



# **Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi**

Senato della Repubblica  
Commissione Finanze e Tesoro

Roma, 14 gennaio 2010

## Introduzione

La crisi finanziaria ha ulteriormente messo in evidenza l'opportunità di introdurre meccanismi di coordinamento dell'attività di vigilanza a livello europeo, tenendo conto dell'ampiezza e dalla forte integrazione dei mercati finanziari.

Confindustria condivide tale opportunità. Le imprese sono fortemente interessate alla stabilità del sistema finanziario e ad evitare il ripetersi di situazioni di credit crunch come quelle che si sono manifestate in molti paesi nel corso del 2009. Situazioni che, peraltro, indicano l'opportunità di interventi di modifica di una regolamentazione (Basilea 2) che tende a inasprire i criteri di erogazione del credito proprio nelle fasi in cui le imprese ne hanno più bisogno.

Le imprese sono altresì interessate alla realizzazione di un sistema efficiente per erogare credito in un mercato dei servizi finanziari davvero unico, armonizzato nelle regole e nei controlli sui gruppi finanziari *cross-border* talvolta operanti anche in più settori (bancario, mobiliare o assicurativo).

Entrambi gli obiettivi, stabilità ed efficienza, possono essere meglio perseguiti nell'ambito di un'architettura "più europea" dei sistemi di regolazione e controllo.

Gli interventi per la stabilità non devono portare all'annullamento dei rischi: le attività finanziarie così come l'attività imprenditoriale comportano necessariamente dei rischi, che vanno però assunti in modo responsabile. Va attenuato per quanto possibile il problema dell'azzardo morale. Al riguardo, non si ritiene opportuno introdurre garanzie per tutte le passività emesse dagli intermediari finanziari. Tali garanzie "spiazzerebbero" le capacità di raccolta dei capitali da parte delle imprese non finanziarie, che sarebbero obbligate a rivolgersi al canale bancario o a raccogliere capitale a costi più elevati.

L'esigenza di armonizzare le regole non è nuova. Già nel 2001 la riforma Lamfalussy aveva disegnato un sistema che avrebbe dovuto consentire una maggiore armonizzazione delle normative sui mercati finanziari.

Gli obiettivi di quella riforma non sono però stati realizzati pienamente a causa di un insieme di elementi che hanno condizionato il processo di produzione e l'applicazione delle norme europee: l'impossibilità di emanare regolamenti direttamente applicabili; il permanere di opzioni e discrezionalità nazionali nella fase di recepimento delle norme comunitarie nelle

legislazioni nazionali; le profonde differenze che caratterizzano l'attività di vigilanza nei vari paesi, causa di inefficienze e lacune, in particolare nel controllo dei gruppi *cross border*.

Un sistema così frammentato e discrezionale crea molti problemi e oneri agli intermediari. Problemi e oneri che si riflettono in ultima istanza sugli utilizzatori dei servizi finanziari e, in particolare, delle imprese che operano su scala europea.

A regole non armonizzate corrisponde una vigilanza frammentata e molto differenziata da paese a paese: ad esempio, in alcuni paesi le autorità di vigilanza bancaria hanno approvato solo tre modelli di rating interno delle banche e in altri paesi ne sono stati approvati decine.

Importante appare dunque la proposta della Commissione volta a creare un sistema di vigilanza integrato, capace di soddisfare le esigenze di controllo connesse all'evoluzione degli operatori finanziari e degli strumenti negoziati in mercati sempre più vasti.

È condivisibile l'impianto della proposta, che si fonda sul riconoscimento dell'importanza degli aspetti di macro stabilità - per tenere conto delle situazioni in cui gli operatori sono esposti contemporaneamente agli stessi rischi e dell'impatto sistemico che la realizzazione di perdite può determinare - e su una costante interrelazione con le nuove Autorità di vigilanza sulla micro stabilità che vengono investite di un ruolo significativo.

Le proposte di riforma rappresentano dunque un passo in avanti e se ne condividono gli intenti. Alcune previsioni appaiono però insufficienti ai fini della piena realizzazione degli obiettivi individuati. In particolare, le modifiche apportate dal Consiglio ECOFIN del 2 dicembre scorso, introducendo limitazioni ai poteri delle nuove Autorità di vigilanza, indeboliscono la proposta della Commissione Europea.

### **La vigilanza microprudenziale.**

Un pilastro della riforma in esame è l'istituzione di un Sistema europeo delle autorità di vigilanza (ESFS, European System of Financial Supervisors) a cui compete la vigilanza microprudenziale per la salvaguardia della solidità delle singole imprese finanziarie e la protezione degli investitori.

Il Sistema è composto, oltre che dalle autorità di vigilanza nazionali, da tre nuove Autorità (ESA, European Supervisory Authorities), con competenze distinte per settore di

intermediazione: l'EBA (European Banking Authority) per le banche, l'EIOPA (European Insurance and Occupational Authority) per le assicurazioni e fondi pensione e l'ESMA (European Securities Market Authority) per il mercato mobiliare, e dal un loro comitato congiunto. L'ESMA, peraltro, verrà investita di pieni poteri di vigilanza – autorizzativi, ispettivi e sanzionatori – nei confronti delle agenzie di rating.

Viene dunque mantenuta una struttura di vigilanza distinta per mercati o per soggetti (banche, assicurazioni e mercato mobiliare) anche se c'è ampio consenso sul fatto che l'obiettivo di medio-lungo periodo deve essere quello di semplificare il sistema, riducendo il numero di autorità.

Le tre nuove Autorità sostituiranno gli attuali comitati di terzo livello creati con la riforma Lamfalussy (CEBS, CEIOPS, CESR).

Il Board delle nuove Autorità sarà composto, analogamente ai comitati, da rappresentanti di alto livello delle autorità di vigilanza dei paesi membri. Un'apprezzabile novità è che la funzione di Presidente sarà svolta da professionisti invece che da rappresentanti delle autorità nazionali, favorendo così una maggiore indipendenza delle Autorità dagli Stati membri. Si ritiene però limitativo che il Presidente non abbia diritto di voto nell'organismo da lui stesso presieduto. La proposta potrebbe essere quindi utilmente modificata, estendendo il diritto di voto al Presidente.

Dagli attuali comitati le Autorità ereditano la competenza regolamentare, che però viene arricchita grazie all'attribuzione di un potere vincolante.

In proposito, va segnalato che gli atti emanati dalle Autorità devono essere approvati dalla Commissione Europea che ha anche il potere di emendarli. Questo è un passaggio molto delicato. L'indipendenza e l'autonomia delle Autorità, il superamento del ruolo di consulenti tecnici simile a quello degli attuali comitati possono essere garantiti solo limitando le possibilità di intervento della Commissione.

La facoltà della Commissione di emendare gli atti delle Autorità va riconsiderata e attenuata, prevedendo che la Commissione possa solo eventualmente rigettare in modo motivato la proposta dell'Autorità.

Al compito di definire regole comuni si aggiunge il compito di assicurare l'uniforme applicazione delle regole europee. A questo fine, di particolare rilievo è l'attribuzione del

potere di adottare decisioni non solo nei confronti delle autorità di vigilanza nazionali ma anche nei confronti di singole istituzioni finanziarie. Al riguardo, si sottolinea l'opportunità di ripristinare la possibilità (prevista nel testo della Commissione e eliminata dal Consiglio) per le nuove Autorità di adottare decisioni indirizzate alle singole istituzioni finanziarie in caso di inadempienza delle autorità di vigilanza nazionali.

Rilevante è la facoltà delle Autorità di richiedere alle autorità nazionali, in situazioni di emergenza, di assumere provvedimenti per affrontare rischi per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei sistemi finanziari.

Tra i compiti attribuiti alle Autorità si ritiene fondamentale anche quello di assicurare il coordinamento degli interventi delle autorità nazionali nelle situazioni di crisi.

Potenzialmente molto incisiva è inoltre la facoltà delle Autorità di svolgere un'attività di mediazione nei casi di disaccordo tra autorità nazionali coinvolte nella vigilanza sul medesimo gruppo *cross border*. La portata effettiva di tale attività di mediazione dipenderà però da quanto verrà stabilito nella direttiva *omnibus*, attualmente in discussione al Consiglio e al Parlamento europeo. La direttiva dovrà infatti individuare puntualmente i casi in cui la mediazione sarà vincolante.

Un significativo limite al potere di dirimere controversie – e anche a quello di adottare decisioni in situazioni di crisi - è rappresentato dalla clausola di salvaguardia della responsabilità fiscale degli Stati membri: le Autorità non potranno adottare decisioni che possono avere effetti sul bilancio degli Stati membri. Questa clausola – che è stata rafforzata nel testo adottato dal Consiglio - e la complessa procedura da seguire nel caso uno Stato decida di farvi ricorso rappresentano un concreto limite ai poteri delle Autorità Europee.

### **La vigilanza macroprudenziale.**

L'attività di sorveglianza macroprudenziale è affidata all'ESRB (European Systemic Risk Board, Consiglio europeo per il rischio sistemico), organismo senza personalità giuridica che attraverso lo sviluppo di analisi dovrà individuare tempestivamente i potenziali rischi per la stabilità del sistema finanziario.

La proposta di Regolamento stabilisce che il Consiglio possa formulare specifiche raccomandazioni, di natura non vincolante, sulle azioni di *policy* necessarie.

I destinatari delle raccomandazioni - paesi membri, Autorità di vigilanza nazionali ed europee, Commissione europea - devono spiegare come affrontare i rilievi dell'ESRB, ma non sono obbligati ad agire. L'ESRB potrà verificare in che misura le raccomandazioni siano state seguite e, dopo aver consultato il Consiglio Ecofin, potrà comunque decidere di rendere pubbliche le raccomandazioni stesse.

La proposta di regolamento prevede inoltre che l'ESRB possa inviare alle autorità europee di vigilanza una richiesta motivata affinché forniscano informazioni non solo in forma aggregata ma anche su singoli istituti finanziari. Parallelamente l'ESRB fornisce alle autorità europee di vigilanza le informazioni sui rischi sistemici necessarie per lo svolgimento dei loro compiti.

Questo organismo, anche se formalmente esterno alla BCE, trova un importante riferimento nel Sistema Europeo delle Banche Centrali e nella BCE stessa, che viene correttamente coinvolta in maniera consistente nell'attività di vigilanza macroprudenziale, fornendo supporto analitico e logistico.

Il Consiglio sarà composto dai governatori delle banche centrali e dal Presidente e Vicepresidente della BCE, dai presidenti delle nuove autorità di vigilanza europee e da un rappresentante della Commissione europea e, senza diritto di voto, da un rappresentante per ogni Stato membro dell'autorità di vigilanza nazionale. La presidenza sarà affidata a un Governatore eletto tra i membri del Consiglio generale della BCE.

Tale organizzazione consente di conciliare l'esigenza di indipendenza del Consiglio, fortemente sostenuta dai paesi membri non-euro, con l'identificazione della BCE come unico organismo già operativo capace di svolgere l'attività di vigilanza sulla macro stabilità.

Il sistema poggia sulla stretta collaborazione tra l'ESRB e le autorità europee di vigilanza, le banche centrali europee e gli Stati membri, che forniscono tutte le informazioni necessarie per lo svolgimento dei rispettivi compiti.

Un'effettiva attività di individuazione di segnali di crisi potrà essere svolta solo se l'ESRB potrà disporre di informazioni ampie e tempestive sui soggetti rilevanti nel sistema finanziario e se svilupperà analisi capaci di individuare situazioni di criticità molto prima che queste

possano effettivamente manifestarsi, risolvendole senza però creare allarmi e provocare effetti destabilizzanti.

Va considerato infatti che, sebbene questo organismo non sia dotato di poteri vincolanti, la sua capacità di incidere sui comportamenti dei destinatari delle raccomandazioni è elevatissima. La credibilità e l'affidabilità di raccomandazioni emanate da un'autorità così importante e autorevole è di per sé sufficiente a innescare reazioni da parte dei destinatari. Se poi si considera che queste raccomandazioni possono anche essere rese pubbliche, si comprende come la capacità di condizionamento dell'ESBR possa concretamente essere molto rilevante.

Il suo ruolo fondamentale deve essere dunque quello di evitare che i mercati – che talvolta operano con orizzonti di breve termine – generino prezzi degli *asset* eccessivamente disallineati rispetto alle variabili di fondo dell'economia a cui dovrebbero essere ancorati.

Si tratta di un compito estremamente complesso e delicato. Sarà cruciale verificare come tale compito verrà svolto specie nella fase iniziale, che non potrà che avere carattere sperimentale.

## **Conclusioni**

Nel complesso la riforma rappresenta un passo avanti verso l'armonizzazione delle regole e della vigilanza. Gli obiettivi sono condivisibili. Gli strumenti messi in campo potrebbero però essere più incisivi e sarebbe auspicabile una maggiore determinazione nel prosieguo dell'iter legislativo al fine di istituire un sistema di vigilanza finanziaria veramente efficace ed europeo.

L'architettura del sistema è molto complessa. Per quanto siano previsti sistemi di coordinamento e collaborazione tra le diverse Autorità e l'ESRB, il rischio è che il sistema non riesca a reagire con tempestività ad eventuali situazioni di crisi.

L'omogeneità delle regole e l'uniformità nell'applicazione sono obiettivi importanti anche per assicurare condizioni di parità competitiva tra paesi. Al riguardo sarebbe necessario armonizzare anche il sistema sanzionatorio, aspetto che invece non è affrontato nella proposta di riforma.

Va anche ribadita la centralità della tutela dei risparmiatori per ripristinare la piena fiducia degli investitori, condizione imprescindibile per lo sviluppo dei mercati finanziari e delle imprese.

Il fatto che la normativa tecnica verrà definita sempre più a livello europeo e sarà immediatamente applicabile comporterà che i singoli Stati e le loro autorità di regolamentazione perderanno la facoltà di decidere in che modo recepire la legislazione comunitaria nel proprio ordinamento.

È importante quindi la presenza dell'Italia con posizioni ben definite nelle prossime tappe che porteranno al completamento della riforma. In tal senso diventa sempre più il centrale il ruolo dei parlamenti nazionali nella fase di definizione delle norme primarie, come ben dimostrato dall'attività che la Commissione Finanze del Senato sta svolgendo.

Vorrei infine menzionare il tema delle modifiche dell'Accordo di Basilea 2 in corso di definizione. Confindustria ritiene necessario modificare una regolamentazione che rende difficoltoso l'accesso al credito soprattutto nei periodi di crisi come quello che stiamo vivendo.

I regolatori internazionali stanno pensando a come rafforzare presidi di stabilità per limitare il rischio di nuove crisi finanziarie. Tuttavia, anche se l'applicazione di nuove regole non avverrà prima del 2011-2012, il solo annuncio di misure più rigorose per i coefficienti patrimoniali rischia di accentuare comportamenti più restrittivi fin da ora.

La priorità in questo momento è facilitare l'accesso al credito per le imprese. Da questo punto di vista sembra inopportuno che vengano prospettate e annunciate misure di carattere restrittivo anche se la loro applicazione non è immediata. Annunci di questa natura indurrebbero le banche, anche per le pressioni provenienti dai mercati finanziari e dalle agenzie di rating, a restringere fin d'ora i criteri per l'erogazione del credito.

È essenziale che non si introducano vincoli e elementi ostativi all'erogazione del credito anche perché le imprese stanno entrando in una fase estremamente delicata.

Nei prossimi mesi, con la chiusura dei bilanci 2009 emergeranno molte situazioni di difficoltà. Per la generalità delle imprese i bilanci 2009 saranno peggiori di quelli del 2008. Questa situazione avrà come conseguenza il peggioramento dei rating e il rischio di inasprimento delle condizioni di credito. Se si considera anche il forte aumento delle sofferenze bancarie registrato negli ultimi mesi, è facile immaginare una ulteriore restrizione del flusso di credito e

questo proprio nel momento in cui le aziende avrebbero bisogno di un forte sostegno per uscire più rapidamente dalla crisi.

Si ribadisce dunque l'inopportunità di annunci di future restrizioni riguardo ai coefficienti patrimoniali delle banche. Sarebbe invece necessario avviare una riflessione approfondita a livello nazionale ed europeo su come meglio sostenere le imprese in questo difficile momento.