi di vigilanza di migliore qualità, gli strumenti per la gestione delle crisi più efficaci e affermarli come standard a livello europeo.