

# primo piano

## LA PROPOSTA DI NUOVA VIGILANZA EUROPEA

di Paolo Manna\*

Che sia passata o meno, o che almeno siano trascorsi i momenti peggiori, la crisi che ci ha afflitto negli ultimi due anni ha costretto i governi occidentali e le banche centrali a interventi densi, pari a significative frazioni dei PIL nazionali, a manovre complesse e dai tratti che non si erano neanche mai immaginate. Quindi non stupisce l'impegno diretto dei governi, alla ricerca di come evitare in futuro di impegnare ingenti quote di soldi dei contribuenti e quindi ampie fette di PIL per arginare gli effetti delle crisi sistemiche, sia finanziarie che produttive, nonché degli organismi deputati alla vigilanza, cui è da tempo delegata, cosa che continua a risultarmi molto strana, la gestione non solo della stabilità finanziaria delle nazioni ma anche l'indirizzo delle strutture produttive, nel processo di definizione della nuova vigilanza finanziaria mondiale. Uno dei principali attori di questo gigantesco processo è l'Unione Europea, che ha messo in moto i governi e, in particolare, la Commissione Europea.

Quest'ultima ha proposto un ambizioso piano di interventi, illustrato nel documento pubblicato all'inizio del mese di marzo intitolato "*Driving European Recovery*", che si prefigge lo scopo di riformare la vigilanza sul sistema finanziario continentale, di stimolare la domanda e gli investimenti e di sostenere il mercato del lavoro.

Andiamo ad approfondire gli interventi previsti per un miglior funzionamento del mercato finanziario, la materia cui siamo più direttamente interessati; a tal proposito, il documento spiega che il piano di interventi proposto si pone i seguenti obiettivi:

- organizzare un innovativo schema di supervisione dei mercati, in grado di anticipare i rischi potenziali, prevenirne gli impatti negativi e regolare i problemi posti dalla crescente correlazione dei mercati nazionali e internazionali;
- risolvere le insufficienze e le incompletezze che l'attuale regolamentazione ha evidenziato;
- ricreare un serio clima di fiducia tra gli investitori, i consumatori e le imprese, in particolare le piccole e medie imprese, asse portante del sistema economico europeo, e le istituzioni finanziarie;
- migliorare la gestione dei rischi e favorire l'introduzione di schemi di gestione dei bonus aziendali legati alle performance di lungo periodo;
- strutturare un efficace sistema di sanzioni contro i malfunzionamenti di mercato.

L'architettura del nuovo sistema di vigilanza elaborata dalla Commissione Europea prende spunto dalla necessità di creare strumenti atti a garantire la stabilità a livello micro – focalizzati sui singoli partecipanti al sistema finanziario, ossia istituti finanziari e clienti - e ad un livello macro – con l'obiettivo di gestire il rischio totale aggregato dell'intero sistema finanziario, che, a causa della correlazione degli *shock* finanziari tra paesi e tra mercati e degli effetti di trascinarsi sull'economia reale, possono provocare significative contrazioni del PIL.

Allo scopo di raggiungere codesti obiettivi, la vigilanza sarà articolata su due pilastri, rappresentati da due nuovi organismi: il Consiglio Europeo per i rischi sistemici, di seguito Consiglio, e il Sistema europeo di vigilanza finanziaria, nel seguito Sistema.

La proposta della Commissione intende affidare al Consiglio la supervisione macroprudenziale del sistema finanziario.

Per svolgere tale compito, che si articola principalmente nella formulazione di pareri, nella presentazione di raccomandazioni sulla politica macroprudenziale da seguire, nella segnalazione per la comparsa di rischi e nella comparazione di osservazioni sugli sviluppi macroeconomici e prudenziali, il Consiglio sarà titolato:

- a raccogliere ed analizzare tutte le informazioni rilevanti per tenere sotto controllo l'insorgenza di potenziali minacce alla stabilità finanziaria;
- ad identificare questi rischi e assegnar loro una precisa priorità di intervento;
- ad emettere *risk warning* nel caso in cui i rischi sopra identificati appaiano significativi;
- a fornire raccomandazioni sulle misure da prendere in relazione ai precedenti rischi;
- a controllare come i singoli sistemi finanziari mettono in pratica le raccomandazioni;
- a collaborare, e ottenere collaborazione, con il FMI, il Financial Stability Board e le controparti di paesi terzi.

Il Consiglio potrà emettere avvisi di rischio ed indirizzare raccomandazioni di natura generale o nei confronti di singoli stati membri, specificando la scadenza entro la quale il destinatario è tenuto a mettere in atto le azioni previste e concordate. Avvisi di rischio e raccomandazioni potranno essere resi noti tramite il Consiglio Ecofin, l'organismo che riunisce periodicamente i ministri finanziari europei, e attraverso le nuove autorità di vigilanza.

Il Consiglio per i rischi sistemici non avrà poteri legalmente vincolanti: la proposta preferisce puntare sul livello qualitativo delle sue analisi e sullo standing dei suoi membri, *asset* che dovrebbero consentire di esercitare una rilevante influenza, sui mercati, qualcosa di molto simile alla *moral suasion* che esercitano le banche centrali.

Sarà nei poteri del Consiglio decidere se rendere pubbliche le raccomandazioni o mantenerle a livello confidenziale. Il Consiglio sarà chiamato a regolari reporting nei confronti del Parlamento europeo e dell'Ecofin; audizioni più frequenti potranno programinarsi in caso di situazioni di particolare difficoltà. Si fa notare che il Consiglio non avrà una responsabilità diretta nella gestione delle eventuali crisi.

In considerazione del ruolo cruciale che sulla materia svolgono le banche centrali, la Commissione ritiene opportuno che facciano parte del Consiglio dei rischi sistemici il presidente e il vice presidente della BCE e i governatori delle banche centrali dell'eurosistema.

# primo piano

Le interconnessioni esistenti tra i vari mercati finanziari hanno suggerito la necessaria presenza in Consiglio anche dei presidenti delle Autorità sovranazionali incaricate della supervisione microprudenziale, di seguito ESA, in quanto hanno a disposizione le più dettagliate conoscenze circa la situazione dei mercati e dei maggiori intermediari, che le mettono in grado di anticipare l'insorgere di eventuali rischi di instabilità.

La composizione del Consiglio prevede infine la presenza di un membro della Commissione Europea, in considerazione della responsabilità che le compete in tema di vigilanza macroeconomica. Il Consiglio prende le decisioni a maggioranza semplice.

Con riferimento alla supervisione microprudenziale, le linee di definizione del Sistema puntano alla costituzione di tre nuove Autorità di supervisione o ESA, *European Banking Authority*, *European Insurance e Pensions Authority* e *European Securities Authority*, che erediteranno le competenze degli attuali comitati, cui si aggiungeranno importanti responsabilità.

In sintesi, le ESA dovranno:

- assicurare lo sviluppo di un sistema di regole nuove e armoniche;
- assicurare la coerente applicazione delle regole da parte di tutti i paesi membri;
- correggere eventuali interpretazioni dei singoli stati membri che risultino in contrasto;
- operare per omogeneizzare le diverse culture della vigilanza e le relative pratiche operative;
- assumere il ruolo di coordinamento nelle situazioni di crisi, facilitando la cooperazione e lo scambio di informazioni tra i supervisori nazionali;
- favorire la raccolta e l'aggregazione delle informazioni microprudenziali prodotte dai supervisori nazionali.

In aggiunta potranno essere assegnate alle ESA le responsabilità circa l'autorizzazione ad operare e la vigilanza di soggetti con azione sovranazionale, come le agenzie di rating.

La struttura organizzativa che la Commissione propone per le ESA prevede un *Supervisory Board*, composto da un presidente e dai responsabili delle singole Autorità nazionali, un *Management Board* incaricato della gestione operativa e composto da rappresentanti indicati dalla Commissione Europea e dalle Autorità nazionali di supervisione.

Il nuovo Sistema europeo di vigilanza microprudenziale assume quindi le vesti di una rete decentrata: le ESA coordineranno la definizione e l'applicazione delle norme di vigilanza comuni e garantiranno una più solida cooperazione tra i supervisori nazionali, le Autorità dei singoli stati membri continueranno a farsi carico della supervisione operativa giornaliera degli operatori nazionali, conservando le competenze attuali. La vigilanza sugli operatori *cross border* sarà assicurata dai collegi dei supervisori, rafforzati dai rappresentanti delle ESA.

Sulla proposta succintamente illustrata, il Consiglio Ecofin del 27 maggio ha espresso parere favorevole, con l'importante specificazione che i meccanismi previsti non dovranno avere ricadute sulle competenze fiscali dei singoli stati membri.

Anche il Consiglio dell'Unione Europea, nella riunione del 18 e 19 giugno, ha espresso l'assenso alla costituzione di un sistema europeo di vigilanza finanziaria, specificando, nel contempo che "...le decisioni prese dalle autorità di vigilanza europee non dovrebbero incidere in alcun modo sulle competenze degli Stati membri in materia di bilancio".

Il nuovo schema segna, nel complesso, un'importante evoluzione dell'opera di costruzione di un sistema europeo di supervisione capace di affrontare eventuali crisi sistemiche e shock con ampia capacità di propagazione all'economia reale. Assume un carattere particolarmente positivo la circostanza che gran parte della struttura e dei poteri assegnati nella proposta della Commissione siano sopravvissuti all'inevitabile compromesso politico adottato in sede di Consiglio d'Europa.

Le principali questioni ancora irrisolte riguardano i seguenti punti.

Gli ostacoli all'effettiva creazione di un vero sistema unico europeo di vigilanza posti dall'esistenza, che non viene messa in dubbio, di un diverso assetto di vigilanza per ogni paese membro. A questo proposito, parole molto chiare sono state pronunciate da Lorenzo Bini Smaghi a Milano, "Il Consiglio Europeo per il rischio sistemico potrebbe emettere raccomandazioni miranti ad identificare e correggere vulnerabilità sistemiche, mentre le Autorità Nazionali di vigilanza sarebbero responsabili della loro applicazione... questo modello genera problemi di uniformità di trattamento all'interno del mercato unico. L'esperienza degli ultimi anni ha mostrato che le autorità nazionali tendono a usare a propria discrezione il margine di manovra lasciato dalla legislazione europea".

Le diverse strutture previste potranno, a mio parere, combinare ben poco fino a quando non sarà creato il citato approccio intersettoriale alla vigilanza, che assume il ruolo di obiettivo primario.

In assenza di una vera armonizzazione fiscale continentale, la gestione delle crisi resta confinata negli ambiti nazionali né potranno prevedersi efficaci strumenti senza accordi o procedure di condivisione dei carichi fiscali nel caso che le difficoltà interessino operatori transnazionali

Infine, non si può fare a meno di notare che il successo delle lodevoli iniziative proposte non potrà prescindere dal futuro atteggiamento dei governi europei, fino ad ora più orientati alla strenua difesa delle prerogative nazionali che alla cessione di poteri di controllo agli organismi europei.

\*Gruppo Economisti d'Impresa – [www.gei.it](http://www.gei.it)

