



www.lavoce.info

Finanza

AMERICA IN VANTAGGIO NELLA PARTITA DELLA VIGILANZA FINANZIARIA

di [Rony Hamoui](#) 01.09.2009

A poche settimane di distanza l'uno dall'altra, il dipartimento al Tesoro americano e la Commissione Europea hanno varato due radicali progetti di riforma dei sistemi di regolazione e vigilanza finanziaria. Molte le similitudini, ma tante anche le differenze, a partire dal diverso ruolo assegnato alla banca centrale. Neanche il progetto americano riesce a produrre un definitivo consolidamento delle ipertrofiche strutture di vigilanza. Ma l'Europa, ancora invischiata nei veti reciproci, non è andata al di là di un più stretto coordinamento delle autorità esistenti.



A poche settimane di distanza l'uno dall'altra, il Dipartimento al Tesoro americano e la Commissione Europea hanno varato due radicali progetti di riforma dei loro sistemi di **regolazione e vigilanza finanziaria**. Differenze istituzionali e storiche hanno influenzato i due progetti, ma è comunque interessante porli a confronto giacché entrambi traggono origine dalla pesante crisi che da quasi due anni ha investito i mercati e gli intermediari finanziari delle due sponde dell'Atlantico.

LE SIMILITUDINI

Cominciamo dalle similitudini. Intanto, i due documenti hanno dimensioni molto simili: ottantotto pagine la *Financial Regulatory Reform* americano e ottantacinque il rapporto De Larosière, che sta alla base della comunicazione della Commissione Europea. **(1)**.

Identico anche il numero di **raccomandazioni** avanzate: trenta.

In termini più sostanziali, molto simili sono le **modifiche** alla regolamentazione proposte, segno che esiste oramai un vasto consenso su alcuni punti: il capitale delle banche va rinforzato e reso meno pro-ciclico; è necessario de-potenziare il ruolo delle agenzie di rating nella regolamentazione; la normativa riguardante i principi contabili va stemperata dal principio del *fair value*; il cosiddetto sistema bancario parallelo (fondi *hedge*, fondi di *private equity* e così via) reso più trasparente e regolamentato; i derivati Otc, per quanto possibile, intermediati da *clearing house*; la remunerazione dei manager deve essere legata a risultati di lungo periodo; devono essere messe a punto procedure più trasparenti in termini di risoluzione delle crisi bancarie; la cooperazione internazionale va rafforzata, assegnando un ruolo cruciale a organismi internazionali quali il Comitato di Basilea sulla supervisione bancaria, il Financial Stability Board e il Fondo monetario internazionale.

In entrambi i casi, poi, la **frammentazione** delle autorità di vigilanza è vista come un elemento di debolezza da sanare. Ovviamente, nel caso europeo la frammentazione è dovuta al preponderante ruolo giocato dagli organi di vigilanza presenti nei diversi Stati membri, mentre negli Stati Uniti il problema nasce da una pleora di organismi le cui competenze e raggio di azione sono spesso confusi e si sovrappongono. Infine, entrambe le proposte assegnano alle rispettive **banche centrali** un ruolo importante nella vigilanza: è una presa d'atto del fatto che hanno giocato un parte fondamentale nell'attuire, almeno, la fase più acuta dell'attuale crisi.

LE DIVERGENZE

Al di là di queste importanti somiglianze, che denotano una certa convergenza internazionale nel processo di riforma dei sistemi di vigilanza, è interessante analizzare anche i punti sui quali le due proposte divergono. In primo luogo, il diverso ruolo assegnato alla banca centrale. Alla **Fed** è demandata una responsabilità piena nel vigilare tutti gli intermediari finanziari, bancari e non bancari che, data la loro dimensione, possono mettere a rischio la stabilità del sistema finanziario. Alla **Bce**, invece, è assegnato solo il ruolo di "ospitare", coordinare e presiedere il cosiddetto *European Systemic Risk Council* (Esrc). Questo sarà composto, oltre che dai membri del Consiglio generale del sistema europeo delle banche centrali, da un rappresentante della Commissione Europea e dai presidenti delle tre autorità create sulle ceneri dei comitati Lamfalussy: *European Banking Authority* (Eua), *European Insurance Authority* (Eia) e *European Security Authority* (Esa). Esrc, tuttavia, sovrintenderà solo alla supervisione **macro-prudenziale** che guarda alla stabilità del sistema nel suo complesso, ma non a quella micro-prudenziale sui singoli intermediari finanziari. Inoltre, potrà governare solo con la parola, emanando raccomandazioni e pareri volti a limitare i rischi sistemici. Ovviamente non sarà facile "governare solo con i sermoni", come ha ricordato Mervyn King, né tanto meno farlo senza avere una presa diretta sui principali intermediari finanziari.

Anche negli Stati Uniti è prevista la creazione di un organo di controllo dell'attività di vigilanza, il *Financial Service Oversight Council*, che include la banca centrale, il Tesoro e le altre principali autorità di vigilanza. Tuttavia, sarà guidato dal segretario al Tesoro e coordinerà l'intera attività di vigilanza sia macro che micro-prudenziale. In Europa manca una forte guida politica capace di mobilitare risorse finanziarie in caso di crisi, e dunque non è stato evidentemente possibile assegnare a nessun organo comunitario un simile ruolo.

La terza notevole differenza fra il modello europeo e quello statunitense riguarda la creazione di un organo a **tutela dei consumatori**: gli americani, coerentemente con la loro tradizione culturale e ideologica, hanno previsto la *Consumer Financial Protection Agency* che, in particolare, sorveglierà

prodotti e processi riguardanti il credito, il risparmio e i sistemi di pagamento.

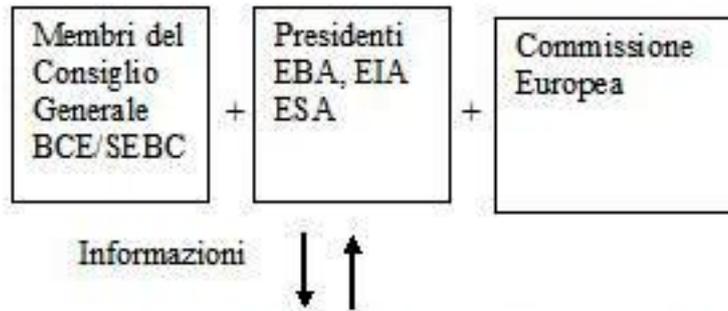
Infine, sebbene nessuno dei due progetti di riforma sia riuscito a effettuare un definitivo consolidamento delle ipertrofiche strutture di vigilanza, in Europa non si è andati al di là di un più stretto coordinamento delle autorità esistenti. Infatti, l'*European System of Financial Supervision*, che include Eba, Eia ed Esa, assieme alle rispettive autorità di vigilanza nazionale, non è altro che un **network di strutture** decentralizzate ma integrate, volto a coordinare la vigilanza micro-prudenziale in Europa. I compiti di supervisione quotidiana verranno ancora demandati agli **organismi nazionali**, che sono più vicini agli intermediari, mentre le nuove autorità svolgeranno un ruolo di coordinamento sia degli standard prudenziali che della loro puntuale applicazione.

Negli Stati Uniti, invece, la vigilanza ruoterà attorno a sei autorità, oltre naturalmente al Tesoro e alla Fed: la Sec (che perderà ogni potere di controllo sulle banche d'investimento, dopo i disastrosi risultati conseguiti), la National Bank Supervisor (che vigilerà a livello federale entità che raccolgono depositi in più Stati, in maniera da evitare arbitraggi regolamentari e sulle filiali americane delle banche estere), la Commodity Futures Trading Commission (che si occuperà dei prodotti derivati e che dovrebbe coordinarsi meglio con le attività della Sec), la Federal Deposit Insurance Corporation (che continuerà ad assicurare i depositi delle banche) e la Federal Housing Finance Agency (che vigilerà su enti quali Fannie Mae e Freddie Mac)

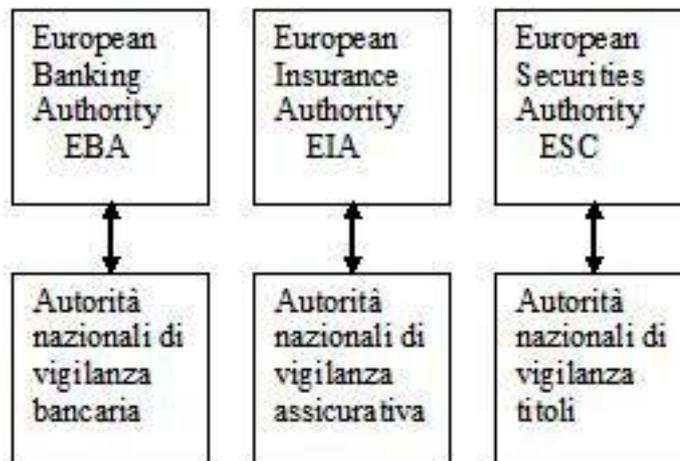
In definitiva, entrambi i progetti mostrano ancora diversi punti di debolezza, e il dibattito in corso sulle due sponde dell'Atlantico sul ruolo da assegnare alla banca centrale ne è testimonianza. Tuttavia, ci pare che il progetto americano appaia più in linea con la volontà dell'amministrazione Obama di far recuperare ai suoi intermediari quel **ruolo di leader** che la crisi ha messo fortemente in discussione. Intanto, l'Europa rimane ancora invischiata in veti che ne ostacolano una vera leadership.

(1) Il rapporto è il risultato del lavoro dell'*High-Level Group on Financial Supervision* nominato dal presidente della Commissione Europea e presieduto da Jacques de Larosière.

European Systemic Risk Council (ESRC)
 Presieduto dal Governatore BCE



European System of Financial Supervision (EFSF)



Financial Service Oversight Council



Struttura della supervisione dei paesi dell'UE

	Banche Centrali determinanti	Banche Centrali non determinanti	Totale
I supervisore	Austria, Rep. Ceca, Germania Slovacchia	Belgio, Danimarca, Estonia, Ungheria, Irlanda, Lettonia, Malta, Polonia, Svezia, UK	14
N supervisore	Bulgaria, Cipro, Grecia, Italia, Lituania, Portogallo, Olanda, Romania, Slovenia, Spagna	Finlandia, Francia, Lussemburgo,	13
Totale	14	13	27

Donato Masciandaro e Marc Quintyn in "Reforming Financial Supervision and the Role of Central Banks: a Review of the Global Trends Causes and Effects (1998-2008)", Cepr Policy Insight n. 30, mostrano come negli ultimi dieci anni oltre l'80 per cento dei paesi europei abbiano riformato la

struttura del proprio sistema di vigilanza finanziaria. Questo processo di riforma tuttavia ha comportato una progressiva divergenza dei sistemi: vari paesi dell'Unione hanno consolidato le proprie strutture fino a creare un'unica autorità, mentre in altri il modello di specializzazione per settore (banche, assicurazione e titoli) ha continuato a sopravvivere. In generale, poi, i paesi che hanno consolidato i propri organismi di vigilanza hanno creato strutture indipendenti dalla banca centrale (10 su 14), mentre nella maggioranza dei paesi con più organismi di vigilanza, la banca centrale continua a giocare un ruolo determinante (10 su 13).