

*Banca Carige*

*Convegno “La crisi: implicazioni e scenari per gli intermediari finanziari”*

**PROSPETTIVE DELLA  
REGOLAMENTAZIONE E DELLA  
VIGILANZA**

Intervento di *Stefano Mieli*

Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria  
**Banca d'Italia**

Genova, 19 novembre 2010

---

1. <i>Introduzione</i> .....	1
2. <i>La crisi e le regole di vigilanza</i> .....	1
3. <i>La risposta delle autorità e le prospettive della regolamentazione</i> .....	3
4. <i>La crisi e i controlli di vigilanza</i> .....	7
5. <i>La risposta delle autorità e le prospettive della supervisione</i> .....	9
6. <i>Il nuovo assetto istituzionale della vigilanza nell'Unione europea</i> .....	12
7. <i>Conclusioni</i> .....	13

---

## **1. *Introduzione***

Il tema di questa seconda sessione del convegno, le prospettive della regolamentazione e della vigilanza, è particolarmente attuale. Proprio nel corso degli ultimi mesi, infatti, sono state definite le caratteristiche di alcune importanti iniziative di riforma dell'assetto della vigilanza sul sistema finanziario internazionale richieste dai governi del G20 e proposte dalle autorità responsabili della regolamentazione e della supervisione.

Sono riforme fondamentali, destinate a incidere profondamente sul futuro assetto della vigilanza, un futuro ormai prossimo. La gravità della crisi richiedeva cambiamenti radicali; ritengo che la risposta delle autorità, la cui definizione ha dovuto tenere conto della necessità di cooperare strettamente su base globale, sia stata nel complesso adeguata. Entriamo, adesso, in una fase cruciale, in cui le riforme dovranno essere concretamente ed efficacemente attuate, per evitare che si ripeta la drammatica esperienza che abbiamo vissuto negli ultimi tre anni.

Nel mio intervento mi propongo di affrontare separatamente le iniziative sul fronte delle regole e quelle relative ai controlli. In entrambi i casi, dopo aver brevemente descritto i motivi che hanno reso necessari gli interventi, illustrerò quelle che ritengo essere le più importanti iniziative di riforma, destinate a influire in misura rilevante sul comportamento degli intermediari e delle autorità. Concluderò con alcune brevi riflessioni sull'impatto che tutto ciò potrà avere sulla vigilanza prudenziale in Italia.

## **2. *La crisi e le regole di vigilanza***

La crisi ha reso evidenti, purtroppo col senno di poi, alcune gravi carenze della regolamentazione sulle banche definita a livello internazionale. Ritengo che le più importanti siano sostanzialmente quattro.

In primo luogo, sono risultati evidenti gli effetti della mancata armonizzazione internazionale nella definizione del capitale bancario di migliore qualità, quello, cioè, maggiormente in grado di assorbire le perdite che possono ‘fisiologicamente’ emergere nel corso della vita di una banca (nell’ipotesi di continuità d’impresa). La crisi ha mostrato come in alcuni sistemi bancari, non a caso risultati tra i più colpiti dalle turbolenze finanziarie, quel capitale era stato pesantemente ‘inquinato’ dalla presenza di strumenti ibridi, che, alla prova dei fatti, non si sono mostrati in grado di assorbire le perdite. La maggiore o minore propensione dei regolatori a includere questi strumenti tra gli elementi patrimoniali di migliore qualità era divenuta, di fatto, un’arma di competizione tra le piazze finanziarie internazionali, in alcune delle quali le regole di computabilità erano divenute conseguentemente più ‘tolleranti’.

Una seconda carenza ha riguardato la sottovalutazione dei rischi insiti in alcune tipologie di strumenti finanziari complessi, i prodotti strutturati di credito, che si erano grandemente diffusi nel periodo che aveva preceduto lo scoppio della crisi. Spinti dalla ricerca di rendimenti relativamente elevati e da presunte opportunità di diversificazione offerte, tranquillizzati dai rating assegnati dalle agenzie, incentivati dalla possibilità di classificarli nel portafoglio di negoziazione (*trading book*), dove le regole prudenziali richiedevano requisiti patrimoniali molto più contenuti rispetto al portafoglio creditizio (*banking book*), molti intermediari avevano investito pesantemente in questi strumenti. Il collasso del mercato statunitense dei mutui subprime ha avviato una reazione a catena su molti comparti del mercato dei titoli della specie, determinando ampie perdite da valutazione. Le conseguenze per alcuni intermediari, soprattutto quelli con le risorse patrimoniali meno robuste, sono state drammatiche.

Una terza, grave carenza è derivata dalla mancanza di regole armonizzate volte ad assicurare che le fondamentali funzioni di intermediazione e trasformazione delle scadenze svolte dalle banche (consentire che risorse finanziarie raccolte generalmente a breve scadenza affluissero dai settori in surplus a quelli in deficit, per finanziare investimenti di lunga durata) venissero condotte preservando un sostanziale equilibrio di bilancio, sia nel breve che nel medio periodo. Nell’errata, ma purtroppo generalizzata, convinzione che la liquidità sui mercati fosse un fattore ‘esogeno’, indipendente da quella dei bilanci degli intermediari, alcune banche avevano spinto fino all’estremo la trasformazione di passività a breve o brevissima scadenza, spesso raccolte sui mercati all’ingrosso da investitori istituzionali, in attività a lungo termine, successivamente e improvvisamente mostratesi illiquide. Questo

equilibrio precario, che si reggeva su un'illusione di liquidità, ha ceduto non appena la fiducia dei mercati, in primo luogo da parte degli investitori istituzionali, è venuta meno, scossa dai dubbi sul contenuto degli attivi e sulla reale solidità degli intermediari.

La quarta carenza, infine, è riconducibile alla ridotta considerazione nelle regole di vigilanza di elementi macroprudenziali volti a tener conto degli effetti negativi per il sistema prodotti da comportamenti simili assunti dall'insieme degli operatori. La crisi, in questo caso, ha mostrato come requisiti patrimoniali risk-sensitive che diventano più stringenti al momento dell'inversione del ciclo possano indurre generalizzati fenomeni di deleveraging e, per questa via, un'amplificazione della severità della fase recessiva. L'esperienza di questi anni, inoltre, ha fatto emergere con forza il problema della regolamentazione e del controllo delle istituzioni che, percepite dal mercato come *too big to fail*, possono essere incentivate ad assumere rischi e leva finanziaria eccessivi, scaricando sulla collettività le esternalità negative delle loro scelte.

### ***3. La risposta delle autorità e le prospettive della regolamentazione***

La gravità delle carenze regolamentari è stata riconosciuta dalle autorità internazionali. Su mandato dei capi di Stato e di governo del G20, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il Financial Stability Board hanno predisposto, in tempi che rispetto al passato possono sicuramente definirsi rapidi, un articolato progetto di riforma della regolamentazione sul sistema finanziario, a cui lo stesso G20 ha dato via libera pochi giorni fa a Seul<sup>1</sup>. Alcuni importanti aspetti possono dirsi sostanzialmente definiti, anche se le nuove regole entreranno in vigore con la necessaria gradualità; altri sono in via di definizione, ma le tendenze di fondo sono ormai già chiare. Nel complesso, la riforma si pone come obiettivo quello di rimediare alle carenze che ho illustrato in precedenza.

La revisione delle regole sul capitale delle banche, ossia il pacchetto che va ormai sotto il nome di Basilea 3, rappresenta, a mio giudizio, il cuore della riforma<sup>2</sup>. Viene definito un concetto finalmente armonizzato di capitale bancario di migliore qualità, il *common equity tier 1* (CET1), corrispondente, di fatto, alle azioni ordinarie e alle riserve di utili; vengono

---

<sup>1</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *The Basel Committee's response to the financial crisis: report to the G20*, ottobre 2010; Financial Stability Board, *FSB G20 Leaders on Progress of Financial Regulatory Reforms*, novembre 2010.

<sup>2</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards*, settembre 2010.

previste nuove deduzioni dal capitale (come, ad esempio, le attività per imposte anticipate e le partecipazioni assicurative), che si aggiungono alle deduzioni attualmente in vigore (come, ad esempio, l'avviamento); viene fissato un requisito minimo di CET1 al netto delle deduzioni, pari al 4,5 per cento delle attività ponderate per il rischio, significativamente più elevato del requisito minimo attualmente in vigore, pari al 2 per cento (requisito che si applica, peraltro, a una definizione di capitale meno severa, quella del *core tier 1*, e a un aggregato calcolato al lordo delle deduzioni, anch'esse meno severe). Il capitale da detenere sarà, quindi, significativamente più elevato di quello attuale.

Il Comitato di Basilea ha, inoltre, rivisto in misura sostanziale, e in senso molto più restrittivo, il trattamento prudenziale di alcuni rischi assunti dalle banche nell'ambito del *trading book*; il riferimento è, in particolare, alle esposizioni verso le cartolarizzazioni e i veicoli fuori bilancio e al rischio di controparte connesso con l'operatività in strumenti derivati<sup>3</sup>. Più in generale, è stato reso molto più severo il metodo di calcolo dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato (ad esempio, facendo riferimento a un VaR non più standard, ma calcolato in condizioni di stress); a seguito della revisione, i nuovi requisiti saranno da tre a quattro volte superiori, in media, rispetto a quelli attuali. L'obiettivo della revisione del trattamento dei rischi del *trading book* è, in sostanza, quello di riallineare i requisiti all'effettiva rischiosità degli strumenti classificati in questo portafoglio, facendo perno sull'esperienza accumulata nel corso della crisi finanziaria. Entro la fine del prossimo anno, inoltre, il Comitato ha in programma una più complessiva revisione delle regole sul portafoglio di negoziazione (un progetto che va sotto il nome di *fundamental review del trading book*), nel corso della quale valuterà, tra l'altro, l'opportunità o meno di mantenere l'attuale distinzione, a fini prudenziali, tra *banking* e *trading book*.

Per far fronte ai gravi problemi mostrati dalla crisi in materia di gestione del rischio di liquidità, il Comitato ha deciso di introdurre regole armonizzate anche in questo campo<sup>4</sup>. Le banche dovranno preservare l'equilibrio di bilancio attraverso il rispetto di due regole connesse con la trasformazione delle scadenze: la prima, che poggia sul cosiddetto *liquidity coverage ratio*, è volta ad assicurare che le banche detengano costantemente un ammontare di attività liquide di elevata qualità che consenta loro di resistere a situazioni di stress sul mercato della raccolta per un orizzonte temporale di un mese; la seconda, che si basa invece

---

<sup>3</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Revisions to the Basel II market risk framework e Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book*, luglio 2009.

<sup>4</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring - consultative document*, dicembre 2009.

sul *net stable funding ratio*, mira a garantire un equilibrio strutturale del bilancio bancario e a incentivare il ricorso a fonti di finanziamento stabili.

Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board, inoltre, hanno definito proposte volte a includere esplicitamente nelle regole di vigilanza elementi macroprudenziali.

Il Comitato si è mosso innanzitutto sul fronte dei buffer patrimoniali, incoraggiando esplicitamente la detenzione da parte degli intermediari di livelli di capitale significativamente superiori ai requisiti minimi.

Un primo buffer, il *capital conservation buffer*, è stato definito, in termini di *common equity*, nella misura del 2,5 per cento delle attività ponderate per il rischio. Non si tratta di un nuovo minimo (che porterebbe il requisito di CET1 al 7 per cento delle attività rischiose): le banche che non deterranno questo buffer subiranno però delle penalizzazioni in termini di distribuzione dei dividendi e di attribuzione di bonus, penalizzazioni che diverranno tanto più severe quanto più il buffer si assottiglia (portando il *common equity* vicino al minimo del 4,5 per cento delle attività rischiose).

A tutte le banche verrà richiesto di rispettare anche un secondo buffer patrimoniale, il *countercyclical capital buffer*, nelle fasi in cui la crescita del credito risulti elevata rispetto alla dinamica del prodotto interno lordo<sup>5</sup>. Questo secondo buffer, la cui attivazione sarà demandata direttamente alle autorità di vigilanza per tenere conto delle specificità dei cicli economici nelle diverse aree geografiche, potrà raggiungere il 2,5 per cento delle attività rischiose; a differenza del *capital conservation buffer*, tuttavia, per la sua copertura si potranno utilizzare strumenti diversi dal *common equity* (come, ad esempio, forme di *contingent capital*). L'introduzione di questo secondo buffer è stata chiaramente prevista a fini macroprudenziali: si vuole indurre le banche a 'mettere fieno in cascina' nelle fasi espansive del ciclo, in modo che, quando il ciclo raggiunge il punto di svolta e prende avvio la fase recessiva, esse possano utilizzare questo fieno per attenuare (o almeno non amplificare) l'impatto della recessione sull'economia reale.

Risponde a un esplicito obiettivo macroprudenziale anche l'introduzione da parte del Comitato di un requisito patrimoniale minimo a fronte delle attività (in bilancio e fuori bilancio, inclusi i derivati) non ponderate per il rischio, il cosiddetto *leverage ratio*. In ogni

---

<sup>5</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Countercyclical capital buffer proposal - consultative document*, luglio 2010.

momento, infatti, le banche dovranno detenere un patrimonio di base (tier 1) almeno pari al 3 per cento delle attività non ponderate. Si tratta di una sorta di ‘clausola di salvaguardia’ (il Comitato la definisce una misura di *backstop*) volta a evitare che il sistema bancario ricorra eccessivamente alla leva finanziaria (e, quindi, all’indebitamento, soprattutto a breve scadenza) o sfrutti a suo vantaggio possibili imperfezioni nei meccanismi di calcolo dei requisiti patrimoniali *risk-based* (il cosiddetto *model risk*).

La riforma definita dal Comitato di Basilea e approvata dal G20 entrerà in vigore con la necessaria gradualità, per non ostacolare la ripresa economica; andrà a regime nel 2019. Studi approfonditi condotti dalle autorità nazionali e internazionali sotto l’egida della Banca dei regolamenti internazionali mostrano che la gradualità farà sì che i costi macroeconomici della transizione verso le nuove regole saranno relativamente contenuti; a regime, inoltre, questi costi saranno ampiamente compensati dai benefici in termini di minore probabilità e minore impatto di crisi finanziarie sistemiche<sup>6</sup>.

Il Financial Stability Board, infine, ha definito un dettagliato programma di lavori (una *roadmap*) per affrontare il problema del *too big to fail* associato agli intermediari finanziari rilevanti per la stabilità sistemica (le cosiddette *systemically important financial institutions*, o SIFIs)<sup>7</sup>. Il programma è stato approvato nei giorni scorsi dal G20. Anche in questo caso, si tratta di importanti interventi di riforma che potranno prevedere a fini macroprudenziali, entro scadenze ben definite, regole di vigilanza specifiche per questa tipologia di intermediari, più severe di quelle che si applicheranno alla generalità delle banche.

Il programma, in particolare, richiede alle autorità di vigilanza di far sì che le SIFIs abbiano una capacità di assorbire le perdite più elevata degli altri intermediari, per tenere conto del rischio che esse rappresentano per la stabilità sistemica. Le autorità dovranno inoltre stabilire per le SIFIs requisiti prudenziali volti a ridurre la probabilità e l’impatto di un eventuale loro fallimento. Nel caso, poi, che si verifichi comunque un fallimento, le autorità dovranno dotarsi di efficaci sistemi di risoluzione delle crisi di questa tipologia di intermediari, che rendano possibile il fallimento senza destabilizzare i mercati o pregiudicare l’offerta dei servizi essenziali per l’economia e senza che la collettività ne sopporti il costo. Nessun intermediario, in altri termini, potrà considerarsi *too big to fail*.

---

<sup>6</sup> Financial Stability Board e Basel Committee on Banking Supervision, *Assessment of the macroeconomic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

<sup>7</sup> Financial Stability Board, *FSB Report on reducing the moral Hazard posed by systemically important financial institutions*, novembre 2010.

Sul nuovo assetto della regolamentazione sul sistema finanziario incideranno anche altre importanti iniziative di riforma promosse dal Financial Stability Board e approvate anch'esse dai leaders del G20<sup>8</sup>.

Per attenuare gli effetti negativi delle interconnessioni tra gli intermediari e limitare i rischi di contagio il Board ha richiesto una maggiore standardizzazione del mercato dei derivati *over-the-counter* (OTC); ha promosso incentivi alla compensazione delle transazioni presso controparti centrali sottoposte a sorveglianza; ha favorito l'aumento della trasparenza del mercato dei derivati attraverso la segnalazione dei dati delle transazioni ad appositi sistemi di registrazione (*trade repositories*)<sup>9</sup>.

Il Board ha anche avviato un'iniziativa volta a rivedere, attenuandone la rilevanza, il ruolo dei rating assegnati dalle agenzie specializzate nell'ambito della regolamentazione finanziaria. L'obiettivo non è quello di bandire l'utilizzo delle valutazioni esterne sul merito di credito dei prenditori, ma di evitare che gli intermediari finiscano per fare eccessivo affidamento sui rating senza promuovere, al loro interno, un necessario processo di due diligence. Il raggiungimento di questo obiettivo non può che presupporre una certa gradualità di intervento, data l'attuale rilevanza dei rating in alcuni regimi regolamentari<sup>10</sup>.

Il Board, infine, è anche impegnato nel promuovere l'adozione di principi contabili che rafforzino la stabilità finanziaria. Le iniziative sul fronte della convergenza tra gli IAS/IFRS e i principi contabili statunitensi, della moderazione nell'uso del *fair value*, dell'adozione di regole contabili sugli accantonamenti a fronte del rischio di credito (*loan loss provisioning*) maggiormente in linea con quelle seguite dalle autorità di vigilanza ne sono la prova. L'esperienza della crisi ha mostrato chiaramente la rilevanza dell'impatto che le regole contabili possono avere sulla stabilità sistemica.

#### **4. La crisi e i controlli di vigilanza**

Le carenze poste in evidenza dalla crisi non hanno riguardato solo le regole; in alcuni paesi si sono manifestate anche nell'ambito delle attività di controllo svolte dalle autorità responsabili per la vigilanza prudenziale. A questo riguardo, mi sento di sottolineare che

---

<sup>8</sup> Financial Stability Board, *Press Release: FSB meeting in Seoul*, ottobre 2010.

<sup>9</sup> Financial Stability Board, *Report on Improving OTC Derivatives Markets*, ottobre 2010.

<sup>10</sup> Financial Stability Board, *Report on Principles for Reducing Reliance on CRA Ratings*, ottobre 2010.



l'Italia si colloca tra gli ordinamenti in cui la filosofia di vigilanza risulta già largamente in linea con quelli che allo stato paiono essere gli orientamenti prevalenti a livello internazionale.

Così come per le regole, ci si è resi conto che anche per i controlli prassi di vigilanza relativamente poco severe erano state di fatto utilizzate, nel periodo precedente la crisi, come strumento di competizione tra le diverse piazze finanziarie internazionali. Approcci 'leggeri' alla supervisione (cosiddetti *light-touch* o *hands-off*), infatti, avevano incentivato la costituzione o l'operatività degli intermediari sulle piazze finanziarie che li avevano promossi, con benefici, almeno nel breve periodo, per l'occupazione, l'economia e le finanze pubbliche dei paesi interessati.

Due esempi ben rappresentano, a mio avviso, la diversità negli stili di supervisione adottati dalle autorità di vigilanza, talvolta anche nell'ambito della stessa Unione europea: la conduzione del processo di controllo prudenziale (*supervisory review process*) previsto dal secondo pilastro di Basilea 2 e l'intensità del ricorso alle visite ispettive presso gli intermediari vigilati.

Sul primo fronte è parsa evidente, alla luce dell'esperienza della crisi, la differenza tra le autorità che avevano interpretato il processo di controllo prudenziale come un confronto realmente dialettico tra autorità e intermediari, incentrato sulla valutazione dell'effettiva capacità di questi ultimi di misurare, gestire e presidiare in modo integrato il complesso dei rischi aziendali, e le autorità che avevano invece dato del secondo pilastro un'interpretazione alquanto minimalista, secondo la quale il *supervisory review process* rappresentava più che altro uno strumento informativo a disposizione delle autorità per conoscere meglio le caratteristiche operative e il sistema di gestione dei rischi degli intermediari.

Sul fronte delle ispezioni sono emerse chiare differenze tra chi ricorreva intensamente e in modo strutturato a questo strumento di controllo, reputandolo di gran lunga il più efficace per valutare sul campo il rispetto delle regole da parte degli intermediari, e chi, invece, ne faceva un uso relativamente più modesto, riservato prevalentemente a quegli intermediari per i quali l'analisi *off-site* rilevava situazioni di anomalia.

La crisi ha inoltre mostrato la difficoltà con la quale i supervisori nazionali possono riuscire a contenere gli incentivi all'assunzione di rischi da parte di intermediari la cui operatività travalica i confini nazionali e le cui attività (in bilancio o fuori bilancio) raggiungono valori di gran lunga superiori a quelli del prodotto interno lordo dei paesi in cui

sono insediati. In questi casi, infatti, il rischio di ‘cattura’ del supervisore da parte dell’intermediario può risultare elevato. La stessa dimensione, talvolta, è stata utilizzata dagli intermediari come un vero e proprio strumento per indurre le autorità nazionali ad adottare gli approcci *light-touch* o *hands-off* che citavo in precedenza, arrivando a ipotizzare, in caso contrario, la rilocalizzazione verso giurisdizioni considerate più tolleranti o *market-friendly*.

Carenze si sono anche manifestate, anche nell’ambito dell’Unione europea, sul fronte della cooperazione internazionale tra le autorità coinvolte, con responsabilità diverse, nella supervisione di grandi gruppi bancari cross-border.

Prassi e stili di supervisione differenti hanno spesso reso difficile l’adozione di un approccio realmente integrato alla valutazione, su base consolidata, dei profili di rischio dei gruppi cross-border. L’efficacia degli interventi di vigilanza volti a prevenire, secondo una logica unitaria, l’emergere di possibili situazioni di difficoltà ne ha a volte risentito. Gli intermediari, da un lato, hanno dovuto confrontarsi, a livello locale, con una pluralità di supervisori pur agendo come un unico grande gruppo bancario; dall’altro hanno potuto talvolta sfruttare a loro vantaggio la frammentazione dell’azione di vigilanza per attenuare la severità dei controlli.

Va anche detto, però, che, soprattutto nei momenti in cui sono cominciate a emergere situazioni di difficoltà di alcuni grandi gruppi cross-border, la propensione delle autorità a cooperare è risultata scarsa. Purtroppo, gli esempi di grandi intermediari divenuti a pieno titolo cross-border nella fase precedente la crisi, ma ritornati squisitamente nazionali nei momenti di maggiore difficoltà sono ormai parte dell’esperienza di questi ultimi anni. Vi sono chiaramente delle ragioni, connesse con il sostegno fornito dai governi e, quindi, dai contribuenti nazionali, che possono spiegare, anche in Europa, l’emergere di istinti protezionisti nella fase di gestione delle crisi di grandi gruppi cross-border. Ma la sensazione è che si sia talvolta andati oltre, mettendo a rischio lo stesso processo di integrazione sia dei mercati finanziari globali che del mercato unico europeo.

## **5. La risposta delle autorità e le prospettive della supervisione**

Dopo essersi inizialmente concentrata sulla riforma delle regole, la risposta delle autorità sta dunque interessando anche l’attività di controllo. È forte, probabilmente più che in passato, la convinzione che le regole, per quanto opportunamente rafforzate e rese più stringenti, da sole non siano sufficienti; occorre un efficace meccanismo di *enforcement* e di

controllo, che ne valuti con severità il grado di sostanziale, più che formale, applicazione da parte degli intermediari vigilati. Occorre, in altri termini, un'attenta e intensa attività di supervisione da parte delle autorità responsabili.

Il Comitato di Basilea ha identificato alcuni degli aspetti sui quali i supervisori dovranno rendere la loro azione più efficace e incisiva.

In 'cima alla lista', e l'esperienza della crisi ha chiaramente mostrato perché, si colloca la supervisione dei rischi di liquidità. L'adeguatezza dei sistemi di gestione e controllo utilizzati dagli intermediari dovrà essere sottoposta a un vaglio continuo da parte delle autorità; le ipotesi sulla stabilità della raccolta, sulla liquidabilità degli attivi, sulla disponibilità degli investitori a rifinanziare le passività in scadenza dovranno essere molto severe; dovranno esplicitamente includere, inoltre, la possibilità che si verifichino sui mercati tensioni particolarmente acute, simili a quelle realmente osservate durante la crisi. Soprattutto in periodi di stress di mercato, durante i quali potrebbe rendersi necessario il rifinanziamento presso le banche centrali, la cooperazione tra queste ultime e le autorità di supervisione dovrà essere piena<sup>11</sup>.

Più in generale, dovrà essere resa più efficace la supervisione sull'intero sistema di gestione e controllo dei rischi a livello aziendale. La crisi, infatti, ha mostrato gravi carenze nella capacità degli intermediari di gestire in maniera integrata (*firm-wide*) il complesso dei rischi assunti, tenendo conto di potenziali effetti amplificativi [altro che diversificazione e *mitigation*] derivanti da impreviste correlazioni tra i diversi fattori di rischio (basti pensare, ad esempio, alle possibili ripercussioni tra rischi di credito e di controparte, da un lato, e rischi di liquidità, dall'altro). L'attività di controllo svolta dalle autorità dovrà estendersi a pieno titolo alle prove di stress che gli intermediari sono già adesso chiamati a condurre periodicamente per valutare l'affidabilità del sistema aziendale di gestione dei rischi, identificare potenziali elementi di vulnerabilità o fattori di rischio latenti, intraprendere le eventuali azioni correttive a tutela della stabilità<sup>12</sup>.

Il Comitato ha anche raccomandato alle autorità di supervisione l'attenta valutazione dell'efficacia del complessivo sistema di governo societario adottato dagli intermediari. Non si tratta di invadere un campo nel quale l'autonomia dei soggetti vigilati rimane piena. Si tratta, invece, di assicurare che le strategie aziendali e i processi decisionali siano tali da

---

<sup>11</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, settembre 2008.

<sup>12</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for sound stress testing practices and supervision - final paper*, maggio 2009.

rendere pienamente funzionale il sistema interno di controllo dei rischi e attribuire chiaramente ruoli e responsabilità, anche nei confronti delle autorità di vigilanza<sup>13</sup>. Analisi condotte dai supervisori hanno mostrato come intermediari con un robusto assetto di governo societario e di controllo dei rischi abbiano resistito relativamente bene all’impatto della crisi<sup>14</sup>.

L’azione di controllo delle autorità, inoltre, si estenderà anche ai sistemi di remunerazione del personale adottati dagli intermediari. Alcune raccomandazioni su questo fronte sono state già predisposte dal Financial Stability Board e dal Comitato di Basilea. Anche in questo caso, l’obiettivo non è quello di ‘mettere bocca’ in politiche tipicamente aziendali; si tratta, piuttosto, di verificare che le *compensation practices* non incentivino l’assunzione di rischi eccessivi e il raggiungimento di obiettivi reddituali di breve periodo, a scapito della stabilità e della prudenza<sup>15</sup>.

I punti sollevati non trovano impreparata la Banca d’Italia: i temi in parola sono già oggetto di attente analisi da parte delle strutture di vigilanza, che hanno avviato in molti casi confronti con gli intermediari sugli aspetti di maggiore delicatezza. L’enfasi su tali argomenti è comunque destinata a rimanere elevata anche nel periodo a venire.

Le necessità di rafforzamento della supervisione riguardano anche i meccanismi della cooperazione internazionale. Sia il Financial Stability Board che il Comitato di Basilea hanno richiesto alle autorità di vigilanza di potenziare l’attività dei collegi dei supervisori sui grandi gruppi cross-border, tanto nella fase di prevenzione delle crisi quanto in quella di gestione delle stesse<sup>16</sup>. I *colleges of supervisors* dovranno cambiare natura: da sedi di cooperazione volte prevalentemente allo scambio di informazioni in ‘tempi normali’ dovranno trasformarsi in luoghi in cui vengono congiuntamente e a livello consolidato valutati i profili di rischio, decisi gli interventi di vigilanza, affrontati i problemi connessi con la gestione delle crisi.

---

<sup>13</sup> Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for enhancing corporate governance - final document*, ottobre 2010.

<sup>14</sup> Senior Supervisors Group, *Report on Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis*, ottobre 2009.

<sup>15</sup> Financial Stability Forum, *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, aprile 2009; Basel Committee on Banking Supervision, *Compensation Principles and Standards Assessment Methodology*, gennaio 2010; Financial Stability Board, *Press Release: FSB assesses progress on reforming compensation structures*, marzo 2010; Basel Committee on Banking Supervision, *Range of Methodologies for Risk and Performance Alignment of Remuneration - consultative paper*, ottobre 2010.

<sup>16</sup> Financial Stability Forum, *FSF Principles for Cross-border Cooperation on Crisis Management*, aprile 2009; Basel Committee on Banking Supervision, *Good Practice Principles on Supervisory Colleges - final document*, ottobre 2010.

Il Financial Stability Board, infine, opererà affinché non si realizzi una competizione al ribasso tra le diverse piazze finanziarie internazionali sul fronte degli standard di controllo adottati dai supervisori. Questo cruciale obiettivo viene già adesso perseguito attraverso un rafforzamento dei meccanismi di *peer review* e delle frequenza e intensità degli *assessment* sui regimi di supervisione nazionali condotti dalle istituzioni finanziarie internazionali<sup>17</sup>.

## **6. Il nuovo assetto istituzionale della vigilanza nell'Unione europea**

Ai cambiamenti delle regole e dei controlli resi necessari, a livello globale, alla luce dell'esperienza della crisi si è aggiunta, in Europa, una fondamentale revisione dell'assetto istituzionale della vigilanza finanziaria per gli Stati membri dell'Unione.

Lo scorso 22 settembre, infatti, il Parlamento europeo ha approvato la riforma della vigilanza. Le nuove strutture inizieranno a operare dal 1° gennaio del prossimo anno. La riforma allinea l'Europa ai paesi, in primo luogo gli Stati Uniti, in cui l'assetto istituzionale dei controlli è stato significativamente rivisto.

Al Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board – ESRB*) è affidata la vigilanza macroprudenziale. Nell'area della vigilanza microprudenziale gli attuali Comitati di terzo livello vengono sostituiti da tre Autorità (*European Supervisory Authorities – ESA*), affiancate da un organismo di coordinamento intersettoriale. Nella nuova architettura di vigilanza le ESA e l'ESRB collaboreranno allo sviluppo di indicatori qualitativi e quantitativi per la misurazione del rischio sistemico.

La riforma della vigilanza finanziaria è un importante passo in avanti per l'Unione. Pone le condizioni per un effettivo rafforzamento della stabilità finanziaria dell'area. Per assicurarne il successo, tuttavia, è necessario che sia applicata in maniera rigorosa.

Sul fronte macroprudenziale occorrerà sviluppare processi che consentano all'ESRB di orientare in modo tempestivo ed efficace le politiche delle autorità competenti. La conduzione periodica di prove di stress, alla quale l'ESRB contribuirà, dovrà fornire concrete indicazioni di policy sui rischi per la stabilità finanziaria, sulla qualità degli attivi nei bilanci degli intermediari e sull'adeguatezza delle risorse patrimoniali del sistema.

Nell'area microprudenziale, l'adozione di un single rulebook farà sì che le regole prudenziali fondamentali trovino diretta e uniforme applicazione negli ordinamenti nazionali.

---

<sup>17</sup> Financial Stability Board, *Framework for Strengthening Adherence to International Standards*, gennaio 2010.

Ma sarà cruciale raggiungere una vera convergenza anche tra i modelli e le prassi di vigilanza utilizzati in ambito nazionale, attingendo all'esperienza di quegli ordinamenti che hanno saputo affrontare meglio la crisi per affermarla come standard a livello europeo.

## **7. Conclusioni**

Le iniziative di riforma sulle quali mi sono soffermato, come ricordavo all'inizio, sono destinate a incidere profondamente sull'assetto della vigilanza sul sistema finanziario internazionale. I cambiamenti sia sul fronte delle regole che su quello dei controlli avranno una portata di gran lunga più rilevante rispetto a quelli sperimentati in passato. Alcuni importanti progressi sono stati già compiuti, soprattutto con riferimento alla definizione delle nuove regole; altri passi saranno compiuti a breve.

È fondamentale, ora, che le autorità attuino le riforme in maniera coordinata, mantenendo elevati rigore e severità nell'attività di controllo. Bisogna evitare che si riassista nuovamente all'emergere, quando la crisi sarà definitivamente alle spalle, di una *competition in laxity* tra le diverse piazze finanziarie internazionali. Per quanto ci riguarda, nel dibattito internazionale la Banca d'Italia non intende recedere da posizioni che assicurino stabilità e robustezza al sistema e agli intermediari.

Come ho già accennato, ritengo comunque che il sistema italiano di vigilanza muova da una buona posizione, grazie ad una tradizione di rigore nell'applicare le regole concordate in sede internazionale e di severità nel controllare che gli intermediari le rispettino, nella forma ma soprattutto nella sostanza. La sostanziale solidità mostrata dal sistema bancario italiano durante la crisi è, in parte, il frutto di questo sistema di vigilanza.

Questo non significa, tuttavia, che la vigilanza italiana non sia chiamata a dare il suo contributo di cambiamento per la tutela della stabilità finanziaria e, in ultima analisi, la crescita economica del paese.

La Banca d'Italia ha già attuato, proprio durante la prima fase della crisi, una profonda riforma organizzativa della funzione di vigilanza, per innalzarne il livello di efficacia. Pur essendo passati solo due anni, quella riforma si sta dimostrando una buona riforma.

Siamo anche impegnati, già da qualche tempo, nel rafforzare l'orientamento macroprudenziale delle politiche di vigilanza. L'obiettivo è quello di intercettare i rischi e i

potenziali elementi di vulnerabilità sistemica prima che si accumulino e si cristallizzino. Gli strumenti non sono solo quelli tipici dell'analisi dei fattori di rischio a livello macroeconomico; a essi si aggiungono quelli tipici della vigilanza microprudenziale, opportunamente rivisitati per rendere fruttuosa l'integrazione tra la prospettiva micro e quella macroprudenziale. Valorizziamo al massimo le opportunità offerte dal nostro assetto istituzionale, in cui la funzione di vigilanza è integrata in quella di banca centrale.

Auspichiamo che anche gli intermediari italiani diano ora il loro contributo di cambiamento, giungendo in tempo, e preparati, all'appuntamento con una vigilanza destinata sicuramente a "pretendere" di più dagli operatori, con l'obiettivo di rafforzare i presidi del sistema di fronte alle crisi future.