Senato della Repubblica XVI LEGISLATURA

Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO n. 3

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

130ª seduta (pomeridiana): mercoledì 16 dicembre 2009

Presidenza del presidente BALDASSARRI

IC 0634
TIPOGRAFIA DEL SENATO (170)

I N D I C E

Audizione di rappresentanti della Banca d'Italia

PRESIDENTE . . . . . *Pag.* 3, 4, 11 e *passim*
* BARBOLINI *(PD)* 13
COSTA *(PdL)* 11
D'UBALDO *(PD)* 3, 14
LANNUTTI *(IdV)* 12
LEDDI *(PD)* 14
* *CAROSIO* . . . . . *Pag.* 4, 16

Audizione di rappresentanti della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB)

PRESIDENTE . . . . . *Pag.* 22, 30
* *CARDIA* . . . . . *Pag.* 22

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-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, per la Banca d'Italia, il dottor Giovanni Carosio, vice direttore generale, accompagnato dal dottor Andrea Enria, capo del Servizio normativa e politiche di vigilanza e dalla dottoressa Paola Ansuini, capo della divisione stampa e relazioni esterne del Servizio segreteria particolare; il professor Lamberto Cardia, presidente della Consob, accompagnato dal dottor Antonio Rosati, direttore generale, dalla dottoressa Nicoletta Giusto, responsabile Ufficio relazioni internazionali, dal dottor Manlio Pisu, responsabile Ufficio rapporti con la stampa, e dal dottor Riccardo Carriero, dell'Ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento del medesimo istituto.

I lavori hanno inizio alle ore 14,45.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di rappresentanti della Banca d'Italia

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi, sospesa nella seduta del 9 dicembre scorso.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo nonché la trasmissione del segnale audio con diffusione radiofonica 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.

Sono oggi in programma più audizioni; sarà svolta per prima l'audizione di rappresentanti della Banca d'Italia, per la quale sono presenti il dottor Giovanni Carosio, vice direttore generale, accompagnato dal dottor Andrea Enria, capo del Servizio normativa e politiche di vigilanza e dalla dottoressa Paola Ansuini, capo della divisione stampa e relazioni esterne del Servizio segreteria particolare.

D'UBALDO *(PD)*. Signor Presidente, mi spiace non sia presente il presidente del nostro Gruppo parlamentare, ma credo che la richiesta possa comunque essere formalizzata. Vorrei infatti sapere se, approfittando del periodo festivo, sia possibile chiedere al Servizio studi (anche se non so esattamente quale Ufficio possa essere di ausilio in proposito) di predisporre una scheda che possa aiutarci a comparare il progetto europeo di vigilanza con l'analoga iniziativa in essere negli Stati Uniti d'America. Sui giornali, infatti, si rincorrono giudizi differenti: c'è chi sostiene che il sistema americano non sarebbe così efficiente, e che quindi l'Eu-

ropa sarebbe più avanti, e chi invece afferma il contrario. Sarebbe quindi utile disporre di una scheda che ci aiutasse a comprendere meglio la situazione.

PRESIDENTE. Senatore D'Ubaldo, il Servizio studi ha già prodotto una sintesi della proposta europea, che contiene documenti e regolamenti. Dando seguito alla sua sollecitazione, possiamo però chiedere al Servizio di integrare questa sintesi con un'analisi comparata del processo che sta parallelamente avvenendo negli Stati Uniti. Posso solo avanzare la richiesta, ma credo che il Servizio studi la accoglierà, posto che si tratta di un'iniziativa che sarebbe molto utile ai lavori della Commissione.

Cedo ora la parola al dottor Carosio, affinché possa svolgere la relazione introduttiva.

CAROSIO. Signor Presidente, nell'introdurre questa nuova riforma della vigilanza in Europa credo convenga fare un rapido riferimento alla precedente. Mi riferisco alla riforma Lamfalussy che, adottata nel 2001, introduceva essenzialmente uno snellimento nella produzione delle norme in Europa, distinguendo fra norme di rango primario, da adottare con direttive (e quindi attraverso il complesso sistema della codecisione, che include naturalmente la decisione da parte del Consiglio e del Parlamento europeo), e norme tecniche di secondo livello, da adottare con procedure più snelle, attivate essenzialmente dalla Commissione.

Questa riforma ha però avuto un effetto solo parziale. In particolare, nel settore bancario (quello che più ci interessa nella trasformazione che sta avvenendo) questa distinzione tra norme di primo e di secondo livello non è stata in realtà attuata. Abbiamo quindi un sistema di normazione che fa perno tuttora su direttive estremamente complesse, le quali non sono però direttamente applicabili negli Stati, avendo bisogno di un processo di trasposizione nelle normative nazionali. In questo processo di trasposizione si generano spesso delle differenze, per cui l'obiettivo di avere delle regole effettivamente uniformi a livello europeo non è stato del tutto raggiunto. Ci sono differenze, poi, non solo nelle regole ma anche nelle prassi di vigilanza che sono concretamente applicate sulle banche.

In particolare, vorrei notare che i collegi dei supervisori (che sono dei gruppi di rappresentanti delle vigilanze dei diversi Paesi coinvolti nella vigilanza su un gruppo bancario *cross-border*, ossia con attività in più Paesi) sono per il momento solo una creazione volontaria (diventeranno obbligatori solamente nel 2010) e hanno potuto svolgere un'azione finora relativamente limitata nell'effettiva vigilanza su questi gruppi internazionali, circoscritta in gran parte allo scambio di informazioni.

Quando la crisi ha colpito, molti dei difetti del sistema in vigore sono apparsi in maniera particolarmente evidente. La crisi naturalmente non ha colpito solamente l'Europa, ma tutto il mondo e, in particolare (e forse in misura maggiore), gli Stati Uniti, quindi non possiamo in alcuna maniera sostenere che ci siano stati effetti più gravi nel continente europeo dovuti a una presunta insufficienza delle norme esistenti. Tuttavia, è vero che in

Europa questi problemi hanno un taglio particolare, per così dire dovuto a questa tensione che esiste fra le responsabilità di vigilanza che sono su base nazionale e la natura internazionale dell'attività bancaria.

A questa situazione di tensione si è cercato di porre rimedio con le iniziative che vengono qui descritte.

Nell'ottobre del 2008 (quindi quando la crisi ha avuto una fase di particolare aggravamento) la Commissione europea ha dato mandato al gruppo di esperti presieduto da Jacques de Larosière di formulare delle proposte per il miglioramento dell'architettura di vigilanza in Europa. Il rapporto del gruppo è stato pubblicato nel marzo scorso e si basa su due pilastri nel proporre una soluzione. Il primo di questi è costituito dalla creazione di un organismo che si occupi dei cosiddetti aspetti macroprudenziali, ossia dei rischi che riguardano l'intero funzionamento dei mercati e non solamente i rischi delle singole istituzioni bancarie. Il rapporto ha inoltre proposto un sistema per rafforzare il coordinamento tra le attività di vigilanza in Europa e per creare – finalmente – il cosiddetto *single rulebook*, cioè un'unica fonte normativa per le attività di vigilanza applicabile in Europa. La parte macroprudenziale del progetto prevedeva per l'appunto la costituzione di un organismo per la valutazione dei rischi sistemici, mentre la parte microprudenziale prevedeva la creazione di tre nuove autorità di vigilanza che avrebbero sostituito i comitati di collegamento tra i supervisori che esistono oggi.

Da tale rapporto sono nate le proposte della Commissione europea, poi approvate sul piano politico prima dal Consiglio Ecofin e poi dal Consiglio dei capi di Stato e di Governo. La vera e propria proposta legislativa da parte della Commissione risale al settembre 2009; i testi disponibili oggi sono il frutto del negoziato avvenuto nel Comitato economico e finanziario e, poi, nel Consiglio Ecofin che il 2 dicembre scorso ha portato alla definizione di testi regolamentari che saranno a questo punto oggetto di analisi da parte del Parlamento europeo.

Ci sarà alla fine una fase di codecisione in cui si cercherà di arrivare ad un testo unificato che naturalmente dovrà prevedere un accordo tra il Consiglio e il Parlamento.

Caratteristica fondamentale di questa nuova architettura, in linea con le previsioni del rapporto de Larosière, è la creazione dello European Systemic Risk Board (ESRB). Questa nuova entità ha l'incarico di sviluppare analisi sul sistema finanziario e di mettere in evidenza l'esistenza di rischi e vulnerabilità per l'intero sistema. Sulla base di detta analisi (individuazione di rischi e vulnerabilità) dovrà poi eventualmente fare raccomandazioni affinché siano assunte dalle autorità competenti azioni volte a mitigare i rischi; ha inoltre il compito di verificare *ex post* che queste raccomandazioni abbiano trovato applicazione.

L'ESRB è formato dai 27 governatori delle banche centrali dei Paesi dell'Unione, dai presidenti delle tre autorità di vigilanza europee che saranno costituite e da un rappresentante della Commissione europea. La presidenza sarà affidata ad un governatore eletto dai membri del Consiglio generale della BCE. La Banca centrale europea – questo aspetto è molto

importante – fornirà all'ESRB assistenza sul piano logistico e dell'analisi. All'interno di questo *board*, di dimensioni assai cospicue (come potete immaginare), verrà costituito un organismo più ristretto composto dal presidente e dal vice presidente del *board*, dai governatori di cinque banche centrali europee (tre dell'area dell'euro e due che operano al di fuori di tale area), dai presidenti delle autorità di supervisione dei tre settori finanziari, dal rappresentante della Commissione e dal presidente del Comitato economico e finanziario.

Questo European systemic risk board, là dove voglia adottare raccomandazioni rivolte alle autorità su misure da assumere, dovrà deliberare con una maggioranza di due terzi dei membri votanti. Un'ulteriore previsione della normativa è che tali raccomandazioni possono essere rese pubbliche.

Il secondo pilastro della riforma prevede la creazione del sistema europeo di vigilanza (ESFS), composto da tre nuove autorità europee di vigilanza per i tre settori finanziari, ma anche dalle autorità di vigilanza nazionali e dai collegi dei supervisori che si occupano di ciascuno dei gruppi bancari con operatività attraverso le frontiere, che nella nuova normativa trovano un posto effettivamente sancito dalle norme.

I compiti delle tre autorità di vigilanza sono indicati specificamente: contribuire allo stabilimento di regole comuni e di prassi di vigilanza coerenti a livello europeo (il famoso *single rulebook)*, assicurare un'applicazione uniforme della normativa (entrando quindi anche nel modo in cui le regole vengono effettivamente applicate), promuovere modalità coerenti di funzionamento dei collegi dei supervisori e assicurare una risposta coordinata delle autorità nelle situazioni di emergenza, infine costituire e gestire basi dati comuni attraverso la raccolta delle informazioni microprudenziali necessarie per le valutazione dei rischi del sistema finanziario, anche in collaborazione con l'ESRB.

A tal fine, le proposte di regolamento attribuiscono alle autorità di settore quattro nuovi poteri. In particolare, le autorità potranno elaborare regole tecniche vincolanti nelle aree delegate dalla legislazione primaria; potranno inoltre assumere decisioni vincolanti per risolvere controversie tra autorità nazionali di vigilanza; potranno, in situazioni di emergenza, richiedere alle autorità nazionali di assumere provvedimenti per fronteggiare i rischi per la stabilità e l'ordinato funzionamento dei sistemi finanziari. Infine, è previsto che in caso di applicazione non corretta delle regole comunitarie le nuove autorità possano adottare misure nei confronti delle autorità nazionali di vigilanza e anche delle singole istituzioni finanziarie, qualora si tratti di norme direttamente applicabili.

Dal punto di vista organizzativo, le nuove autorità europee avranno un *board* formato da rappresentanti di alto livello: in linea di massima, i capi delle autorità di vigilanza dei 27 Paesi dell'Unione. Saranno inoltre presenti rappresentanti del sistema ESRB (simmetricamente alla presenza delle autorità di vigilanza nel sistema ESRB) e della Commissione. Questi ultimi parteciperanno in qualità di osservatori (quindi, senza diritto di

voto) e a condizione che non vengano discusse questioni confidenziali riguardanti la situazione di singoli intermediari.

Il *board* deciderà sulla base del principio della maggioranza semplice dei votanti, ad eccezione dei casi relativi all'adozione di *standard* tecnici e di linee guida (quindi, di regolamentazioni), che saranno invece approvati a maggioranza qualificata secondo le ponderazioni introdotte dal Trattato di Lisbona, recentemente approvato, e alla risoluzione delle controversie tra le autorità, per le quali si applica un meccanismo di votazione ancora diverso che prevede l'approvazione a maggioranza semplice, a meno che non si palesi una minoranza di blocco che sarà calcolata secondo i pesi del Trattato di Lisbona.

Altre novità sono che le funzioni di presidente e di direttore generale delle autorità europee d'ora in poi saranno svolte da professionisti assunti a tempo pieno invece che da rappresentanti delle autorità nazionali (come accade nei comitati di terzo livello). Le figure del presidente e del direttore generale delle nuove autorità saranno nominate dai rispettivi *board*, sulla base di un processo di selezione aperto a candidature. Il mandato avrà durata di cinque anni, rinnovabile una sola volta. Le nomine dei presidenti dovranno essere ratificate dal Consiglio Ecofin e dal Parlamento europeo.

All'interno di queste autorità, sarà costituito un organo esecutivo più ristretto composto da alcuni rappresentanti delle autorità nazionali. Il rappresentante della Commissione parteciperà alle riunioni anche di questo *management board* senza però diritto di voto, tranne che per le materie relative al bilancio.

È importante notare, infine, che è già prevista una clausola di revisione in base alla quale, allo scadere dei tre anni dall'introduzione delle nuove autorità, vi sia un rapporto di valutazione della Commissione sull'efficacia del nuovo sistema e sui progressi realizzati.

Da questo punto di vista occorre notare che nel rapporto de Larosière originariamente, oltre alla possibilità di avere tre autorità (ciascuna per ogni settore), era prevista anche un'alternativa definita come sistema *twin peaks*, vale a dire a due sole autorità: una si sarebbe occupata del funzionamento dei mercati e l'altra avrebbe coperto tutte le materie di tipo prudenziale con riferimento a qualunque settore (bancario, assicurativo e dei fondi pensione). Sullo sfondo c'è ancora la possibilità di un'eventuale ristrutturazione sulla base di queste linee.

Per quanto concerne una valutazione dell'accordo sulla riforma, l'accordo è il frutto della discussione degli ultimi mesi: partendo dalla proposta iniziale della Commissione ci sono stati adattamenti anche significativi relativamente ad alcuni aspetti. Nonostante alcune modifiche introdotte possano essere viste come un'attenuazione della portata innovativa del progetto iniziale, credo si possa comunque esprimere un giudizio altamente positivo sulla soluzione fin qui trovata. Volendo citare in particolare alcuni significativi progressi, sottolineerei innanzitutto il fatto che queste autorità di vigilanza abbiano il potere di intervenire e rimediare nei casi in cui rilevino un'applicazione non corretta delle norme comuni-

tarie. La capacità di intervenire in questi casi prevede non solo che possano chiedere una modifica della normativa o della sua applicazione alle singole autorità nazionali di vigilanza, ma anche che, in caso di loro inerzia, possano rivolgersi direttamente alle banche o agli altri intermediari finanziari, vale a dire ai destinatari delle norme.

Un altro importante aspetto della normativa è rappresentato dai poteri che saranno esercitati dalle autorità europee nei confronti dei collegi che quindi, indirettamente, avranno un impatto anche sulla supervisione effettiva delle singole banche. Infine, è importante il potere attribuito a queste autorità di adottare decisioni in situazioni di crisi.

Nel documento consegnato agli Uffici della Commissione sono elencati anche taluni arretramenti registrati rispetto alla proposta iniziale presentata dalla Commissione. Uno dei principali è l'eliminazione dei poteri di intervento delle autorità europee di vigilanza sulle singole istituzioni finanziarie (quindi, per così dire, «saltando» le autorità nazionali) in caso di emergenza o di *dispute settlement*, vale a dire di risoluzione di dispute fra diverse autorità di vigilanza nazionali. L'unico potere rimasto, rispetto alla capacità di arrivare alla singola istituzione, concerne la corretta interpretazione delle norme.

È importante sottolineare anche l'aspetto relativo alla dichiarazione di una situazione di emergenza (necessaria per attivare i poteri delle autorità). L'attuale formulazione prevede che la decisione venga assunta dal Consiglio, e quindi da un organo politico in cui sono presenti i Ministeri del tesoro dei diversi Paesi, facendo seguito però ad una richiesta che può essere formulata non solo – com'è ovvio – dall'ESRB e dalle tre autorità di vigilanza settoriali, ma anche dalla Commissione europea. In tal caso, però, si pone il problema della presenza di un organo politico, come la Commissione europea (in un certo senso equivalente all'Esecutivo degli Stati nazionali), per avviare una procedura di determinazione dello stato di crisi, fatto che dovrebbe essere il frutto di un'analisi tecnica. Il punto principale è essenzialmente di mantenere una chiara distinzione delle responsabilità tra l'ambito tecnico e l'ambito politico.

Infine, un altro aspetto da sottolineare concerne la difficoltà di applicare la cosiddetta clausola di salvaguardia, che prevede una procedura nel caso in cui uno Stato membro ritenga che una decisione assunta dalle autorità di vigilanza possa influenzare le proprie responsabilità fiscali. È perfettamente comprensibile la logica di questa norma, giacché gli Stati nazionali sono gli unici responsabili dei loro bilanci; tuttavia la sua formulazione, ed in particolare la relativa indeterminatezza del concetto in termini di effetto potenziale sulle finanze di uno Stato, rischia di creare analoga indeterminatezza circa i poteri delle autorità di vigilanza: a seconda di come si definisce la potenzialità di un effetto futuro si possono infatti includere nel concetto situazioni estremamente ampie e varie.

Guardando in avanti e quindi dando per scontato il fatto che la struttura della normativa, così come finora formulata, non verrà modificata, vi sono comunque alcuni punti sui quali bisognerà ancora lavorare e dalla cui attuazione, in un certo senso, dipende il successo dell'intera riforma. Per

brevità mi riferisco soltanto alla parte della vigilanza microprudenziale e, dunque, alle tre autorità settoriali.

In sede di discussione si è creata una qualche frizione in merito all'approvazione degli *standard* tecnici che le autorità settoriali dovranno elaborare. Il problema è rappresentato dal fatto che in Europa il potere normativo è affidato alle istituzioni comunitarie e non è demandato ad autorità di tipo tecnico; pertanto, qualunque normativa – anche quella relativa agli *standard* tecnici – deve essere approvata da un organo con competenze legislative. La disputa riguarda la modalità di approvazione, di *endorsement*. L'attuale testo prevede non solo che la Commissione europea possa non approvare uno *standard* se ritiene che vi sia un conflitto con la normativa europea in generale o con il mandato attribuito alle autorità, ma anche modificare lo *standard* proposto. Si tratta di un problema molto delicato, perché ancora una volta introduce una commistione sostanziale di competenze tra istituzioni diverse: alla fine, potrebbe infatti non risultare più chiara, per così dire, la «paternità» delle norme emanate.

Altri aspetti riguardano la *governance* delle nuove istituzioni. Il sistema previsto ha un equilibrio piuttosto evidente, in particolare per quanto riguarda le procedure di nomina dei vertici delle autorità e le regole di finanziamento. È previsto, ad esempio, che il 60 per cento delle risorse necessarie al funzionamento delle autorità venga fornito dagli Stati membri (i quali, attualmente, sono gli unici fornitori di risorse per il funzionamento dei comitati), mentre il restante 40 per cento provenga dal bilancio comunitario. Sono previste procedure di *accountability* nei confronti del Parlamento europeo e delle istituzioni europee.

È stato anche rilevato, tuttavia, qualche problema nelle cosiddette norme transitorie. Si prevede in particolare che, dal momento in cui le nuove autorità entreranno ufficialmente in funzione, vale a dire dal 1º gennaio 2011 (se non vi saranno slittamenti), fino al momento in cui saranno pienamente operative con la nomina del presidente e del direttore generale, la fase di transizione sia coperta dalla Commissione europea, la quale potrà nominare, come direttore *ad interim*, un proprio funzionario. Pertanto, tutta l'attività iniziale di funzionamento, inclusa la preparazione del bilancio, di fatto finirà per essere svolta dalla Commissione in questa fase transitoria, che probabilmente durerà alcuni mesi. In alternativa, si potrebbe prendere in considerazione la possibilità di prorogare i vertici degli attuali Comitati per il tempo necessario a creare i nuovi organismi.

Vorrei segnalare una seconda questione che riguarda il legame tra vigilanza macro e vigilanza micro, che rappresenta uno dei punti centrali della riforma. Entrambi i pilastri della riforma – cioè il pilastro macro (il Systemic risk board) e le autorità di vigilanza settoriali – hanno un potere di raccolta di informazioni e di analisi dei rischi che si creano nel sistema. Il problema è come chiarire e, contemporaneamente, far funzionare correttamente l'interazione tra questi due pilastri, in particolare quello che parte dagli scenari macroeconomici e quello in grado di considerare le situazioni specifiche delle singole banche. In proposito vorrei citare un esempio di interazione tra il lato macro e il lato micro che ci sembra abbia

funzionato piuttosto bene: mi riferisco alla prova di *stress* che è stata recentemente realizzata sulle principali banche europee dal Comitato europeo dei supervisori bancari (CEBS), con la collaborazione della Banca centrale europea (BCE). In questo caso da una parte è stata usata un'analisi, ad opera della BCE, su quali potevano essere i rischi di natura macroeconomica e le grandi tendenze operanti nei mercati che avrebbero potuto generare rischi, dall'altra parte il Comitato ha tradotto questo scenario macroeconomico in possibili impatti sulle singole banche: in particolare, è stato esaminato l'impatto su 22 principali gruppi bancari europei in termini di effetti di questi scenari sui risultati (quindi, sui profitti) ed anche sulle disponibilità di patrimonio.

In futuro, il problema sarà pertanto di rendere questo tipo di integrazione micro-macro ancora più efficace ed operante su basi molto più sistematiche rispetto a quanto avvenuto finora.

Un terzo punto concerne la qualità della normazione. Il passo in avanti fondamentale è costituito dall'invenzione del concetto degli *standard* tecnici. La grande novità di questi *standard* è che sono direttamente applicabili, avendo la natura di regolamenti secondo la classificazione degli strumenti normativi in Europa: non hanno, quindi, bisogno di trasposizioni operate dai parlamenti nazionali e dovrebbero in particolare ottenere il grande risultato di produrre una normazione assolutamente identica in ciascun Paese. Il problema che si solleva in proposito è dato dall'ampiezza dei poteri delle autorità tecniche di emanare questi *standard*. In questo momento è in fase di elaborazione una nuova direttiva (la cosiddetta *Omnibus* I), finalizzata ad identificare le aree in cui saranno emanati gli *standard* tecnici.

L'ultimo aspetto che occorre citare riguarda il coordinamento che queste nuove autorità dovranno esercitare sui collegi. Si tratta di un aspetto assolutamente cruciale per il funzionamento di questo sistema misto, nazionale e parzialmente centralizzato a livello europeo. I collegi dovranno diventare il punto nodale attraverso cui si esercita effettivamente l'attività di supervisione sui gruppi. A questo scopo è essenziale che siano rese uniformi le modalità con cui operano le vigilanze nazionali quando si rivolgono alle singole istituzioni: occorre pertanto che in questi collegi siano in grado di fare delle analisi dei rischi dei singoli gruppi bancari in collaborazione tra loro (anche perché ciascuna autorità nazionale conosce meglio le banche che operano sul proprio territorio), ma secondo modalità uniformi (questo è quanto manca attualmente).

Infine, la nuova legislazione di cui abbiamo appena parlato riguarda il funzionamento di queste autorità, i loro poteri e il modo con cui in futuro saranno emanate le norme prudenziali in Europa. Un aspetto che non è trattato, ma che è assolutamente cruciale, concerne la gestione delle crisi. In relazione a questo aspetto esiste, peraltro, un progetto (parallelo a quello di cui abbiamo già parlato), che il Consiglio Ecofin ha chiesto alla Commissione di portare avanti. Tale progetto in particolare dovrà cercare di uniformare gli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza nei singoli Paesi per intervenire su banche in situazioni di crisi o di diffi-

coltà. Come sapete, in Italia esistono strumenti specifici che sono l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa, i quali nel caso italiano hanno dato prova di essere estremamente efficaci. Nel panorama europeo c'è una fortissima eterogeneità in ordine agli strumenti adottabili, in forza della quale, nel caso in cui si dovesse intervenire su un gruppo con banche installate in Paesi diversi, si dovrebbe cercare di coordinare gli interventi utilizzando legislazioni molto disparate tra loro. Tra l'altro, in molti Paesi interventi come quelli che ho prima citato vanno attuati attraverso corti e tribunali e quindi non con un sistema amministrativo come quello vigente in Italia.

Avviandomi ad una rapidissima conclusione, ritengo che questo progetto costituisca un passo in avanti molto significativo, nonostante alcune attenuazioni della portata iniziale. Ci sono sicuramente possibilità di miglioramento ulteriore ed è importante il fatto che adesso inizi la fase di discussione in seno al Parlamento europeo. Il Parlamento europeo – in particolare la Commissione affari economici e monetari, che si occuperà di questa legislazione – ha già stilato un comunicato piuttosto battagliero in cui ha fatto chiaramente intendere che non si limiterà a recepire senza discussione il progetto così come è emerso dai lavori del Consiglio. Questa è quindi un'occasione per fare degli aggiustamenti, ancorché l'impianto fondamentale della riforma abbia una sua logica e una sua validità.

PRESIDENTE. Ringrazio il dottor Carosio per la sua esposizione e cedo quindi la parola ai senatori per le eventuali domande.

COSTA *(PdL).* Ringrazio il dottor Carosio per l'esposizione chiarissima che si è potuta giovare della sua estrema competenza.

Anni fa questa Commissione svolse una indagine conoscitiva sulla presenza dei gruppi bancari italiani nei Paesi dell'Europa dell'Est che al momento divennero area europea. Prendemmo dunque atto del fatto che l'azione di consulenza praticata dai gruppi italiani in quelle aree era stata proprio «da Genesi»: in quelle zone mancavano i rudimenti di un valido sistema bancario, sicché, anche grazie ai nostri gruppi, si era svolta un'azione di consulenza e di creazione di impalcatura di sistemi. Abbiamo infatti accumulato determinate esperienze e acquisito un palato fine grazie alla presenza della Banca d'Italia. Sappiamo bene quanto la apprezziamo e quanto abbia fatto bene e sia stata utile tale Banca affinché il nostro Paese si attestasse tra i primi – se non addirittura il primo – quanto a capacità di fronteggiare la crisi. Noi non l'abbiamo avvertita, proprio perché abbiamo potuto contare sulla Banca d'Italia e su un sistema bancario che evidentemente, pur con tutti i difetti, si è rivelato il migliore.

È evidente che l'omologazione della legislazione, cui il dottor Carosio ha fatto cenno nella parte conclusiva della relazione, si palesa indispensabile, indifferibile e urgente perché qualunque autorità di vigilanza, nel momento in cui rileva e suggerisce, verifica poi se i suggerimenti vengono applicati; ma in assenza di comportamenti e regole univoche si può creare una vera e propria Torre di Babele.

Il costo di funzionamento di questi organismi è dunque diverso a seconda dei Paesi, perché applicare il principio della virtuosità di queste autorità in un Paese opportunamente attrezzato come l'Italia è diverso dal doverlo fare in Romania o in Albania. Inoltre, il costo di funzionamento potrà anche essere notevole, non concernendo soltanto gli organi decisionali delle autorità ma l'intero apparato, e si presume che dovrà essere ripartito in modo differenziato in funzione della fruizione di questi servizi.

Quindi, posto che ormai siamo di fronte al villaggio globale e ammettendo per un momento di realizzare in tutta Europa ciò che abbiamo realizzato in Italia, vale a dire un apparato di tutto rispetto efficiente ed efficace, come la mettiamo con i rapporti con il resto del mondo?

LANNUTTI *(IdV).* Signor Presidente, mi scuso per essere arrivato con un po' di ritardo, ma, come sempre, vengo qui dopo aver partecipato ai lavori di un'altra Commissione; avverto, anzi, che dal momento che in 10ª Commissione verrà audito il dottor Profumo, dovrò poi nuovamente assentarmi.

Tuttavia ho letto l'importante contributo scritto presentato dalla Banca d'Italia su cui desidero porre poche domande.

Un lancio di oggi di una agenzia di stampa riporta la notizia di un'asta per l'erogazione di 96,9 miliardi di euro della BCE al sistema bancario per 12 mesi: continuano pertanto ad essere erogati fior di finanziamenti, frutto del sudore dei risparmiatori europei e non certo del lavoro degli oligarchi che utilizzano quei soldi per salvare le banche. Come lei ha appena affermato, dottor Carosio, qui la Commissione europea darà battaglia. Risulta anche a noi che questi tre pilastri siano farraginosi: infatti, il sistema precedente messo a punto sotto la presidenza di de Larosière sembrava più efficace di questo. Si è arrivati ad una mediazione che, anche secondo influenti europarlamentari che intendono dare battaglia, appare inaccettabile. Non si capisce, infatti, la ragione per cui in presenza di un'armonizzazione europea a livello industriale non debba esservene una analoga anche a livello finanziario, con la presenza di un decisore.

Le cito un'europarlamentare francese, Sylvie Goulard, la quale ha affermato che se ci sarà una nuova crisi non potremo più spendere miliardi e miliardi di euro, in primo luogo perché non ci sono più e poi perché i cittadini non saranno più disposti a salvare un'*élite* che ha fallito; per questo sono necessari meccanismi, magari non perfetti ma almeno più incisivi. Sylvie Goulard aggiunge che l'Ecofin ha costruito un bel castello di carta inapplicabile in caso di crisi. Infatti, in caso di crisi non si può aspettare che le decisioni vengano assunte senza capire bene chi di quei tre pilastri sia effettivamente il decisore finale.

Chiedo anticipatamente scusa se non potrò ascoltare le sue risposte, dottor Carosio, che tuttavia leggerò sui resoconti. In qualità di rappresentante della Banca d'Italia, come ha già paventato, vorrei sapere se davvero si darà battaglia a questa decisione, dal momento che queste crisi sistemiche andrebbero risolte con le regole, i cui i nemici principali sembrano

essere proprio gli oligarchi a cui esse non piacciono e che predicano l'economia liberale e il liberalismo, salvo che, quando c'è da applicarli realmente, si rifugiano in tanti *corner*.

Ho appena udito il collega Costa affermare che il nostro sistema bancario ha reagito a questa crisi sistemica meglio di altri. Aggiungo, però, che i consumatori e i risparmiatori italiani hanno pagato a caro prezzo questa stabilità del sistema: il presidente Baldassarri direbbe che l'hanno pagata a rate, sostenendo costi più elevati per i servizi bancari e per i mutui, ottenendo in cambio servizi non sempre efficienti e una serie di *crack* di lungo periodo i cui effetti sono poi ricaduti sui risparmiatori medesimi.

BARBOLINI *(PD)*. Ringrazio anch'io il vice direttore generale della Banca d'Italia, dottor Carosio, che ci ha fornito un quadro molto ricco della situazione con spunti di riflessione e di analisi molto interessanti.

Voglio focalizzare la nostra attenzione su un aspetto. Siamo in presenza di una normazione sugli strumenti di vigilanza europea che è indispensabile affinare, visto quanto abbiamo alle spalle. Inoltre, stando anche alle sagge valutazioni espresse dal Governatore della Banca d'Italia, non possiamo comunque ritenerci al di fuori di turbolenze che potrebbero sempre ricadere sul sistema e quindi – anche alla luce dell'esperienza – occorre che questo impianto sia particolarmente affinato, incisivo ed efficace.

La mia domanda muove dalla seguente constatazione. Credo che il sistema delineato possa davvero rappresentare un passo in avanti e un miglioramento. Tuttavia vi sono due aspetti, che vengono evidenziati anche nella sua relazione, concernenti il rischio di una qualche invadenza, confusione, mediazione o sovrapposizione tra il livello del decisore politico e la sfera tecnica, che andrebbe meglio definito, perché se affrontiamo situazioni emergenziali è necessario garantire tutti, almeno dal punto di vista dell'autonomia dei vari attori e dell'approccio che ne consegue sul piano operativo.

La seconda questione, con riferimento alla microvigilanza, è che il sistema mi sembra piuttosto barocco sotto il profilo delle procedure, con il rischio che ciò comporti delle sfasature di tempo rispetto alla necessità di ottenere risposte immediate. È ovvio che bisogna garantire la salvaguardia di sfere di autonomia, la possibilità di interpello e di chiarimenti, ma occorrono anche procedure capaci di far fronte effettivamente alle emergenze reali e quindi di stare al passo con l'evoluzione dei fenomeni e dei processi: affrontiamo infatti situazioni nelle quali anche il ritardo di un giorno può determinare sconquassi davvero notevoli.

Poiché nella conclusione del suo intervento stava svolgendo delle valutazioni, ma poi si è interrotto, le chiederei di continuare nel ragionamento perché mi interessava capire proprio ciò che stava per dire. Non mi sfugge il fatto che siamo in sedi istituzionali e formali, ma per noi sarebbe importante se in questi momenti, nei quali cerchiamo di acquisire elementi per formulare analisi e prospettare indirizzi e soluzioni al Go-

verno, si potessero esporre valutazioni anche di tipo più diretto e colloquiale, senza per questo porsi al di fuori dei sistemi di regole formali.

LEDDI *(PD)*. Signor Presidente, anche sulla scorta delle indicazioni forniteci nella relazione dal dottor Carosio ho fatto un calcolo approssimativo sui tempi dell'effettiva messa a regime delle nuove strutture e procedure. Mi sembra di aver capito che il nuovo sistema di vigilanza sarà operativo a partire dal 1º gennaio 2011, quindi a circa due anni dall'avvio della grande crisi. Già un anno fa, al debutto della grande crisi, l'assenza di regole per le operazioni *cross-border* (per le analisi di questa natura) era stata identificata come una delle situazioni che avevano inciso sulla dimensione della crisi. Credo che sembri prevedersi un tempo troppo lungo prima che entrino in vigore regole efficaci. Peraltro, rispetto alla «crisi del secolo» e ai «fiumi di parole dette e scritte» che si sono registrate in merito, le iniziative concrete assunte per fronteggiare il ripetersi della crisi a livello europeo sono queste ed entreranno in vigore con tempi piuttosto lunghi, con contenuti alquanto farraginosi e con punti interrogativi aperti sulla loro effettiva efficacia e funzionalità. Se ho ben compreso, quindi, bisognerà attendere il 2011 affinché il nuovo sistema entri a regime. A tale riguardo, chiedo se il dottor Carosio ritenga, sulla base dell'esperienza maturata, che nel frattempo sia possibile adottare interventi più immediati. Abbiamo capito che i tempi delle proposte risolutive sono lenti rispetto ad un sistema che si sta muovendo con una rapidità che rende anche difficoltoso prevedere l'evoluzione della situazione. Siamo sempre un po' indietro nella lettura: figuriamoci, quindi, con le risposte!

Pertanto, alla luce delle criticità evidenziate ed in attesa della messa a regime del nuovo sistema, vorrei sapere cosa è opportuno fare e su cosa è necessario vigilare.

La seconda questione attiene alla parte conclusiva della relazione svolta dal dottor Carosio (se non erro, cui ha già accennato il senatore Barbolini). Le cinque questioni aperte, sottolineate dal dottor Carosio come problemi ai quali occorre prestare attenzione per assicurare il successo di tutte le iniziative intraprese, sono come cinque macigni. Infatti, dalla lettura di tali punti emerge una valutazione piuttosto critica, probabilmente scaturita da un'esperienza diretta sul campo. Vengono evidenziate, infatti, criticità e perplessità in ordine all'effettiva possibilità che questo sistema – che, ripeto, entrerà peraltro a regime solo nel 2011 – esiti in uno strumento, in una procedura ed in una funzione realmente confacenti all'obiettivo prefissato di evitare il ripetersi di crisi di queste dimensioni.

D'UBALDO *(PD)*. Signor Presidente, vorrei soffermarmi su un punto specifico, laddove il dottor Carosio ha fatto riferimento alla possibilità che le nuove autorità intervengano direttamente nel micro e quindi non si limitino alla sola valutazione della congruità rispetto alla legislazione europea, ma possano effettuare anche ulteriori verifiche. Vorrei sapere, dun-

que, se il Governo e la Banca d'Italia hanno espresso valutazioni diversificate in sede di negoziato sulla riforma della vigilanza europea, con riferimento a quella microprudenziale. Immagino, infatti, che su questi punti possano emergere diverse sensibilità.

PRESIDENTE. Intervengo dopo i colleghi, in qualità di parlamentare e non di Presidente della Commissione.

Vorrei riprendere il ragionamento poc'anzi svolto dalla collega Leddi. In tempi non sospetti ho tentato di segnalare l'accorciamento dei tempi, che è l'essenza della globalizzazione e continua ad esercitare il ruolo di macrovigilanza. Peraltro, avendo individuato l'ineluttabilità della grande crisi almeno quattro o cinque anni prima che questa si producesse ora mi pongo un problema. È certamente importante che vi sia una macrovigilanza; tuttavia, dall'analisi dei dati emergerebbe che i tre elementi che hanno determinato quella che chiamiamo la grande crisi (lo squilibrio reale tra eccesso di consumo americano ed eccesso di risparmio cinese, lo squilibrio finanziario che ne è determinato con tutte le invenzioni in termini di derivati e l'assenza di regole, vale a dire di *governance*, a livello mondiale) sono gli stessi che rafforzano la ripresa *post*-crisi e determinano nuove tensioni. Un po' come nella teoria dei terremoti: se l'energia comincia nuovamente ad accumularsi, prima o poi si libererà. Vi è però una differenza, rilevata anche da altri colleghi, rappresentata dal fatto che, quando esploderà una nuova crisi, tra tre o quattro anni al massimo (infatti, come ha evidenziato la collega Leddi, se la prima volta ci sono voluti dieci anni la seconda volta i tempi si accorceranno), non avremo più a disposizione lo strumento che oggi è stato largamente utilizzato. Fortunatamente ciò non è accaduto in Italia perché noi abbiamo pagato a rate la solidità del nostro sistema bancario, che è maggiore di quella degli altri Paesi, soprattutto per i risparmiatori italiani, anche per le modalità adottate da generazioni; in molti altri casi abbiamo spostato a debito pubblico quello che era debito privato e che se fosse rimasto tale avrebbe dato origine all'esplosione di entità «troppo grandi per fallire», come si usa dire oggi. La prossima volta, però, non vi sarà più questo spazio. In realtà, l'Italia una capacità in tal senso non l'aveva comunque, perché il nostro Paese aveva già accumulato il debito per altre ragioni; adesso, però, non lo hanno più neanche gli altri Paesi.

Dunque, se questa è la visione, vorrei sapere qual è la risposta rispetto ad una decisione che considero sacrosanta, vale a dire di adeguare a livello europeo le autorità di vigilanza. Infatti, i problemi sono ultraeuropei, intercontinentali, e quindi non possono essere affrontati con entità nazionali. Pertanto, l'adeguamento a livello europeo rappresenta un primo passaggio; in realtà su questi temi continua a mancare un adeguamento della *governance* mondiale.

La radice reale dello squilibrio sembra essere ripresa. Le regole non sono ancora ben chiare, ma le tecnicalità sui derivati sembrano anch'esse in ripresa.

Di fronte a tutto ciò, mi sembra si fornisca una risposta tipicamente europea, non nel senso positivo delle grandi tradizioni europee (democrazia, stato sociale, equità e crescita), ma nell'accezione forse più preoccupante: sembra vi sia una sorta di assemblea condominiale – sto esplicitando alcune delle corrette osservazioni finali del dottor Carosio, dalle quali sembra emergere qualche preoccupazione – composta da autorità nazionali che si coordinano tra loro, al di sopra delle quali se ne pone una europea.

Vi è poi un secondo elemento tipicamente europeo: quando la politica non riesce a fronteggiare con trasparenza la situazione, le questioni inevitabilmente passano nell'esclusiva competenza di autorità autoreferenti, sollevando, dunque, il problema delle nomine e di chi le effettua rispetto ai compiti da svolgere. È evidente che, se la Banca centrale europea nomina presidente e direttore dell'*authority* europea, non si capisce quale sia il ruolo della politica europea.

La mia visione, che è forse «*liberal* all'antica» (perché a volte i *liberal* più moderni sono molto più sofisticati), è quella secondo cui la politica nomina il potere delle *authority*, dopodiché il rapporto finisce e l'*authority* è indipendente (anche se c'è sempre un rapporto che l'*authority* deve all'autorità politica): credo che questo rappresenti un fatto fondamentale della democrazia economica (che non consiste solo nella libertà di stampa o in quella di pubblicazione delle proprie poesie).

Ritengo che le preoccupazioni finali che lei, dottor Carosio, ha sollevato su questo tema debbano costituire argomenti di approfondimento, quanto meno da parte della nostra Commissione, che ha un ruolo istituzionale, ma anche politico, nell'individuare i nodi da sciogliere.

Mi riallaccio, infine, all'ultima questione. Se i tempi della prossima crisi non saranno brevissimi, ma potranno comunque essere misurati, allora i tempi di questa risposta (se partiamo da questa base di approccio europea) rischiano di farci arrivare dopo l'esplosione della seconda grande crisi.

Ad ogni modo, dottor Carosio, la ringrazio ancora per la cordialità e l'impegno con cui ha accettato il nostro invito e le cedo nuovamente la parola.

CAROSIO. Signor Presidente, ringrazio gli onorevoli senatori intervenuti per le domande che hanno posto, che mi sembrano estremamente difficili e complesse: ad esse proverò comunque a dare risposta.

Innanzitutto è stata sollevata la questione della presenza dei gruppi italiani nell'Europa dell'Est e del «trapianto» di metodologie e di capacità di gestire intermediazione creditizia, che sicuramente hanno rappresentato un aspetto fondamentale per queste economie in fase di sviluppo. Il rovescio della medaglia è rappresentato dall'efficacia dei meccanismi che stiamo creando per gestire un sistema, non solo multinazionale ma in un certo senso anche un po' asimmetrico, in cui le grandi banche sono quelle dei Paesi dell'Europa occidentale, le quali hanno poi generato o acquistato delle propaggini in questi altri Paesi dell'Europa dell'Est. Ciò rap-

presenta un aspetto specifico del più grande problema delle tensioni che, come ho già detto, esistono tra un'organizzazione su base statale e un mercato che in realtà opera su base transfrontaliera.

A questo, come ad altri dei problemi che sono stati sollevati, non è possibile dare una soluzione radicale, perlomeno al momento. È abbastanza evidente che un grado di maggiore centralizzazione delle autorità di vigilanza in Europa sia un'operazione che si può fare (e che, tra l'altro, mi trova in qualche misura anche consenziente), ma bisogna tenere sempre ben presente il fatto che in Europa non esiste un sistema fiscale europeo o un governo federale che sia in grado di mettere mano al portafoglio e di intervenire con salvataggi, così come è stato possibile fare ai governi nazionali (chi più e chi meno: noi, fortunatamente, molto meno degli altri). Questo è un dato di fatto da cui bisogna partire. Pertanto, le scelte che sono state fatte finora, pur potendo in qualche misura essere migliorate, non possono però scavalcare questo problema fondamentale. A mio parere, la vigilanza sulle singole istituzioni bancarie nella sua fase preventiva può essere accentrata in misura molta cospicua, molto maggiore di quanto fatto fino adesso. Le regole, *ça va sans dire*, devono essere assolutamente identiche. Tutto questo si può fare. Quando si arriva alla gestione delle crisi, bisogna fermarsi per un momento e avere presente che tende a prevalere l'aspetto, per così dire, nazionale.

Tuttavia, credo che si possa fare qualcosa, non di tipo radicale ma quanto meno in termini di avvicinamento ad una soluzione pragmatica (faccio riferimento all'ultima pagina della mia relazione di cui per brevità non ho dato lettura).

Quanto alle crisi, ce ne saranno anche in futuro: pur tentando di ridurne la probabilità, non possiamo infatti escludere del tutto che ciò avvenga. Abbiamo la necessità di inventare un sistema di sostegno nell'eventualità di una crisi che veda necessariamente coinvolti i governi nazionali (in quanto i soli a possedere le necessarie risorse), che tuttavia funzioni in una maniera meno frammentata e scoordinata rispetto a quanto si è registrato in occasione della crisi passata. Tra le parti della relazione di cui non ho dato lettura vi è quella che si riferisce ad alcuni gruppi *cross-border*, che sono stati in grave crisi e che alla fine sono stati salvati, ma rompendoli e frazionandoli in monconi nazionali, ognuno dei quali è stato in sostanza nazionalizzato dal suo Paese. Questo tipo di soluzione (anche se sarebbe meglio parlare di risultato, in quanto «soluzione» mi sembra una parola dal significato troppo grande per descrivere quanto è stato fatto) è dovuto al fatto che al momento della crisi non si era in grado di esprimere delle forme di accordo per il sostegno dei gruppi. In particolare, il problema cruciale che si apre in questi casi è la ripartizione degli oneri tra i Paesi coinvolti mediante l'applicazione di un criterio che abbia una qualche ragionevolezza.

Uno degli aspetti su cui bisognerebbe lavorare (contenuto, peraltro, nella relazione che ho fornito) è come cercare di prevedere *ex ante* (quindi non durante la crisi, posto che in quel momento è difficilissimo raggiungere accordi) questi casi e di essere già attrezzati per dare una risposta

congiunta: ciò è difficile, ma non impossibile. Una delle soluzioni di respiro internazionale al problema di cui stiamo parlando è quella proposta dal *Financial Stability Board* (FSB), in forza della quale i singoli gruppi bancari *cross-border* e le autorità di vigilanza procederebbero insieme alla creazione di *contingency plans*, ossia di piani di azione per le situazioni di emergenza; questi piani di azione dovrebbero anche prevedere la possibilità di smantellare parte di questi gruppi (mi riallaccio così al problema evocato). Non possiamo pensare di ripetere semplicemente i salvataggi che sono costati delle cifre iperboliche (non allo Stato italiano, quanto piuttosto ad altri Stati): se ci sarà una nuova crisi occorrerà individuare sistemi più economici per farvi fronte. In sostanza, si vorrebbe che nei periodi di pace (e quindi non durante la crisi) si avesse già a disposizione una simulazione di quanto potrebbe succedere a ciascun gruppo per prefigurare forme di intervento che possano prevedere in particolare il salvataggio solo di alcune componenti. Ci sono, infatti, componenti la cui sopravvivenza appare indispensabile per il funzionamento del sistema finanziario: penso, ad esempio, alle banche che sono particolarmente attive in certe fasi del sistema dei pagamenti e che quindi, se cessassero di operare, bloccherebbero tutto. Alcune componenti vanno quindi necessariamente salvate, mentre altre sono molto meno significative dal punto di vista del salvataggio dell'intero sistema. Un sistema, per così dire, frazionabile potrebbe pertanto avvicinarci ad una soluzione ragionevole.

Collegata all'idea di esaminare cosa potrebbe succedere in caso di crisi e di come gestire i vari pezzi, vi dovrebbe poi essere la questione delle modalità con cui, in presenza di gruppi internazionali, i diversi Stati debbano dare il loro contributo.

L'idea centrale è dunque riconoscere che non tutto ha la stessa importanza dal punto di vista sistemico, per cui alcune situazioni giustificano la spesa di soldi pubblici, altre meno.

Fatta questa fondamentale distinzione, si tratta di capire come mettersi d'accordo sulle situazioni per le quali va operato il salvataggio. La cosa è difficile, ma non impossibile. Se, come è facile immaginare, la componente di *trading*, di finanza spinta probabilmente non risponde ai requisiti di indispensabilità di salvataggio, quella che invece ha a che fare con i consumatori, i depositanti da una parte e i fruitori di credito dall'altra, siamo probabilmente tutti ragionevolmente propensi a cercare di salvarla in caso di crisi. Quindi, non sarà certo facile ma non dovrebbe essere impossibile per i governi individuare un accordo su come debbano essere valutate queste componenti collegate ai depositanti, considerando le loro dimensioni rispetto all'economia complessiva di un gruppo.

Il senatore Lannutti menzionava i finanziamenti erogati dalle banche centrali per finanziare gli istituti di credito e risolvere i loro problemi di liquidità. In caso di crisi, il primo intervento da realizzare deve essere sempre volto ad evitare il crollo dell'intero sistema finanziario. Questo intervento ha funzionato. In realtà, c'è stata una grande rapidità di reazione su tale aspetto, forse grazie anche al fatto che le banche centrali sono abituate da sempre a fare interventi di emergenza nel giro di poche ore. I

soldi sono stati spesi con lungimiranza, si è intervenuti nella misura necessaria ad evitare che la crisi crescesse su se stessa e si è bloccato il deterioramento della situazione.

L'asta di cui ha parlato il senatore Lannutti è semplicemente l'ultimo aggiornamento di queste misure straordinarie di intervento sulla liquidità; peraltro è anche la prima che funziona con un criterio diverso, non più con un tasso fisso per tutta la durata dell'assegnazione, ma con un tasso variabile che quindi terrà conto dell'evoluzione dei tassi di interesse: si tratta dunque di un sistema meno garantistico delle condizioni di ciascun istituto.

Per quanto riguarda il punto relativo al fatto che il sistema proposto è alquanto farraginoso e che invece il sistema *twin peaks*, con due sole autorità, sia migliore, è probabile che questo sia vero. Credo che il gruppo di esperti presieduto da de Larosière avesse effettivamente proposto l'altro sistema come alternativa, ma ci si è fermati davanti ad una considerazione concernente la rapidità di ottenimento di risultati. Si è infatti ritenuto che, dovendosi contemporaneamente risolvere due problemi (quello della struttura astratta di una migliore ripartizione fra autorità di vigilanza e quello di come risolvere i problemi di coordinamento transnazionale), fosse opportuno dare prevalenza a quest'ultimo, più immediato, lasciando la questione dell'architettura teoricamente più idonea ad un periodo successivo (anche se ricordo che vi è la clausola di revisione tra tre anni).

Come è stato sottolineato, in caso di crisi bisogna decidere rapidamente e invece molte di queste costruzioni potrebbero non essere del tutto efficienti da questo punto di vista. Va però sottolineato un aspetto. Io stesso citavo le clausole di salvaguardia, che permettono ad uno Stato di alzare la bandierina rossa e di bloccare temporaneamente la decisione di un'autorità se ritiene che possa avere ripercussioni sulle proprie finanze. Questo strumento, però, è modulato con tempi diversi. In caso di emergenza, il Consiglio ha solo 10 giorni di tempo per decidere sul reclamo presentato da uno Stato, mentre per le questioni nelle quali non c'è alcuna urgenza particolare sono previsti periodi molto lunghi, anche alcuni mesi.

Sul fatto che i risparmiatori italiani abbiano evitato di dover contribuire come *tax payers*, come è accaduto ad altri, è senz'altro vero; si è detto però che avrebbero contribuito pagando prezzi più alti per i servizi goduti. Al riguardo sottolineo che sul raffronto tra i prezzi dei servizi bancari nei diversi Paesi del mondo si sono spesi fiumi di inchiostro e tuttora non esiste una metodologia internazionale concordata che permetta di fare queste valutazioni.

Desidero tuttavia evidenziare l'importanza della creazione di un arbitro bancario e finanziario, che ha appena iniziato a funzionare in sostituzione del sistema privatistico dell'Ombudsman, basato sull'associazione bancaria. Detto arbitro è già intervenuto, ma naturalmente per giudicarlo bisognerà analizzare nel tempo l'esperienza concreta. Comunque, ritengo che presenti potenzialità maggiori rispetto al precedente sistema. Questo sistema deve non tanto risolvere un gran numero di contenziosi, quanto agire in maniera preventiva. L'osservazione di Paesi con un'esperienza

storicamente più lunga ha dimostrato che (una volta compreso il tipo di giurisprudenza creatosi nel tempo) attraverso l'operato di questo arbitro le banche imparano velocemente a comportarsi e non c'è più nemmeno bisogno di arrivare alla fase del giudizio, perché il semplice fatto di sollevare un reclamo provoca da parte delle banche stesse un'attenzione maggiore di quella che ponevano in passato.

Il rischio dell'invadenza della politica sugli aspetti tecnici è un aspetto che abbiamo inteso segnalare. In molte delle situazioni descritte è evidente la necessità di esprimere un giudizio finale, che non può che essere di tipo politico. Il Consiglio Ecofin o in certi casi addirittura il Parlamento devono intervenire. Il punto sollevato nel corso di queste discussioni non è tanto legato alla necessità dell'esistenza di due livelli di giudizio – ovvia, in quanto rappresenta un fondamentale elemento di democrazia – quanto all'importanza di avere chiara la ripartizione tra i due ambiti: in un certo senso non devono esservi codecisioni in cui i due ambiti vengono mescolati. È importante che si sappia fin dove arriva l'autorità tecnica e qual è stato il suo giudizio e dove comincia il giudizio politico, che può benissimo rovesciare quanto fatto dall'autorità tecnica: in questo modo ognuno avrà espresso le sue responsabilità, il vero fattore che conta.

Per quanto concerne l'entrata a regime del sistema, il tempo è quello necessario. Si possono avere opinioni diverse sul fatto che la crisi in realtà sia iniziata nel 2007, e quindi siamo già a qualche anno di distanza, ma certamente vi sono tipicamente due tipi di reazione alle crisi. La reazione immediata del pompiere che spegne l'incendio, che le banche centrali hanno messo in atto con superlativa efficacia, e la reazione, più meditata, finalizzata a decidere se le case vadano costruite con criteri antincendio: questo ultimo è il punto sul quale si sta lavorando ora e che rappresenta pertanto un problema di impostazione per il futuro.

Qualunque intervento sulla struttura della vigilanza in Europa non potrà risolvere gli strascichi della crisi in corso, ma avrà un'efficacia rivolta al futuro. Occorre fare la cosa giusta, questo è vero. Credo, però, che siamo su tempi adeguati per l'architettura, da una parte, e per l'intervento antincendio, dall'altra. Tra questi due tempi c'è forse una periodicità intermedia, che è quella delle regole prudenziali.

Sulle domande relative a quanto è stato fatto finora e a cosa si può fare nel frattempo ribadisco che le regole prudenziali riferite all'attività che ha dato i maggiori problemi (intermediazione finanziaria di titoli con strutture stranamente complesse, opache) prevedono che gli interventi vengano attuati con una rapidità maggiore. Il Comitato di Basilea e, per la sua parte, il Comitato europeo dei supervisori bancari sono già intervenuti. In particolare, sulle misure riguardanti il trattamento prudenziale dei rischi di mercato e di alcune operazioni di finanza innovativa vi saranno nuove regole, in gran parte già esplicitate e che quindi di fatto informano il comportamento delle autorità di vigilanza e degli operatori; tali regole entreranno comunque in vigore formalmente entro il 2010 e dunque con tempi abbreviati rispetto ad altre cui pure si sta lavorando al Comitato di Basilea.

Le cinque questioni cui prestare attenzione sono state paragonate a macigni: effettivamente si tratta di punti molto importanti, anche se in realtà solo uno di essi rappresenta un problema relativo alla riforma, cioè là dove si sottolinea che forse il Parlamento potrebbe fare in tempo a rimediare alla confusione dei ruoli nell'emanazione degli *standard* tecnici. Gli altri punti non riguardano tanto la legislazione, quanto l'efficacia del funzionamento delle nuove strutture.

In un certo senso, questo problema si pone per qualunque riforma: per quanto si possano affinare le norme ed introdurre miglioramenti, alla fine il buon funzionamento è dato dal modo in cui in concreto lavoreranno queste entità.

Ebbene, vi sono aspetti relativi al funzionamento che sicuramente vanno migliorando. Ad esempio, le nuove autorità avranno alcuni poteri che i comitati che le hanno precedute non avevano (bisogna verificare, però, se vorranno effettivamente attivarli). Si pone un problema fondamentale, ad esempio, rispetto alle decisioni assunte a maggioranza. Il tipico spirito con cui i comitati lavorano, anche perché in realtà non hanno poteri vincolanti dal punto di vista legale, è quello del cosiddetto consenso. Quindi, fondamentalmente si cerca di individuare soluzioni che possano essere approvate all'unanimità o quasi. È chiaro che tale sistema finisce per depotenziare la capacità di intervento, soprattutto se si ha in mente – come in questi casi – di intervenire nelle dispute tra due autorità: quello è un caso in cui per definizione c'è una contrapposizione tra l'autorità centrale e quanto meno alcune autorità nazionali. La capacità di intervenire in tali ambiti, che sarebbe un elemento del tutto nuovo, dipende dallo spirito con cui si intende far funzionare il sistema e dimostrerà se si sarà in grado di superare le probabili obiezioni di alcuni Paesi all'attuazione di una decisione. Peraltro, vi sono formule diverse per calcolare le maggioranze; comunque, al di là del fatto che il calcolo si faccia per teste o per pesi stabiliti dal Trattato, è importante che non si sia ricattabili dal singolo che potrebbe non gradire una determinata conclusione.

Rispetto alla possibilità che i poteri delle autorità si applichino direttamente alle banche (ad esempio, in quelle aree in cui questo potere è venuto meno), la posizione del Governo italiano rappresentata nei comitati – per come ho potuto personalmente verificare – è stata del tutto allineata a quella della Banca d'Italia e di molte altre autorità di vigilanza, cioè a favore di una soluzione di tipo più europeo. Sono altri i Paesi che hanno avuto un atteggiamento diverso, non certamente il nostro.

Mi fermo qui, anche se dovrei ancora rispondere alle domande poste dal signor Presidente.

PRESIDENTE. Dottor Carosio, considerato che a seguire è prevista l'audizione di rappresentanti della Consob e che è imminente l'inizio dei lavori dell'Assemblea, la informo che il tempo a nostra disposizione è praticamente esaurito. La invito, dunque, a fornire per iscritto le ulteriori risposte ai quesiti formulati dai senatori, che entreranno formalmente a far parte degli atti della Commissione.

Ringrazio dunque i nostri ospiti per il prezioso contributo offerto ai lavori della Commissione e dichiaro conclusa l'audizione.

Audizione di rappresentanti della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob)

PRESIDENTE. Segue l'audizione di rappresentanti della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Sono presenti il professor Lamberto Cardia, presidente della Consob, accompagnato dal dottor Antonio Rosati, direttore generale, dalla dottoressa Nicoletta Giusto, responsabile Ufficio relazioni internazionali, dal dottor Manlio Pisu, responsabile Ufficio rapporti con la stampa, e dal dottor Riccardo Carriero, dell'Ufficio studi giuridici e rapporti con il Parlamento del medesimo istituto.

Considerato l'imminente inizio dei lavori dell'Assemblea, avrei concordato con il presidente Cardia di procedere soltanto alla sua esposizione, che egli potrà poi integrare con un testo scritto; eventualmente rinvieremo la fase dei quesiti e delle risposte ad altra seduta. Poiché non si fanno osservazioni, così resta stabilito.

CARDIA. Signor Presidente, in premessa confermo che la Consob è sempre molto lieta e considera anzi un onore poter esporre e rendere nota al Parlamento l'attività che svolge: ringrazio, dunque, per l'invito lei e gli onorevoli commissari.

È dello scorso 2 dicembre la notizia dell'accordo politico raggiunto dall'Ecofin sul cosiddetto pacchetto *supervision*, costituito dalle proposte di regolamento che istituiscono e disciplinano l'attività delle nuove autorità di vigilanza europee. Su tali proposte si dovrà adesso pronunciare il Parlamento europeo, in forza della procedura di codecisione prevista dal Trattato. L'Ecofin ha dato mandato alla presidenza di turno di avviare trattative con il Parlamento europeo per giungere all'approvazione del «pacchetto *supervision*» in prima lettura.

Va sottolineato peraltro che la Commissione affari economici e monetari del Parlamento europeo – presieduta dall'inglese Sharon Bowles – ha espresso, in un proprio comunicato del novembre scorso, l'intenzione di valutare attentamente le proposte, soprattutto per gli aspetti riguardanti l'efficacia dei poteri affidati alle nuove autorità e la funzionalità complessiva della nuova architettura di vigilanza.

Le proposte di regolamento presentate dalla Commissione e discusse dal Consiglio si basano sul lavoro di analisi e di indirizzo concretizzatosi nella comunicazione della Commissione europea del 27 maggio scorso, a sua volta ispirata alle proposte formulate nel rapporto del cosiddetto gruppo de Larosière.

La Commissione europea ed il Consiglio stanno cercando di accelerare il percorso di riforma prefigurato dal rapporto de Larosière, affinché il nuovo sistema di vigilanza possa essere operativo già dall'inizio del

2011. Se il Parlamento dovesse sostanzialmente concordare con gli orientamenti assunti nel testo di compromesso licenziato dal Consiglio, la possibilità che le nuove autorità europee siano operanti a partire dal 2011 appare concreta. La percezione dell'urgenza della riforma è conseguenza dei problemi di stabilità e gestione delle crisi vissute nei mesi passati.

Su tali problemi, oltre a concordare sul pacchetto *supervision*, l'Ecofin ha approvato formali conclusioni su temi specifici, raccomandando, tra l'altro, l'introduzione a livello europeo di strumenti che consentano una rapida gestione delle crisi e stabilendo una «tabella di marcia» per ulteriori iniziative da attuarsi a breve o a medio termine. La Commissione europea è stata invitata a riferire al Consiglio entro la primavera del 2010.

La crisi ha reso evidenti i limiti della vigilanza su base nazionale e della cooperazione tra autorità su base puramente volontaria. Gli accordi esistenti tra autorità, pur ispirati a *standard* comunitari, non hanno infatti consentito di gestire in modo efficace i complessi problemi generati da difficoltà economico-finanziarie di importanti operatori con attività transnazionale. Nella vicenda Lehman, ad esempio, vi sono state notevoli difficoltà persino nel ricostruire l'esposizione del mercato europeo nel suo complesso. Inoltre, durante la crisi si è avvertita l'assenza di un interlocutore unico europeo, fatta eccezione per l'attività svolta dalla Banca centrale europea nei rapporti con gli Stati Uniti. Rapporti diretti (anche per lo scambio di informazioni utili alla gestione della crisi) sono stati instaurati da singoli Paesi europei.

La crisi finanziaria si è propagata in un contesto di regole internazionali fortemente influenzato dalla cultura giuridica di matrice *common law*, molto sensibile al problema del costo della regolamentazione pubblica e ai benefici di una forte espansione del settore finanziario e, al tempo stesso, molto fiducioso nella capacità di autodisciplina di mercati e operatori. Tale approccio ha tra l'altro favorito un modello di sviluppo che ha incentivato la componente finanziaria dell'economia. Le drammatiche conseguenze della crisi hanno indotto un ripensamento di tale filosofia, con l'obiettivo di ricondurre alla dovuta centralità la protezione degli investitori e il finanziamento del mondo produttivo.

Tale obiettivo è stato spesso mancato negli anni passati, con progressivi effetti negativi sulla fiducia dei risparmiatori. Se il pubblico degli investitori non percepisce l'esistenza di un adeguato livello di tutela risulta impossibile ricostruire la fiducia e, attraverso di essa, durature condizioni di stabilità dei sistemi finanziari. Se ogni processo di riforma richiede una forte volontà politica, la riforma europea impone una determinazione ancora maggiore, comportando necessariamente, seppure con intensità ed estensione che possono variare considerevolmente, la riduzione della discrezionalità e delle competenze nazionali. La rinuncia alla sovranità nazionale relativamente a taluni ambiti della disciplina e della vigilanza sui mercati finanziari è coerente con il dettato costituzionale laddove è funzionale al perseguimento, in condizioni di parità, di un bene comune per il nostro Paese e per gli altri Stati membri della Comunità europea. Il bene comune è rappresentato dalla piena armonizzazione del quadro

normativo e regolamentare, un libro unico delle regole, applicabile in tutti i Paesi della Comunità, in grado di assicurare condizioni perfettamente omogenee di protezione degli investitori e di prevenire ogni forma di arbitraggio regolamentare.

Fino ad oggi vi sono stati nel sistema europeo settori nei quali si è dimostrata mancare una disciplina veramente armonizzata. Recenti iniziative della Commissione europea hanno colmato importanti vuoti normativi relativamente alle agenzie di *rating* e agli *hedge funds*. In altre aree, dove è stato raggiunto un livello di armonizzazione più elevato, sono rimaste frammentazioni dovute a diversità nazionali nelle modalità interpretative della disciplina, nelle prassi di vigilanza e nei regimi sanzionatori, frutto di compromessi raggiunti in esito a negoziati difficili e non sempre equilibrati.

Obiettivo della riforma dovrà essere quello di superare un approccio condizionato – in positivo o negativo – dalle specificità di alcuni sistemi finanziari domestici. Dovrà essere trovato un bilanciamento di interessi che ripartisca in modo equo ed equilibrato sacrifici di tradizioni e prassi di regolamentazioni nazionali e che possa trovare elemento unificante nei principi di tutela dei risparmiatori e di trasparenza e correttezza dei mercati. Si tratta di un obiettivo molto ambizioso che, nell'attuale fase di pur timida ripresa dei mercati, sta già incontrando le prime resistenze. Per alcuni Paesi e operatori, infatti, livelli di regolamentazione e tutela più rigorosi e modelli di vigilanza maggiormente condivisi prefigurano un inevitabile ridimensionamento.

L'architettura proposta dalla Commissione e accolta nel cosiddetto pacchetto *supervision* si fonda su due pilastri. Il primo è l'istituzione di un Consiglio europeo per il rischio sistemico deputato alla vigilanza macro-prudenziale e alla diffusione, ove necessario, di allarmi preventivi per la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea e di raccomandazioni specifiche, seppur non vincolanti. In tale organismo, che rappresenta una reale innovazione nel panorama europeo, siedono i governatori delle banche centrali, il governatore della BCE, i presidenti delle nuove costituende autorità europee di vigilanza finanziaria, un rappresentante della Commissione europea nonché, senza diritto di voto, un rappresentante ad alto livello per ciascuno Stato membro dell'autorità di vigilanza nazionale. Come vedete, si tratta di una composizione piuttosto complessa.

Il secondo pilastro è costituito dall'istituzione di un sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria – costituito da una rete delle autorità di vigilanza nazionali aggregate in tre nuove autorità europee di settore, frutto della trasformazione degli attuali comitati di terzo livello (CESR, CEBS e CEIOPS) – e deputato alla salvaguardia della solidità delle singole imprese finanziarie e alla protezione degli investitori. Il sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria comprende un comitato di coordinamento congiunto, tre nuove autorità di vigilanza europee dotate di personalità giuridica e le autorità di vigilanza nazionali (per l'Italia, la Consob). Il comitato di coordinamento congiunto ha il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle

tre autorità europee, soprattutto rispetto ai conglomerati finanziari e alle istituzioni attive su base transfrontaliera.

Le tre nuove autorità europee nascono dalla trasformazione e dal potenziamento degli attuali comitati di terzo livello (i già citati CESR, CEBS e CEIOPS). Le nuove autorità possono intervenire in caso di manifesta violazione del diritto comunitario, emanando, entro limiti che saranno di seguito illustrati, raccomandazioni e *standard* tecnici vincolanti per le autorità nazionali; in proposito, confermo che l'aspetto rilevante è rappresentato proprio dagli *standard* tecnici vincolanti per le autorità nazionali. All'autorità di vigilanza sui mercati verranno inoltre attribuiti poteri di vigilanza pieni (compresi poteri di natura autorizzatoria, ispettiva e sanzionatoria) nei confronti delle agenzie di *rating*.

La proposta originaria della Commissione, volta a prefigurare la possibilità di attribuire alle autorità in via generale poteri di vigilanza diretta, anche sulla base di una successiva normativa di settore non è stata accolta. In sostanza, il nuovo sistema non si sostituisce al sistema Lamfalussy per la regolamentazione del mercato europeo, ma ne rappresenta un'evoluzione. È infatti in discussione presso il Consiglio e il Parlamento europeo una proposta di direttiva (cosiddetta direttiva *omnibus)*, con la quale verranno puntualmente indicati sia i casi nei quali le autorità potranno adottare norme vincolanti (ciò è di grande rilevanza), sia i casi nei quali potranno svolgere un ruolo di mediazione. In altre parole, verranno emendate tutte le direttive di settore per prevedere (come attualmente stabilito dal sistema Lamfalussy) in quali casi e su quali materie le autorità potranno emanare regole vincolanti, in aggiunta alle norme di dettaglio di secondo livello che continueranno ad essere emanate secondo la cosiddetta procedura di comitatologia. Rimane ferma la possibilità per le nuove autorità di adottare linee-guida finalizzate al ravvicinamento delle prassi di vigilanza, che le istituzioni nazionali potranno attuare su base volontaria secondo il principio «adeguati o spiega» (noto come «*comply or explain*»). Le autorità potranno decidere caso per caso se dare pubblicità in caso di mancata attuazione.

Il fatto che il testo di compromesso riconosca espressamente la natura non vincolante di queste linee-guida è un fattore di insoddisfazione, in quanto lascia margini di discrezionalità che non è chiaro se potranno essere eliminati attraverso la pratica delle cosiddette revisioni tra pari, che le autorità potranno disporre secondo la nuova normativa al fine di identificare divergenze e/o non attuazioni degli *standard*. Sono stati in tal modo anche vanificati gli sforzi compiuti dal CESR stesso nel recente passato. I membri del CESR, infatti, dopo lunghe discussioni volte a rendere maggiormente vincolanti le raccomandazioni emanate, avevano raggiunto un compromesso ragionevole, prevedendo in quali casi specifici un membro potesse non adottare gli *standard*.

La vigilanza su singoli operatori (ad eccezione delle agenzie di *rating)* rimane affidata alle singole autorità nazionali. Le ragioni sottostanti a detta decisione sono da ricercare innanzitutto nella prossimità rispetto ai soggetti vigilati e agli utenti dei servizi finanziari. Inoltre, per quanto ri-

guarda gli aspetti di solidità patrimoniale degli operatori, è determinante la circostanza che le decisioni di eventuali interventi di sostegno rimangono a carico dei bilanci statali e, quindi, dei contribuenti dei singoli Paesi, rispetto ai quali la legittimazione impositiva non può che essere ricondotta ai Governi nazionali (mi riferisco alla cosiddetta responsabilità erariale).

Allo stato attuale non è ipotizzabile il trasferimento della sovranità delle decisioni di intervento pubblico dal livello nazionale a quello europeo. Non è prefigurata una riforma strutturale della natura istituzionale delle nuove autorità, affidando loro competenze dirette su soggetti nazionali individuali, rivedendo contestualmente il sistema generale delle responsabilità istituzionali e politiche.

Continuano ad operare, e saranno centrali nella nuova architettura, i cosiddetti collegi di supervisori, costituiti dai rappresentanti delle autorità nazionali competenti a diverso titolo sulle attività di singoli operatori transfrontalieri.

Si pensi per l'Italia al gruppo Unicredit, che essendo attivo in diversi Paesi è sottoposto al controllo di un collegio di autorità di vigilanza guidato dalla Banca d'Italia che comprende anche le autorità di Austria, Germania e Polonia. Tali collegi fino ad oggi hanno svolto un'attività di raccolta accentrata di informazioni e di massimo coordinamento degli interventi di vigilanza; il loro concreto operare è rimasto però condizionato al consenso e all'iniziativa successiva delle singole autorità nazionali coinvolte nella vigilanza.

Per questi motivi, la riforma sottolinea la necessità di un potenziamento dei collegi, prevedendo che le nuove autorità europee vi partecipino come osservatori e si impegnino per favorire il buon operare all'interno del collegio. A differenza della proposta originaria della Commissione, tuttavia, il testo non prevede più la possibilità che l'autorità intervenga per assicurare la composizione di eventuali divergenze tra autorità nazionali, orientando le decisioni del collegio medesimo. Anche questa è una lacuna.

Circa la natura istituzionale delle nuove autorità europee e il Trattato va osservato che per ciò che riguarda i profili istituzionali, la proposta di riforma continua a presentare aspetti di debolezza. Prima di tutto, non si è definita pienamente la questione della legittimazione politica e istituzionale delle nuove autorità rispetto al Trattato. Nel nuovo disegno continuano a porsi su livelli differenziati gli interessi generali considerati meritevoli di tutela. L'obiettivo di stabilità trova una codifica nel Trattato (i cui articoli prefigurano, peraltro, anche la possibilità – allo stato non sostenuta – di attribuire la vigilanza prudenziale delle banche alla Banca centrale). La missione della protezione degli investitori – tipica delle autorità di vigilanza dei mercati mobiliari – non trova, invece, analogo riconoscimento, contenendo il Trattato soltanto un generico cenno agli «interessi economici» dei consumatori.

È essenziale dunque che anche per le autorità europee preposte ai controlli di trasparenza e correttezza si individui un percorso che porti ad una adeguata legittimazione politica e istituzionale degli obiettivi di

protezione degli investitori nella disciplina comunitaria di rango primario e che si arrivi ad un assetto istituzionale – di natura federale – analogo a quello disegnato per la Banca centrale europea.

La «costituzionalizzazione» all'interno del Trattato degli obiettivi della regolamentazione e della vigilanza dei mercati mobiliari costituisce una meta da perseguire con determinazione per qualunque sistema che intenda ripristinare piena fiducia nei mercati finanziari. Il processo non può quindi considerarsi concluso con l'approvazione delle proposte attualmente all'esame. La mancata copertura «costituzionale» delle funzioni affidate alle nuove Autorità implica una maggiore presenza e un ruolo incisivo della Commissione europea, in quanto soggetto legittimato dal Trattato all'emanazione di misure regolamentari e attuative (articolo 17 del Trattato dell'Unione europea come modificato dal Trattato di Lisbona).

Il pacchetto *supervision*, infatti, prevede che le principali decisioni con carattere «vincolante» nei confronti dei membri (quali la decisione sulla non corretta applicazione del diritto comunitario o l'emanazione di *standard* tecnici) dovranno essere approvate, con forme diverse, dalla Commissione europea. Si tratta di un ampio potere di intervento nella gestione e regolamentazione dei mercati finanziari affidato ad un soggetto che non ha, a differenza delle autorità, natura di agenzia indipendente: questo è un aspetto da segnalare con forza.

Il ruolo affidato alla Commissione europea appare particolarmente critico e invasivo, se si considera che le decisioni di non conformità al diritto comunitario, in casi in cui le norme si applicano direttamente, potranno essere indirizzate direttamente alle istituzioni vigilate. I comitati di terzo livello attualmente operanti hanno a più riprese richiesto che la Commissione europea intervenga solo per profili di legittimità, esprimendosi sul complesso delle misure proposte senza poterle modificare o emendare. Ciò consentirebbe di rispettare il disposto del Trattato in materia di emanazione di norme vincolanti, senza al contempo ledere le competenze e l'autonomia delle autorità di vigilanza, conformemente agli *standard* internazionali in materia. Sarebbe opportuno che su tale punto il Parlamento europeo apporti positive integrazioni.

Le autorità potranno emanare linee-guida per favorire la convergenza e la coerenza delle attività regolamentari e di vigilanza nonché definire, nei casi previsti espressamente dalla normativa primaria, una serie di *standard* tecnici di natura applicativa. Solo a questi ultimi è tuttavia riconosciuta natura vincolante, peraltro subordinata all'intervento favorevole della Commissione europea. Se si considerano tali limiti, sembra particolarmente difficile che possa realizzarsi quel «codice» unico di regole armonizzate indicato come uno degli obiettivi fondamentali della riforma.

Altro compito di rilievo è quello di raccomandare, in caso di palesi violazioni della normativa comunitaria, le misure ritenute necessarie e di assicurare, anche in questo caso con l'intervento della Commissione europea, che le autorità nazionali, o in casi determinati i soggetti vigilati, si adeguino ad esse. Si segnala anche qui l'intervento della Commissione europea. Tale funzione di natura operativa rappresenta un'anomalia in un

progetto che in generale non tocca il piano delle responsabilità e delle competenze dirette delle autorità dei Paesi membri nell'esercizio della vigilanza su singoli operatori.

La crisi avrebbe dovuto convincere gli Stati membri a dare la dovuta priorità alla salvaguardia dei superiori interessi collettivi europei, in un processo di trasferimento parziale e progressivo, ma equivalente, della sovranità in materia di regole, vigilanza e sanzioni. È forse mancata una volontà politica di particolare intensità e determinazione. Probabilmente, dati i forti vincoli istituzionali, si è privilegiato un approccio graduale che favorisse una maggiore convergenza di regole e prassi di vigilanza. In questa linea si pone anche l'attribuzione alle nuove autorità europee del potere di controllare l'attuazione delle regole e l'operato delle autorità nazionali attraverso le cosiddette revisioni tra pari, ad esito delle quali possono essere indirizzate raccomandazioni.

È da considerare, infine, con favore l'attribuzione alle autorità europee di un ruolo di mediazione in caso di divergenze tra autorità nazionali, soprattutto se saranno incluse – cosa attualmente non prevista – eventuali divergenze relative alla commercializzazione su base transfrontaliera di servizi e prodotti finanziari di intermediari autorizzati in altri Paesi dell'Unione. Questa possibilità sarebbe di forte rilevanza per l'Italia che, come noto, è tipicamente un Paese ospitante (così come, di contro, il Regno Unito è tipicamente il Paese di origine dei principali prodotti e operatori).

La proposta di riforma europea è incentrata sulla trasformazione dei tre comitati europei esistenti, che al momento prevedono la ripartizione dei compiti di vigilanza secondo un approccio settoriale, che – come detto – distingue le autorità di controllo su attività bancaria, assicurativa e mercati mobiliari. La scelta effettuata ha tenuto conto della maggior fattibilità, in questa fase, di un progetto che trasformi strutture esistenti piuttosto che crearne di nuove, con competenze cambiate, considerato che il dibattito su quale sia il modello di vigilanza più efficiente non ha prodotto ancora risultati univoci e che le costituende nuove autorità non avranno compiti di vigilanza diretta sugli operatori, ad eccezione di quanto detto per le agenzie di *rating*.

L'attribuzione di poteri di vigilanza diretta, seppur limitatamente ad un settore di attività particolare e per sua natura transnazionale come il *rating*, conferisce peraltro una connotazione del tutto peculiare all'autorità per i mercati mobiliari. Ne risulta in tal modo una configurazione istituzionale differenziata, con l'attribuzione anche di poteri ispettivi e sanzionatori. In ogni caso, la previsione di un sistema di competenze e poteri differenziati potrebbe favorire il rafforzamento istituzionale dell'autorità dei mercati nonché un'evoluzione del modello verso la cosiddetta vigilanza per finalità: quest'ultima, per la Consob, rappresenta un traguardo da raggiungere.

Al momento è prevalso un atteggiamento pragmatico, che ha rinviato al futuro e alla verifica delle esperienze concrete, anche di singoli Paesi, la possibilità di adottare un approccio diverso, in particolare il modello per finalità di cui la Consob – come già detto – è tradizionalmente promotrice

e convinta sostenitrice. L'istituzione di due sole autorità potrebbe portare ad un sistema più snello e meno burocratizzato. Questo non è argomento di poco rilievo. Oggi, invece, abbiamo un sistema fondato su cinque nuovi organismi: il Consiglio europeo per i rischi sistemici; il comitato di coordinamento congiunto e tre nuove autorità europee di settore. Questo sistema rappresenta un assetto troppo burocratico, con il rischio di non assicurare la necessaria reattività per prevenire e fronteggiare rischi di gravi crisi di stabilità e assicurare una tempestiva e adeguata tutela dei risparmiatori.

Nel concreto operare, e nei rapporti con le autorità europee, il nuovo Consiglio per i rischi sistemici dovrà assicurare che le istanze di stabilità siano sempre compatibili con le finalità di protezione degli investitori e che si pongano su un piano non differenziato di tutela. Non può prevalere la stabilità ai danni della trasparenza e della correttezza, perché queste ultime rappresentano la vera tutela dei risparmiatori. Con tutto il rispetto per la stabilità, entrambe le finalità non possono essere disgiunte.

Avviandomi al termine dell'intervento, desidero formulare brevi considerazioni conclusive.

La mancata previsione delle nuove istituzioni nel Trattato e i rapporti con il Consiglio e la Commissione europea rimangono un elemento di debolezza istituzionale, che si presta ad una minore chiarezza nei rapporti con gli organi di governo dell'Europa. La procedura di riconoscimento formale degli *standard* emanati dalle autorità da parte della Commissione europea può di fatto condizionare la regolamentazione del mercato perfino in aspetti di dettaglio.

Anche l'affidamento al Consiglio e alla Commissione europea del potere di determinare le condizioni per l'esercizio di alcuni poteri di intervento in casi di urgenza potrebbe impedire che l'autorità operi con piena indipendenza.

Il finanziamento deve essere autonomo e non deve condizionare l'indipendenza: ciò vale anche per le autorità nazionali in tutte le loro manifestazioni; specialmente in questi giorni questo è un elemento di particolare rilevanza che – colgo l'occasione per sottolineare – non può non essere tenuto nelle sedi e nelle occasioni opportune in massima considerazione.

Ugualmente le nuove autorità dovranno rispettare gli *standard* internazionali di indipendenza che riguardano sia i rapporti con gli organi di governo, europei e nazionali, sia quelli con l'industria. L'indipendenza è uno dei requisiti fondamentali per un buon funzionamento, perché la dipendenza metterebbe a vantaggio di uno o di alcuni Paesi o addirittura di alcuni potentati economici e finanziari l'operatività del sistema.

A parte le dichiarazioni relative agli obblighi di indipendenza dei dirigenti apicali e dello *staff*, rimane aperta la questione del ruolo della Commissione europea. La Commissione europea ha effettivamente un peso preponderante e, pertanto, potrebbe «schiacciare» o comunque pesare molto sull'indipendenza.

Devono essere sempre tenuti in considerazione due princìpi di fondo: la pari dignità istituzionale dell'obiettivo di tutela di stabilità e di quello di tutela degli investitori; un sistema di regole chiare, certe e da tutti ugualmente applicate e sanzionate. Mi consenta, signor Presidente, di rimarcare quest'ultimo principio. Infatti, qualora ciò non si realizzasse, il sistema non sarebbe equilibrato e gli effetti potrebbero essere minori o addirittura ridotti.

PRESIDENTE. Mi scuso per aver dovuto «compattare» i nostri lavori, ma in Aula stanno per iniziare alcune votazioni.

Ringrazio il dottor Cardia e i suoi collaboratori per il prezioso contributo offerto ai lavori della Commissione.

Rinvio il seguito dell'audizione e dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,35.

Licenziato per la stampa dall'Ufficio dei Resoconti

€ 2,00