

La commissione europea alla prova della regolamentazione finanziaria

di Emilio Barucci

L'iniziativa si concentra su tre punti: a) agenzie di rating, b) governance bancaria, c) tassa sulle transazioni finanziarie. La Commissione sta predisponendo poi anche un'agenda con tempi strettissimi per l'emanazione di nuove direttive con l'obiettivo di colmare le lacune sul fronte della regolamentazione.

E' bene precisare che le iniziative non sono una rivoluzione copernicana, segnano la volontà di entrare nel merito dell'agire degli operatori finanziari con misure che appaiono però dalla dubbia efficacia.

Sulle agenzie di rating. Partiamo da un punto fermo: le agenzie di rating hanno "fallito", così come hanno fallito gli analisti finanziari. Non sono le uniche responsabili della crisi ma sicuramente hanno svolto un ruolo determinante. E' finalmente venuto al pettine un nodo: soggetti privati non regolati e non responsabili delle loro opinioni non sono in grado di produrre informazioni e di risolvere le asimmetrie informative che caratterizzano i rapporti di credito. Due opzioni erano sul tavolo: ridurne il ruolo limitando la possibilità di utilizzare i rating esterni – limitando di fatto la finanziarizzazione dei bilanci bancari e la creazione di mercati artificiali come è accaduto in passato per i titoli AAA; sottoporre le agenzie di rating a controlli severi da parte di un'autorità. Si è battuta questa seconda strada che è facile prevedere non porterà molto lontano. Come è possibile controllare soggetti che esprimono valutazioni sul merito di credito? L'unica strada è sottoporli ad una vigilanza sui metodi e sulle procedure da loro seguite. Difficile pensare che questa strada risulti efficace. Se lo sarà avremo agenzie di rating estremamente prudenti e che si copieranno a vicenda per non cantare fuori dal coro. Si cita la riguardo la regolazione cui sono sottoposte le società di revisione. Si vorrebbe fare una cosa simile senza ricordare che le stesse non sono un bell'esempio di funzionamento e che portano ben altre responsabilità per il loro lavoro.

La governance bancaria. Non c'è dubbio che qualcosa non abbia funzionato nei consigli di amministrazione delle banche. La proposta della Commissione è di rafforzarne la governance, agendo in una direzione che già è stata battuta negli ultimi venti anni (limiti al numero di cda, separazione della carica di presidente e amministratore delegato, ecc.), far funzionare meglio gli organi preposti alla gestione e rafforzare i presidi interni. Qualcosa si può fare e tutto quello che si farà sarà positivo ma è dubbio che sia efficace, è illusorio ad esempio pensare di limitare in questo modo le retribuzioni dei managers. La vera strada è dare più potere alla regolazione e alla vigilanza da parte di autorità terze e – nel caso – di rafforzare il potere degli azionisti e degli obbligazionisti (soprattutto in presenza di titoli ibridi).

La terza misura riguarda la tassazione sulle transazioni finanziarie che dovrebbe accompagnare quella (sulle attività?) per la costituzione di un fondo di stabilizzazione. Non ne sono chiari i contorni ma dovrebbe essere una sorta di Tobin Tax. La misura è ancora non definita e appare una concessione ad una "deriva" populista. Se non è applicata anche fuori dalla UE sarà inefficace e creerà un sacco di problemi. Una tassa indistinta sulle transazioni finanziarie rischia di essere un ostacolo serio al funzionamento (positivo) dei mercati e non solo una misura contro la speculazione.

Se la interpretiamo come una tassa per ripagare la comunità dei soldi spesi per salvare le banche e per tenere conto delle esternalità negative dell'attività bancaria rischia insomma di essere molto grossolana.

E' da vedere l'accoglienza di queste misure da parte dei diversi Governi ed è anche da vedere come saranno implementate effettivamente. La Commissione si è esposta con grande coraggio e si gioca quindi una fetta di credibilità percorrendo una strada che appare difficile da praticare sia politicamente (per le posizioni diverse dei paesi) che operativamente. La strada imboccata sembra essere quella dei vincoli dall'alto all'attività finanziaria piuttosto che quella del rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza. Su questo fronte la UE ha fatto davvero poco e l'istituzione di un'autorità europea (ESMA) sembra essere un paravento dalla dubbia efficacia: nei fatti solo coordinamento tra le autorità dei diversi paesi, quello che occorre è piuttosto una vera vigilanza a livello europeo che cresca in modo significativo di ruolo e con poteri più invasivi e forse anche più discrezionali nei confronti del sistema finanziario. Questo è il vero punto per predisporre una nuova regolazione. E' l'ora che se ne prenda atto: non siamo più alle dichiarazioni politiche del G8 o del G20, occorre un'azione concreta che affianchi quella del Comitato di Basilea e che rafforzi i controlli terzi. Quella intrapresa rischia di essere impraticabile o scarsamente efficace.