



www.lavoce.info

[Finanza](#) / [Internazionali](#)

A PICCOLI PASSI VERSO NUOVE REGOLE

di [Francesco Vella](#) 31.03.2009

La riunione del G20 punta a riscrivere le regole sulla finanza internazionale. Innumerevoli le proposte contenute nella mole di rapporti che l'accompagna. Ma sarebbe meglio partire dalle misure già da tutti condivise, dal loro stato di avanzamento per indicare i necessari, ulteriori, passi da fare. Il capitolo sul quale il vertice di Londra può incidere di più è quello del rischio. L'importante è ricordarsi che non esistono né i miracoli né le regole perfette, soprattutto quando la loro elaborazione coinvolge sistemi e culture giuridiche molto diversi.

Quando i grandi e meno grandi della terra si siederanno al tavolo del **G20** per riscrivere le **regole** sulla finanza internazionale avranno innanzitutto un serio problema di lettura: se volessimo misurare in termini di pagine la mole di rapporti, documenti e ricerche con analisi e proposte su come uscire dalla crisi potremmo già riempire qualche scaffale. Molte sono indicazioni autorevoli, altre originali e qualcuna decisamente bizzarra. Realisticamente, la riunione sulle rive del Tamigi non si può, però, risolvere in una dotta discussione sulle proposte contenute in ciascun rapporto - che, detto per inciso, considera sempre le proprie assolutamente essenziali e imprescindibili. Anche perché il bisogno di far vedere finalmente qualcosa di **concreto** è impellente.

E allora è meglio partire da quello che c'è già: all'ultimo incontro del 14 marzo tra i ministri delle Finanze la presidenza inglese ha presentato una utilissima e sintetica **tabella** di appena sei pagine nella quale sono indicate in una prima colonna le misure già da tutti condivise nel *Washington Action Plan*, e nella seconda il loro stato di avanzamento con i necessari, ulteriori, passi da fare. **(1)**

LA PAURA È UTILE

Una rapida occhiata alla tabella offre una prima consolazione: guardando indietro, sarà per la paura, sarà per i sensi di colpa per tutto ciò che non è stato fatto nel passato, ma la reazione degli ultimi sei mesi dà il senso, finalmente, di un **network internazionale di regole** che dovrebbero quantomeno restringere le maglie troppo larghe dei controlli e dare maggiore sicurezza ai mercati.

Dalle informazioni sui prodotti finanziari più complessi, al consolidamento dei conti dei famigerati veicoli fuori bilancio, alla introduzione di criteri di trasparenza e di prevenzione dei conflitti di interesse sulle procedure di affidamento dei rating, alla definizione di una prima disciplina che preveda quantomeno una zoccolo duro di informazioni che non solo gli hedge fund, ma tutti i fondi di raccolta di capitali privati devono dare al mercato superando la tradizionale, e foriera di tanti guai, opacità. Indubbiamente rimane lo scoglio sul quale da anni si misurano gli standard internazionali, quello che la letteratura chiama "le **asimmetrie applicative**", e cioè il fatto che ogni paese può dare a questi principi un *enforcement* diverso, con il rischio degli ormai noti arbitraggi regolamentari. Ma



www.lavoce.info

forse anche qui la paura e il panico sui mercati qualche effetto lo avranno. Il vento della crisi non ha risparmiato nessuno e oggettivamente fare i furbi adesso è meno conveniente.

NON LO PRENDERE SE NON LO CONOSCI

Il capitolo sul quale il vertice di Londra può mettere l'acceleratore è quello del **rischio**. Ci sono innanzitutto le azioni già intraprese per convincere gli intermediari a far proprio il banale principio di buon senso totalmente disatteso negli ultimi anni: "non lo prendere se non lo conosci". Avere strutture di governance e controllo interno adeguate e strumenti di misurazione dei rischi efficienti, adottando ad esempio i criteri per le **prove di stress** indicati nel documento di Basilea del gennaio 2009, è un primo significativo passo sulla strada della prevenzione. Poi le autorità devono avere cognizione del rilievo del rischio sistemico, ricomprendendo nei controlli tutti gli operatori a elevato effetto di contagio, e introducendo vincoli non solo di capitale, ma anche di **liquidità**, bene quest'ultimo tanto importante quanto sottovalutato nel passato. La tabella dei ministri delle Finanze qui fa riferimento a sette azioni già intraprese, e le conseguenze si cominciano a vedere in molti ordinamenti. Ma soprattutto per la definizione di chi sta dentro o fuori la categoria dei soggetti a rischio sistemico, siamo ancora indietro.

I MIRACOLI NON ESISTONO

Ovviamente, nuovi standard di integrità dei mercati presuppongono nuovi standard delle istituzioni della finanza internazionale. Le idee sono sostanzialmente due: rafforzare il **Fondo monetario internazionale** attraverso il braccio operativo del *Financial Stability Forum* e modificarne la struttura, rendendola più aperta e democratica nei confronti di quei paesi finora esclusi dalla stanza dei bottoni. Va subito detto che per molti questa è una soluzione **debole**. C'è, ad esempio chi invoca maggiore integrazione e la riscoperta di un ruolo da protagonista dell'Onu, ma anche in questo caso un buon bagno nella realtà è utile: nel breve termine conviene sfruttare quello che è a disposizione e procedere per gradi. Nelle aree regionali più omogenee, la più famosa e avanzata è ovviamente l'Europa, ma analoghe potenzialità possono emergere in futuro anche in quella americana e asiatica, si stanno progettando **strutture unitarie** di vigilanza, che a loro volta possono dar vita a livelli superiori di *governance*, ma volere tutto e subito su base mondiale è illusorio. Proprio la lentezza dei progressi su questo terreno nell'area euro lo testimonia.

Dopo il 2 aprile ci sarà sicuramente chi vedrà il bicchiere mezzo pieno e chi mezzo vuoto: l'importante è ricordarsi che i miracoli non esistono e non esistono nemmeno le **regole perfette**, soprattutto quando la loro elaborazione coinvolge sistemi e culture giuridiche molto diversi.

Se il G20 riuscirà quantomeno ad aggiungere alla tabella dei ministri delle Finanze una terza colonna con la **tempistica** per la realizzazione delle misure indicate, potremo forse archiviare il 2008 soltanto come "un anno vissuto pericolosamente", e magari farci sopra un bel film.

(1) Il documento si può scaricare dal sito www.Banca d'Italia.it