Senato della Repubblica XVI LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO n. 1

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6ª COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI DI VIGILANZA EUROPEA DEI MERCATI FINANZIARI, CREDITIZI E ASSICURATIVI

124ª seduta (pomeridiana): martedì 1° dicembre 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI,
indi del vice presidente FERRARA

IC 0619
TIPOGRAFIA DEL SENATO (170)

I N D I C E

Audizione di rappresentanti di Assogestioni

PRESIDENTE:
– BALDASSARRI . . . . . *Pag.* 12, 13, 15
– FERRARA 3, 8
CONTI *(PdL)* 9
* COSTA *(PdL)* 10
GERMONTANI *(PdL)* 11
LANNUTTI *(IdV)* 8
* MUSI *(PD)* 10, 13
* *MESSORI* . . . . . *Pag.* 3, 13

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, il professor Marcello Messori, presidente, accompagnato dal dottor Massimo Menchini, responsabile delle relazioni istituzionali, e dalla dottoressa Alessia Di Capua.

Presidenza del vice presidente FERRARA

I lavori hanno inizio alle ore 15,50.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti di Assogestioni

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi ed assicurativi.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

Oggi, primo di dicembre, entra in vigore il Trattato di Lisbona, che inauguriamo dando il via all'indagine in titolo, la cui prima audizione è volta ad ascoltare i rappresentanti di Assogestioni. Sono presenti il professor Marcello Messori, presidente, il dottor Massimo Menchini e la dottoressa Alessia Di Capua.

Mi permetto di far presente che poiché impegni precedenti hanno comportato un ritardo nei nostri lavori rispetto alle ore 15.30, orario previsto per l'audizione, e alle 16.30 inizieranno i lavori dell'Aula, i nostri ospiti possono decidere se dare maggior spazio alla relazione oppure attendere le domande dei senatori.

Do senz'altro la parola al professor Messori.

MESSORI. Signor Presidente, preferirei mantenere più sintetica possibile la mia presentazione per dare spazio alla discussione.

Mi permetto, anzitutto, di ringraziare lei e i membri della Commissione per l'opportunità offerta ad Assogestioni e a me di discutere un tema che giudico estremamente rilevante e che ritengo molto opportunamente venga discusso nell'ambito degli Stati membri.

Vorrei toccare, nel mio intervento, soltanto tre punti. Vorrei dapprima cercare di giustificare perché, a mio avviso, un riassetto della vigilanza nel mercato finanziario europeo e per i singoli Stati membri sia cruciale alla luce della crisi finanziaria che abbiamo vissuto e che in parte è ancora in atto. Come secondo punto, vorrei cercare di disegnare molto sinteticamente un possibile modello di vigilanza cui tendere. Infine, vorrei cercare di confrontare la proposta europea rispetto a questo modello ideale.

Sul primo punto, posso essere molto veloce ed estremamente sintetico, perché tocco aspetti che sono ben noti agli onorevoli membri della Commissione. Se dovessimo sintetizzare in modo drastico la crisi finanziaria, potremmo dire che questa crisi è stata una combinazione di fallimenti, del mercato e della regolamentazione. Gli interventi pubblici disegnati, soprattutto a partire dall'ottobre 2008, hanno alla fine avuto successo nell'arginare la crisi, ma certamente non hanno curato le cause che stanno alla base dei fallimenti sia del mercato che della regolamentazione. Per intervenire sulle cause alla base dei fallimenti del mercato sarebbe ovviamente necessario procedere, attraverso equilibrati interventi pubblici e privati, alla progressiva liquidazione delle attività problematiche ancora inscritte nei bilanci degli intermediari finanziari e per far fronte ai fallimenti della regolamentazione occorrerebbe realizzare riforme di medio e lungo termine, che definiscano regole più stringenti. Ed è proprio questo il punto, a mio avviso importante, su cui riflettere, perché qualora fossero introdotte regole più stringenti, queste nuove regole dovrebbero fondarsi su assetti di vigilanza differenziati e, soprattutto, diversi da quelli attuali. Mi limiterò a sottolineare, per concludere su questo primo punto, che riforma delle regole e nuovi assetti di vigilanza sono essenziali per poter procedere alla cosiddetta strategia di uscita, cioè alla riduzione dell'enorme ammontare di liquidità e delle altre tipologie di intervento pubblico che hanno caratterizzato le ultime fasi della crisi.

Credo che in questa sede sia opportuno concentrarsi sull'implicazione che cercavo di sottolineare, ossia sulla necessità di nuove regole e dunque assetti di vigilanza nuovi e diversi da quelli correnti.

Quando si ragiona per definire un nuovo modello di vigilanza – e con questo affronto il secondo punto del mio intervento – occorre anzitutto cercare di evitare un pericolo, e cioè che le Autorità siano pronte a fronteggiare le passate innovazioni finanziarie, ma si trovino indifese rispetto alle innovazioni future e quindi che vi sia una continua rincorsa, da parte delle Autorità di regolamentazione, rispetto a fatti nuovi che emergono sul mercato finanziario. Non credo che una buona soluzione a questo problema consista nel vincolare o, peggio ancora, cercare di ostacolare le innovazioni finanziarie. Credo quindi si tratti di approntare regole e assetti di vigilanza tali da poter regolamentare e controllare anche le innovazioni nel momento in cui si presentano. Una condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per ottenere questo risultato – ed è questo, a mio avviso, uno dei insegnamenti della crisi – è che non è sufficiente affidarsi ad una vigilanza microprudenziale, ma è necessario anche varare una vigilanza macroprudenziale. Come è noto, la vigilanza microprudenziale cerca di

evitare che i possibili fallimenti di un dato intermediario, di una data banca, ledano gli interessi di risparmiatori che non sono direttamente coinvolti nell'attività di quella banca e determinino di conseguenza effetti contagio. Tuttavia, la crisi ci ha insegnato che cercare di arginare gli effetti contagio non è sufficiente, perché si possono presentare rischi sistemici. Credo quindi che la macrovigilanza prudenziale debba porsi come obiettivo di anticipare, di comprendere e mettere sotto controllo i rischi sistemici. Allora, se convenite sul fatto che la combinazione tra la vigilanza microprudenziale e quella macroprudenziale è una condizione necessaria per approntare assetti di vigilanza conformi alle nuove regole, il problema è quello di diventare un pochino più precisi e chiedersi come debba modellarsi questa combinazione tra micro e macro regolamentazione. Ebbene, rispondere a questa domanda sarebbe molto difficile e anche un pochino presuntuoso. Di nuovo, mi accontento di proporvi alcune condizioni necessarie.

Credo che, per avere una combinazione efficace tra vigilanza microprudenziale e vigilanza macroprudenziale, occorra che la prima soddisfi almeno i seguenti aspetti: definire un assetto che consenta un coordinamento internazionale tra le Autorità che operano nelle diverse aree economiche; realizzare poi una stretta cooperazione, che ovviamente è un concetto più stringente rispetto a quello di coordinamento, tra Autorità che operano nell'ambito di ciascuna area e questa cooperazione, nella visione che vi propongo, dovrebbe interessare le Autorità che operano sia a livello di area economica che a livello di Stati nell'ambito di questa area economica. Inoltre, la cooperazione dovrebbe essere non soltanto orizzontale, ma anche verticale, e quindi interessare l'attività delle Autorità a livello di area e di Stati membri.

Infine, il terzo aspetto che a mio avviso deve caratterizzare un assetto di vigilanza microprudenziale, capace di ben combinarsi con una vigilanza macroprudenziale, è la separazione fra attività di vigilanza e compiti di *policy*. Credo che un insegnamento della crisi sia stato quello di sottolineare i conflitti di interesse che possono sorgere se un'autorità di vigilanza, per esempio quella sulla stabilità degli intermediari, ha anche competenze come autorità di politica monetaria. Potrei tediarvi a lungo raccontandovi i molti episodi della crisi finanziaria che si sono verificati, soprattutto nel mercato statunitense.

Se queste sono le caratteristiche per cominciare a delineare un assetto microprudenziale di vigilanza, credo che si possa disegnare un modello ideale che non è affatto irrealistico, cioè che non mira ad un salto nel vuoto, come potrebbe essere quello di ipotizzare un'autorità internazionale unica, o anche un'unica autorità a livello di singole aree (una per gli Stati Uniti, una per l'Unione europea e così via). Penso che, viceversa, si possa costruire fattivamente un assetto di vigilanza incentrato su due pilastri, che si debbono declinare a livello di area e a livello di Stati membri nell'ambito di ogni area.

Naturalmente, i due pilastri implicano una vigilanza sulla stabilità e una tutela della trasparenza e del corretto funzionamento delle transazioni

di mercato. Questo sta a significare che, se si propone un assetto di vigilanza a due pilastri, la divisione del lavoro avviene per funzioni, piuttosto che per soggetti da vigilare. Un modello di questo genere pone un problema di divisione del lavoro di tipo verticale. In sostanza, facendo riferimento esplicito all'Unione Europea, se immaginiamo a livello europeo un'autorità per la stabilità e un'autorità per la trasparenza e poi manteniamo le autorità nazionali, sorge il problema della divisione del lavoro tra autorità di area e autorità degli Stati membri.

Ritengo quindi che l'insegnamento dell'*Antitrust* sia molto utile: salvo il fatto che, come è a voi ben noto, a livello europeo l'*Antitrust* non è un'autorità, ma è parte della Commissione, la divisione del lavoro avviene in funzione della rilevanza comunitaria o meno delle singole operazioni. Ebbene, sono convinto che la rilevanza delle operazioni dovrebbe essere l'elemento che consente la divisione del lavoro anche tra autorità a livello di area e autorità degli Stati membri. Inoltre, il rapporto tra autorità di aree nazionali dovrebbe essere caratterizzato da un pieno scambio di informazioni.

Prima di affrontare molto brevemente l'ultimo punto, potrebbe essere interessante porsi questa domanda: perché cercare di disegnare in un modello ideale due pilastri, anziché un'autorità unica, e perché non accentrare l'autorità a livello di area?

Rispetto alla prima questione, credo che una buona risposta consista nella necessità di trovare un equilibrio tra stabilità e trasparenza: un'unica autorità correrebbe costantemente il rischio di privilegiare uno dei due pilastri rispetto all'altro e, presumibilmente, di privilegiare la stabilità rispetto alla trasparenza. D'altro canto, sappiamo che la trasparenza è un elemento fondamentale della stabilità e che non ci sarebbe trasparenza senza stabilità, quindi trovare un equilibrio tra questi due pilastri è essenziale. Penso che, sebbene non vi sia molta evidenza empirica probante a questo proposito, una struttura, un assetto di vigilanza a due pilastri, piuttosto che a pilastro unico, sia da preferire.

In relazione alla previsione di un'articolazione di autorità a livello di area e a livello di Stati membri, anziché ipotizzare la concentrazione a livello di area della vigilanza su stabilità e trasparenza, non credo che ostino soltanto vincoli istituzionali. Sappiamo bene che questa proposta europea è inscritta nei vincoli posti dal Trattato, per cui non comporterebbe una forzatura di esso, ma credo anche che ci siano argomentazioni di merito che dimostrano la correttezza di questa articolazione, nel senso che le informazioni che devono stare alla base delle attività delle autorità sono eterogenee.

Per essere più sintetico, posso dire che esiste un'informazione di prossimità e un'informazione che invece fa riferimento alla visione del quadro economico. È persino troppo banale dire che le autorità degli Stati membri hanno un vantaggio relativo in termini di informazione di prossimità; viceversa, le costituende autorità di area avrebbero un vantaggio di informazione in termini di quadro economico.

Il modello ideale, a mio avviso, consiste nell'avere, a livello di un'area come quella europea, una vigilanza macroprudenziale e assetti di vigilanza microprudenziali strutturati su due pilastri, con un'articolazione a livello di area e a livello di Stati membri, secondo la divisione del lavoro che ho cercato di delinearvi.

Se questo ragionamento è accettabile, allora resta da compiere l'ultimo passo: rispetto a questo modello ideale, la proposta europea segna affinità o differenze, prevalgono i punti comuni o le diversità? Credo che la proposta europea parta da un dato di fatto ineludibile, cioè che l'assetto di vigilanza a livello di Unione europea poteva già contare su due infrastrutture comunitarie: i tre comitati varati qualche anno fa dalla procedura Lamfalussy (il CEBS, il CEIOPS e il CESR) e i collegi di vigilanza tra autorità nazionali, che erano stati disegnati come risposta parziale alla crisi finanziaria.

Su queste infrastrutture già esistenti, la proposta europea – come è noto – cerca di innestare due comitati, quello europeo per il rischio sistemico e il sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria, che a sua volta dovrebbe essere composto da tre autorità, le quali non sono altro che l'evoluzione dei tre istituti Lamfalussy, e cioè l'autorità europea per gli strumenti finanziari di mercato, l'autorità bancaria europea e l'autorità europea per le assicurazioni e le pensioni.

Credo che questo assetto presenti indubbi punti di forza. L'aspetto che – devo confessarvi – apprezzo di più risiede nel fatto che si separi l'attività di vigilanza dai compiti di *policy*, poiché si attribuisce alla Banca centrale europea l'unico ruolo di coordinamento, mediante la figura del presidente, del Comitato europeo per il rischio sistemico.

Vi sono però anche elementi di debolezza che, per risparmiare tempo e stimolare la discussione, proverò ad enunciare nel modo più drastico possibile. Credo che il Comitato europeo per il rischio sistemico sia pletorico nella sua composizione e sprovvisto di poteri effettivi. Naturalmente, sia il gruppo de Larosière che sta alla base della proposta europea, sia il lavoro della Commissione tendono a dare soluzione a questi due problemi, ipotizzando un Consiglio direttivo per questo Comitato e facendo appello all'autorevolezza dei membri.

Resta il fatto che trovare un livello macroprudenziale capace di dialogare con gli istituti internazionali che si occupano di vigilanza macroprudenziale, a mio avviso, necessiterebbe di un Comitato più snello e con competenze maggiori. Credo però che alcuni punti deboli vi siano anche nel disegno del sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria e di nuovo, per dirla in modo un po' drastico e sommario, non credo che le tre autorità derivanti dall'attuale CEBS (Committee of European Banking Supervisors), CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors) e CESR (Committee of the European Securities Regulators) possano essere definite davvero indipendenti, per una serie di ragioni. È vero che il sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria ha competenze importanti (ad esempio propone *standard* e definisce regole), ma non è in grado di essere l'attore di una normativa secon-

daria, perché queste sue proposte sono poi subordinate alle decisioni della Commissione.

Inoltre, queste sedicenti autorità non hanno competenze esclusive su operazioni di rilevanza europea e transfrontaliere, perché possono assumere decisioni solo se si tratta di dirimere controversie tra autorità nazionali, quindi nell'ambito della vecchia struttura dei collegi di vigilanza fra autorità nazionali. A mio avviso, questi tre nuovi istituti ed il sistema che costituisce il loro cappello non possono dar luogo a vere e proprie autorità indipendenti. Questo è un grosso limite, perché mina quella struttura del modello ideale che cercavo di disegnare precedentemente.

Concludo sottolineando che, non essendovi autorità di livello di area, è ancora più grave che permanga anche un'ambiguità nella divisione del lavoro tra queste autorità. Basta una rapida riflessione per appurare che, avendo un'autorità bancaria europea per strumenti finanziari e mercati, e un'autorità europea per assicurazioni e pensioni, abbiamo un modello ibrido, diviso per soggetti e per finalità, non un modello per soggetti o per finalità puro.

In questo contesto, mi chiedo allora se, mantenendo un modello ibrido, non sia opportuno almeno evitare di sovrapporre competenze all'interno di una singola autorità. Neppure questo è il caso, perché l'Autorità europea per assicurazioni e pensioni in effetti sovrappone due soggetti molto eterogenei, ossia un puro intermediario finanziario alle assicurazioni e un istituto per fondi e pensioni che sta nei mercati finanziari solo con una gamba, mentre con l'altra sta nell'ambito previdenziale.

Per concludere, il modello europeo potrebbe essere molto migliorato, soprattutto riguardo agli assetti di vigilanza microprudenziale: compatibilmente con i vincoli posti dal Trattato, a mio avviso, sarebbe possibile cercare di assimilare maggiormente le funzioni delle tre sedicenti autorità ad autorità indipendenti in senso proprio.

PRESIDENTE. La ringrazio, professor Messori, per la sua esauriente esposizione, cui ora potranno seguire i quesiti dei colleghi senatori, ai quali devo però ricordare che rimane poco tempo a nostra disposizione, a causa dell'incombenza dei lavori dell'Aula.

LANNUTTI *(IdV).* Signor Presidente, non vi ruberò molto tempo, proprio in nome di questa autoregolamentazione dei nostri tempi cui ci ha appena richiamato.

Ringrazio il professor Messori per averci rappresentato questa suggestione, quasi fosse una vera e propria lezione, circa il fatto che con la riforma dei mercati in Europa di cui stiamo parlando tali autorità, almeno come dichiarazioni, vorrebbero evitare che si ripetessero i rischi sistemici che sono sotto gli occhi di tutti (ossia quelle bolle speculative che scoppiano in ogni parte del mondo e che, grazie alla globalizzazione dei mercati, si ripercuotono da un lato all'altro dell'emisfero).

L'ultima bolla immobiliare finanziaria è scoppiata a Dubai: qualche giorno fa un rappresentante del nostro Governo – me lo ricordo bene, si

trattava del ministro Scajola – era andato a Dubai a rappresentare la situazione locale quasi come un paese di Bengodi, con tutte le conseguenti suggestioni per attrarre investimenti, anche da parte delle imprese italiane interessate. Lì invece si è scoperta una bolla speculativa da cento miliardi di euro, tale per cui il Governo non paga il conto, perché ha affermato che non riconosce le imprese immobiliari che pure sono controllate in grande misura dallo Stato. Dobbiamo quindi fare tesoro di quello che accade altrove, perché anche se nel nostro piccolo non possiamo fare molto – in quanto non può fare molto un paese come l'Italia – tutti i Paesi dovrebbero fare qualcosa per evitare queste speculazioni e quei rischi sistemici.

Vorrei poi ricordare i conflitti d'interesse tra la stabilità politica e monetaria che abbiamo vissuto anche in questo Paese, soprattutto tra la trasparenza e la stabilità: il nostro organo di vigilanza, la Banca d'Italia, difende la stabilità, che è un valore sacro, ma non i diritti e la trasparenza dei mercati (o almeno finora li ha difesi ben poco).

In conclusione, stamattina abbiamo avuto l'audizione di rappresentanti di UBS (l'Unione delle banche svizzere), che abbiamo ascoltato sulla questione dei derivati: è stato importante parteciparvi, dal momento che si è rivelata illuminante sulla visione che questi banchieri – di affari o meno – hanno delle regole; ce ne sono molti, e importanti, che non ne vogliono, per continuare a lavorare secondo una sorta di logica da *Far West*.

Il mondo, dopo la grande crisi, è pieno di liquidità a costo zero, che viene spostata da una parte all'altra dell'emisfero: per esempio, si contraggono prestiti in dollari, perché costa pochissimo, per andare a speculare su altri mercati, secondo quel fenomeno che anche qualche giorno fa è stato definito «*carry trade*». Queste speculazioni ci saranno sempre e mettono a repentaglio la stabilità e gli assetti dei mercati. Cito un bell'articolo che è stato pubblicato ieri: «Il caso più spettacolare è Goldman Sachs, che assieme a Morgan Stanley è l'unico sopravvissuto all'ecatombe di Wall Street. In coincidenza con l'impennata della disoccupazione americana fino al 10,2 per cento ha annunciato che verserà 20 miliardi di euro di gratifiche natalizie ai propri dipendenti». Voglio ricordare che la Goldman Sachs, insieme alle altre, è stata salvata e che AIG è stata salvata dal Governo americano per 120 miliardi di dollari. Non si regolamentano neppure i *Credit Default Swap,* che misurano le garanzie degli Stati e degli emittenti; si rifiutano, anche a livello di G20, i *legal standard;* anche un presidente importante come Obama, importante perché rappresenta l'innovazione americana, non riesce a portare a termine le riforme e voglio ricordare che Timothy Geitner è un uomo buono per tutte le stagioni, legato anche ai precedenti Governi. Ebbene, quando c'è questa commistione con le grandi banche di affari, possiamo fare tanto, lo faremo e auspicheremo di fare di più, però saranno sempre i grandi banchieri a governare, in un assetto privo di regole, i destini del mondo, e questo a noi non sta bene.

CONTI *(PdL)*. Signor Presidente, sono moralmente d'accordo con quanto dichiarato dal senatore Lannutti; dico moralmente perché politica-

mente dovrei riesaminare parola per parola, ma lo spirito di quanto ha detto mi convince e sono d'accordo con lui, anche nel dire che dovremmo impegnarci insieme ad approfondire l'argomento e lo dico perché so che resterà agli atti e avrà un valore per il futuro.

Ringrazio il presidente Messori, perché ha svolto in poco tempo una relazione completa e anche complessa, che non sono in grado di giudicare non essendo un esperto ed avendo quindi bisogno di rileggere e valutare con attenzione le sue argomentazioni. Tuttavia, al fine di una maggiore comprensione, vorrei chiedere una precisazione.

Il presidente Messori ha parlato di una assoluta necessità della definizione di regole più stringenti ed ha accennato ad un difetto di comprensione delle innovazioni. Desidererei capire, senza mettere il professor Messori in imbarazzo, se vi siano ostacoli, oltre il difetto di comprensione, per la definizione di regole più intransigenti e, se vi sono, quali sono.

COSTA *(PdL)*. Signor Presidente, ringrazio il presidente Messori per la sua relazione. Prendiamo atto che l'Europa, rispetto ai Paesi d'Oltreoceano, ha retto bene alla crisi che un non virtuoso utilizzo dei nuovi strumenti finanziari ha provocato. Pertanto, partendo dall'area europea per poi vedere se e in che misura, nel tempo, sarà possibile allargarla, ogni omologazione di buone regole all'interno di questa vasta area può giovare. È evidente che va integrata la vigilanza microprudenziale con quella macroprudenziale, così come il presidente Messori ha postulato, anche perché l'inventiva della finanza è tale – e c'è chi ritiene che non la si possa comprimere, perché si comprimerebbe la vivacità e la brillantezza dell'economia di mercato – che a coloro che si occupano della vigilanza su questa effervescente e sempre in divenire materia si richiedono nuove competenze.

Peraltro, la codificazione non può giovare come in passato, quando codificando le regole di verifica e controllo è stato possibile mettere in un contenitore precostruito il modello ideale dell'economia finanziaria che si voleva. A questo riguardo, vorrei sapere dal presidente Messori se, per quanto gli è dato sapere, la normativa in via di omologazione a livello europeo risponda alle esigenze della vivacità, tumultuosità e continua innovazione proprie della finanza.

MUSI *(PD)*. Ringrazio il professor Messori per la puntuale relazione svolta. La nota distintiva di quanto egli ha detto, a mio avviso, sono due considerazioni che ha svolto: la prima è che il nuovo modello nasce su quello vecchio, ossia che si è partiti dal preesistente sui cui si è cercato di innestare il nuovo modello. Si tratta quindi di una mediazione, che come tale risente di qualcosa che non quadra. Il sistema nasce sbagliato poiché dovendo correggere errori che hanno portato a questa crisi si fa riferimento a quegli stessi organismi che non hanno svolto puntualmente il loro compito.

La seconda considerazione, per la quale chiedo il contributo specifico, eventualmente anche scritto, del professor Messori, concerne le mo-

dalità sul come si possano realizzare la separazione dei compiti ed evitare il conflitto di interessi. Infatti, c'è grande commistione tra vigilanti e vigilati, nonché tra i vigilati stessi e spesso non si riesce a capire quale sia il confine tra banche, assicurazioni, fondi pensione, né a comprendere in che maniera intervenga l'*Authorithy* e su quali soggetti intervenga. Credo che questa situazione di conflitto di interessi sia la più importante, perché qualsiasi norma, anche la più perfetta, può risultare inefficace se calata su persone che conservano conflitti di interesse.

Un recente articolo de «Il Sole-24 Ore» richiamava puntualmente gli incarichi di alcuni grandi esponenti della finanza e di banche, che si intrecciavano in diversi consigli di amministrazione, in società di gestione del risparmio, in fondi immobiliari. Da questo insieme di fattori, forse il ruolo più importante che potremmo svolgere, a partire dalla normativa europea che avanza, è evidenziare il tema del conflitto di interessi e del modo in cui regolarlo e renderlo trasparente. Occorre chiedersi come rendere credibile l'Autorità vigilante con riferimento al suo compito, alla sua responsabilità e soprattutto ai suoi partecipanti e credo che il presidente Messori possa dare un contributo in questa direzione, per la grande esperienza maturata nel settore.

GERMONTANI *(PdL)*. Signor Presidente, ringrazio il presidente Messori per la sua relazione su un tema che ci appassiona e che è particolarmente complesso. La congiuntura internazionale e la crisi finanziaria hanno dimostrato che è essenziale un riassetto della vigilanza, e la proposta del Gruppo de Larosière, ossia del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'Unione Europea, è quella che lei ha ricordato: una riforma basata su due pilastri principali, il primo che si fonda sulla sorveglianza macroprudenziale affidata al Consiglio europeo per il rischio sistemico, e il secondo che è costituito dalla vigilanza microprudenziale che fa capo al sistema europeo di vigilanza finanziaria, incaricato di vigilare sui singoli istituti finanziari. Ora, l'obiettivo è quello di rendere pienamente operativo il nuovo quadro di vigilanza nel corso del 2010. Oggi è una giornata importante, entra in vigore il Trattato di Lisbona, quindi siamo, o meglio vorremmo essere, tutti consapevoli di quello che ci attende.

Recentemente, siamo intervenuti nel campo delle agenzie di *rating* con una risoluzione approvata da questa Commissione ed eravamo tutti d'accordo sulla centralizzazione della responsabilità e sulla registrazione e sulla vigilanza delle agenzie di *rating*. L'aspetto che preoccupa è innanzitutto, come lei ha detto, la cooperazione fra le autorità europee di regolamentazione e le autorità competenti dei singoli Stati.

L'altro punto cui lei ha accennato, e sul quale volevo un chiarimento, è quello relativo ai limiti all'indipendenza delle autorità. Mi sembra una questione particolarmente delicata e centrale, sulla quale mi farebbe piacere conoscere qualche ulteriore sua riflessione.

Presidenza del presidente BALDASSARRI

PRESIDENTE. Lo schema originato dal rapporto de Larosière è condivisibile, ma bisogna vedere come lo si applica, perché distinguere tra vigilanza macroprudenziale sul rischio sistemico e vigilanza microprudenziale sui singoli operatori è un'affermazione, diciamo così, alla Catalano.

Vorrei conoscere la sua opinione, professor Messori, su tre elementi. Il primo (su cui si è già soffermato a sufficienza nella sua esposizione introduttiva, ma forse nel testo scritto potrebbe ampliare e allargare l'argomento) è relativo alle modalità con cui sono definiti i perimetri delle competenze. In realtà, ci sono vari elementi che sono stati costretti ad entrare in tre scatole. Ma costretti da chi? Non è escluso che si possano fare quattro scatole, se è necessario. L'esempio delle assicurazioni e dei fondi pensione è abbastanza calzante, sono due logiche, due *ratio* abbastanza diverse. C'è un po' di sovrapposizione tra i due argomenti, ma prevale l'area di reciproca indipendenza.

In secondo luogo, le chiedo di rispondere a una domanda molto banale: chi fa che cosa? Quali sono le funzioni delle tre, quattro o cinque scatole? Questo non si capisce bene.

La terza domanda è questa: chi controlla chi? Se sono *authority* indipendenti, allora devono esserlo effettivamente e quindi bisogna evitare i conflitti d'interesse tra controllato e controllore, che sono stati ricordati dai colleghi intervenuti.

Ma la questione più clamorosa, a mio parere, che francamente solleva le maggiori perplessità (anche per la sua origine, dato che arriva al Parlamento europeo, come al solito, sulla base di elaborazioni e proposte di esperti), è che alla fine di tutta questa giostra – lo abbiamo già detto in altre occasioni, in questa Commissione – il concetto di operare a livello europeo, per le *authority*, è come l'acqua del fiume che scorre, cioè si va dietro all'evoluzione del mercato, della globalizzazione. Tuttavia, se poi il sistema bancario nomina i vertici delle *authority* (è così, c'è una specie di cooptazione all'interno del sistema bancario, che dovrebbe essere soggetto controllato, ma che nomina il suo controllore), allora c'è da rimanere perplessi sull'intera impalcatura.

Faccio un esempio che non so se sia noto a tutti e che riguarda l'Italia, con particolare riferimento alla manovra finanziaria in discussione alla Camera dei deputati. Alla Camera, è stato presentato un emendamento (ma non voglio rivendicare al Senato, rispetto alla Camera, elementi di maggiore riflessione) con il quale i fondi pubblici e i fondi raccolti sul mercato di tutte le autorità italiane vengono accorpati in un fondo unico (una specie di FAS delle *authority)* presso il Ministero dell'economia, il quale, a sua volta, con decreto annuale, decide le assegnazioni su base

proporzionale. Questo mi sembra un altro caso in cui si istituiscono le *authority* per non fare le *authority*!

MUSI *(PD).* È scivolato il meccanismo dell'autofinanziamento.

PRESIDENTE. Certo, e quindi dell'indipendenza. Non vorrei che questo sforzo sacrosanto a livello europeo di far fare il salto di qualità alle autorità europee venisse poi minato alla radice. L'aspetto centrale, genetico del ruolo dell'autorità indipendente è quello, appunto, di essere indipendente, ma rischia di essere compromesso, se è lo stesso soggetto controllato che nomina il suo controllore, come nell'esempio, forse più banale, che ho fatto (poi vedremo l'*iter* alla Camera di questi emendamenti).

Pertanto, le saremmo molto grati se potesse fornire adesso qualche chiarimento nella sua risposta, ma soprattutto se potesse incorporare in un eventuale testo scritto che ci farà pervenire gli elementi emersi nel corso della discussione.

MESSORI. Accolgo con molto piacere l'invito del presidente Baldassarri a recepire le vostre osservazioni e a cercare di argomentarle in un testo scritto, che invierò successivamente alla Commissione. Nel poco tempo che abbiamo a disposizione, proverò molto velocemente a dare alcune risposte, ovviamente non esaustive.

Inizierei dalla perplessità, emersa in molti interventi, circa la volontà di introdurre davvero nuove regole e assetti di vigilanza adeguati. Devo dire che nutro gli stessi timori e paure. Credo che molto lavoro sia stato fatto dai responsabili di politica economica e dalle autorità a livello internazionale e nazionale per definire nuove regole. Il G20 di Londra ha compiuto passi avanti importanti, ma ritengo che dopo quella data si sia fatto molto poco.

Questo è motivo di preoccupazione, perché non fare molto significa ripristinare le condizioni affinché tutto riprenda come in precedenza. Da questo punto di vista, la preoccupazione è grande, anche se non tanto per il presente, perché oggi – come si ricordava – c'è moltissima liquidità e quindi il sistema finanziario, il sistema economico è in qualche misura retto da questo eccesso di liquidità presente nel sistema. Ritengo però che sia molto ingenuo pensare che questa situazione si possa riprodurre all'infinito; quindi bisognerà essere pronti con nuove regole e nuovi assetti, quando vi sarà una strategia di uscita e bisognerà regolamentare di nuovo i mercati in modo adeguato. Da questo punto di vista, credo sia corretto esprimere timori per il fatto che nuove regole sono state discusse, ma non sono state ancora definite in modo sufficientemente dettagliato da renderle operative al momento opportuno.

Ciò pone il problema di quali siano gli ostacoli alla definizione di regole più stringenti. Gli ostacoli sono molteplici: il primo è che almeno una parte di queste regole va definita a livello internazionale, ma trovare punti di equilibrio e coordinamento effettivo a livello internazionale non è facile; poi vi è certamente una forte pressione di attori di mercato che vo-

gliono tornare al *business usual*. Vi sono anche ostacoli più sottili, che derivano dal fatto che, per porre mano ad interventi di regolamentazione che si sono manifestati come troppo prociclici, si rischia di annullarli trovando una soluzione che si rivela peggiore del male. Da questo punto di vista, la revisione dei criteri contabili per i bilanci degli intermediari finanziari è un esempio emblematico del problema.

Tutto questo ragionamento naturalmente non implica che una riregolamentazione più stringente debba essere più intrusiva rispetto ai mercati. Sarò molto ingenuo da questo punto di vista, ma continuo pervicacemente a pensare che sia possibile avere una regolamentazione rigorosa, che non uccida l'innovazione e consenta l'adeguato funzionamento dei mercati. Ovviamente, la crisi finanziaria getta un'ombra lunga e minacciosa su questa posizione, ma continuo a ritenere che la regolamentazione sia la soluzione, purché si tratti di una regolamentazione che possa interagire virtuosamente con il mercato, perché potrebbe richiedere allo Stato un ruolo di assicuratore di ultima istanza per arginare i rischi sistemici. La crisi, infatti, ci ha insegnato che il mercato non è in grado di assicurare i rischi sistemici e, da questo punto di vista, la regolamentazione per renderlo più efficiente è condizione non sufficiente. Parlare di un ruolo di assicuratore di ultima istanza dello Stato pone problemi di rischio morale molto delicati, che vanno approfonditi con cautela, quindi mi limiterei a gettare il sasso nello stagno, senza approfondire ulteriormente questo difficile discorso.

Altrettanto difficile è quello relativo al modo in cui in questo quadro di regolamentazione più rigorosa, che richiede assetti adeguati, si definiscano le separazioni dei compiti e le divisioni dei lavori tra autorità. Non è un mero problema tecnico: potrei cavarmela ribadendo quanto ho cercato di esprimere nel mio intervento introduttivo, ossia che le autorità a livello di area si occupano di operazioni transfrontaliere e quelle nazionali di operazioni nazionali condividendo le informazioni. Questo, però, equivarrebbe ad eludere il problema, perché, nascosto dietro la questione della divisione del lavoro, ovviamente c'è un problema di conflitto d'interesse e di cattura dei regolatori da parte dei regolati. Soprattutto negli Stati Uniti, credo che la crisi abbia fornito moltissimi esempi di cattura dei regolatori da parte dei regolati e, da questo punto di vista, gli episodi di AIG e di Fannie e Freddie sono emblematici.

Come si può dunque affrontare questo problema? Credo si trovi un terreno condiviso e comune quando si afferma che il conflitto d'interesse nei mercati finanziari è ineliminabile: il problema vero è controllarlo e regolamentarlo in modo adeguato. Una condizione per farlo è che le autorità siano davvero indipendenti: la mia perplessità circa il grado di indipendenza delle nuove cosiddette autorità europee è che esse comunque hanno una rilevante dipendenza dalla Commissione per rendere operativi gli *standard* e le regole che propongono. Questo mi sembra un limite, mentre è ancora più forte l'interrogativo sollevato dal presidente Baldassarri relativamente al fatto che per evitare la cattura dei regolatori da parte dei regolati bisogna risolvere il problema di chi controlla chi: certamente, chi

controlla il controllore non può essere il controllato, neppure indirettamente. Condivido quindi questo punto: bisogna essere assolutamente rigorosi e molto attenti in termini di procedure di nomina, perché non deve esserci commistione tra attori di mercato e membri delle autorità indipendenti.

In conclusione, questo discorso a mio avviso lascia spazio all'autoregolamentazione, che – me ne rendo conto – esce fortemente ridimensionata dalla crisi finanziaria: per onestà intellettuale, devo però sottolineare che l'edificio un po' traballante che oggi ho provato a costruire insieme a voi residua uno spazio di autoregolamentazione che naturalmente vive ed è efficace in quanto ha una regolamentazione rigorosa e forte, che ne limita gli ambiti. Anche così, l'autoregolamentazione è difficile da maneggiare: si faceva un riferimento, seppure molto breve, alle agenzie di *rating*, che però non credo possano essere un elemento di autoregolamentazione, perché non possono essere in alcun modo regolamentate. In modo più pessimistico di quanto sostiene la «Turner Review», ma abbastanza simpatetico con quello che sostiene il gruppo de Larosière, credo che alle agenzie di *rating* vada tolta qualsiasi funzione di autoregolamentazione, perché devono diventare un attore di mercato come tutti gli altri, pertanto soggetto a regolamentazione.

PRESIDENTE. La ringrazio nuovamente, dottor Messori, per il suo prezioso contributo ai nostri lavori e le saremo grati se vorrà integrarlo tramite una documentazione che potrà farci pervenire in forma scritta, anche per rispondere agli eventuali ulteriori quesiti che i senatori le volessero inviare.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,45.

€ 1,00