

primo piano

LA RIFORMA DELLA FINANZA AMERICANA

di Paolo Manna

Alla fine di giugno i due rami del parlamento statunitense hanno raggiunto l'accordo sull'omogeneizzazione dei testi, che ciascuno di essi aveva legiferato in via separata e quindi erano leggermente differenti tra loro, della riforma del sistema finanziario americano, uno dei capisaldi del programma dell'amministrazione guidata dal presidente Obama. Il testo è molto ampio, oltre 1.000 pagine, addirittura sproporzionato se messo in rapporto alle misere cinquantatre del *Glass - Steagall Act*. La ragione risiede nella vasta presenza di misure che non riguardano solo la stabilità dei mercati e dei vari intermediari che vi operano, ma che si prefiggono di regolamentare anche i mercati fino ad ora più "selvaggi", in particolare quello dei mutui e quello delle carte di credito, quelli che più toccano il grande pubblico, in precedenza regolati da leggi obsolete. Per comprendere in pieno la portata dei cambiamenti si rende quindi necessaria una breve sintesi.

LE NUOVE REGOLE DEL MERCATO DEI DERIVATI

Le grandi società di Wall Street, che dominano un mercato che ammonta a 615 miliardi di dollari, tutti finora trattati al di fuori di qualsiasi regola, dovranno convogliare la gran parte delle operazioni in derivati su società specifiche, mentre potranno continuare a trattare in proprio, quindi con il diretto coinvolgimento dei loro libri contabili, alcune tipologie, compresi i derivati aperti a copertura di posizioni assunte dalla banca o dalla società finanziaria.

La maggior parte del volume dei derivati, compresi quelli già in essere, dovrà inoltre passare sotto le forche caudine delle "clearing house", ossia le società esterne che si occupano della regolazione delle posizioni. La norma comporta quindi la trasparenza dei contratti, pena l'impossibilità del regolamento. Dall'obbligo sono escluse alcune categorie di derivati.

LE NUOVE REGOLE SUL TRADING

L'entrata in vigore della *Volcker rule*, dal nome dell'ex governatore della FED in carica prima di Greenspan, impedisce alle banche di svolgere il trading proprietario, ossia su posizioni gestite nell'interesse della banca e con fondi della banca stessa. Sono permesse solo gestioni su richiesta di clienti. La regola si pone l'obiettivo di limitare la crescita delle banche, in particolare modo di quelle già molto grandi, e di limitarne il coinvolgimento nei business dei private equity e degli hedge funds, ove le leve finanziarie possono esporle a rischi eccessivi. Sono esentati i piccoli investimenti, ma il limite non è ancora stato deciso.

LA NUOVA STRUTTURA DELLA VIGILANZA FEDERALE

Al fine di evitare in futuro il ricorso a massicci interventi di sostegno, come successe per il salvataggio di AIG o a seguito della bancarotta di Lehman Brothers, la riforma ha introdotto una nuova forma di procedura liquidativa, che sarà usata dalle agenzie governative, le quali, in seguito al sopravvenuto stato di crisi della banca o della società, potranno entrare nei suoi organi di governance e provvedere a liquidare la società stessa o alcuni dei suoi asset tramite la vendita ad eventuali acquirenti interessati.

E' stato istituito un nuovo "Consiglio dei regolatori federali", incaricato di sorvegliare l'intero sistema finanziario, superando le barriere tra le singole competenze di ciascuno, che "li portano a guardare i singoli alberi e non l'intera foresta" come ha sinteticamente affermato Chris Dodd, influente parlamentare democratico.

Le società di private equity e gli hedge funds dovranno registrarsi presso i nuovi regolatori e saranno obbligate ad aprire i loro libri contabili. Al precedente obbligo è per ora sfuggito il mercato del venture capital.

Le banche saranno chiamate ad aumentare le dotazioni di capitale, al fine di affrontare al meglio i tempi difficili, ma è stato loro concesso un congruo periodo di tempo per adeguarsi.

"CONSUMER WATCHDOG"

A DIFESA DEL CONSUMATORE FINANZIARIO

La legge istituisce la figura del "consumatore finanziario", per la cui protezione è stata incrementata l'attuale regolamentazione governativa. La riforma crea un nuovo ufficio, interno alla FED, incaricato di monitorare i business dei mutui e delle carte di credito. Parecchi sono i compiti e i poteri di cui sarà investito il "consumer watchdog" o ufficio a protezione del consumatore. In primo luogo sarà chiamato a rivedere il linguaggio usato nei contratti di mutuo e delle carte di credito, allo scopo di renderlo comprensibile all'uomo della strada. Dovrà offrire protezione anche nei casi di prestiti concessi e mai richiesti, o non richiesti nelle forme in cui avviene l'erogazione finale. Sarà chiamato ad impedire il business dell'erogazione di mutui che, per motivi di evidente sproporzione tra reddito, rata e montante, il debitore non potrà mai ripagare, le pratiche di incentivazione dell'intermediario ad inserire il consumatore nei mutui ad alta rata di rimborso, anche se l'acquirente aveva fatto originaria richiesta di un mutuo a rata bassa. Sarà infine chiamato ad abolire le commissioni abusive e le penalità richieste per il rimborso anticipato.

La domanda che sorge spontanea è la seguente: si tratta di una grande riforma, destinata ad influenzare i destini dei nostri ri-

primo piano

sparmi, o di un flop? A mio parere il giudizio è giocoforza influenzato dalle aspettative, diverse tra Europa e USA, e dalle differenti situazioni legislative tra le due sponde dell'Atlantico. Tutti i paesi europei, e i cittadini europei, si attendevano una grande spinta verso una più stringente regolamentazione dei mercati, in primo luogo perché in USA operano le maggiori "financial firms" e, in seconda battuta, perché le operazioni a maggior rischio, quelle che hanno messo in ginocchio i mercati, hanno visto la luce negli USA. A sostegno i pareri dei principali economisti e regolatori europei, uno tra tutti, la cui lettura è inoltre molto godibile, si trova in: "The US financial reform bill: hit or flop – di Thorsten Beck", che sono improntati alla delusione, perché la riforma ha solo modificato lo scenario in cui si muovono i regolatori ma non ha modificato gli incentivi al corretto operare delle banche. La dottrina economica insegna che la regolamentazione del sistema finanziario si pone obiettivi plurimi, tra i quali è possibile uno scambio. La stabilità, merce molto ricercata oggi, deve camminare di pari passo alla sana competizione e alla ricerca dell'innovazione finanziaria, queste ultime necessarie per la continua ricerca della miglior efficienza dei mercati. A questo proposito, che senso ha la creazione dell'ufficio per la protezione del consumatore all'interno della FED, che ha già le sue gatte da pelare in riferimento alla stabilità finanziaria, al livello dei tassi di interesse e con il rifinanziamento delle banche? Inoltre, l'efficacia della regolamentazione dipende in larga misura dall'autorevolezza dell'Autorità e dai poteri conferiti. In questo caso ha senso occuparsi delle istituzioni finanziarie, ma ancora meglio sarebbe mettere sotto il controllo dell'Autorità anche le agenzie di intermediazione immobiliare, se erogano mutui, i network di commercializzazione delle carte di credito e debito e le società di credito per acquisto auto, per ora escluse.

Un altro punto, solo parzialmente toccato dalla riforma, riguarda le *rating agencies*, cui si impone di dare piena pubblicità ai metodi di valutazione, di assegnare maggior peso alle informazioni indipendenti in rapporto a quelle fornite dalle società che chiedono l'assegnazione del rating e, infine, di sottoporre i rating assegnati e i report che trattano società ad alto rischio potenziale al test di affidabilità, ossia al vaglio del regolatore, in questo caso la SEC. Assegnare ulteriori compiti ad un regolatore, in particolare se non si aumentano le risorse a sua disposizione, può distoglierlo dal suo mestiere principale. Meglio sarebbe stato alzare delle rigide barriere divisorie tra i dipartimenti delle *rating agencies* che assegnano i rating, e quelli che, nelle medesime società, redigono i report di sollecitazione all'investimento, allo scopo di evitare pericolosi conflitti di interesse. Altra interessante ipotesi avanzata riguarda l'opzione di assegnare alle società di rating uno status simile a quello dell'auditor, con obbligo di cambio della società che assegna il rating alla banca o all'istituzione finanziaria, trascorso un congruo numero di anni.

Un ulteriore esempio che è stato modificato e ampliato il quadro delle regole mentre poco è stato fatto in merito alla modifica degli incentivi ai comportamenti che hanno condotto alla crisi proviene dall'istituzione, cui si è tanto lavorato al Congresso USA, del *Financial Oversight Council*, o Consiglio di Supervisione Finanziaria, dove siedono FED, SEC, Comptroller of the Currency, etc... Poco lavoro è invece stato dedicato ad approfondire la tematica dei requisiti di capitale correlati al ciclo economico, che avrebbe ridotto le convenienze a detenere minor capitale in caso di espansione delle economie, per successivamente e in fretta aumentare il capitale in fase di crisi. In conclusione, chi vive e lavora nell'Europa, che già possiede stringenti regolamentazioni finanziarie, percepisce la riforma come un'occasione sfruttata in parte, perché non ci mette al riparo dalla possibilità che una nuova crisi possa accadere.

Gli americani sono invece contenti della riforma, apprezzano che i business ad alto rischio, da oggi in poi, saranno condotti con maggior trasparenza, sono contenti che i contratti saranno riscritti al fine di renderli comprensibili anche all'uomo della strada, ripongono tante speranze sulla *Volcker rule* perché dovrebbe mettere fine al "Wall Street casino". Apprezzano che i prossimi salvataggi non dovrebbero essere a carico loro ma delle medesime banche. Le posizioni sono però variegata: troviamo coloro che sono contrari, perché, a loro parere, Obama sta inserendo pericolosi sintomi socialisti all'interno dell'economia di mercato.

Ritengo molto positiva la riforma del sistema finanziario americano, in particolare se concentro le mie riflessioni sull'ambito di competenza dell'amministrazione Obama: quello interno. Gli USA si caratterizzavano per mercati più simili ai casinò di Las Vegas che all'operare di istituzioni finanziarie cui assegnare fiducia. Se a pensar male si fa peccato ma ci si assicura che il male non accada, non avrebbe dovuto essere difficile immaginare che lasciare alle strutture di audit interno delle banche e società finanziarie il controllo dei derivati e dei portafoglio di trading proprietario avrebbe potuto caricare i bilanci delle banche di rischi ingenti, ingigantiti dall'effetto leva.

E' vero che nessuno ha costretto qualcuno a comparire casa puntandogli una pistola alla tempia, ma non mi sembra socialista la lettura di clausole contrattuali semplici, scritte per agevolare il consumatore a rendersi conto dei rischi impliciti.

Lo scontro tra gli americani favorevoli e contrari alla riforma si è giocato anche sull'argomento dello smembramento delle grandi banche e società finanziarie e la loro sopravvivenza sui mercati in dimensioni minori, ideali allo scopo di aumentare la competizione e di ottenere prezzi migliori per i consumatori. In verità anche i fautori del libero mercato erano favorevoli, anche se nella forma di misure che incentivassero l'auto ridimensionamento.

L'amministrazione democratica li ha accontentati: ha aumentato i costi della gestione dei grandi business, tramite il limite pre-

prim o p i a n o

visto alla *Volcker rule* e l'obbligo di accantonamento di fondi alle voci di capitale, aumento che inciderà in misura più che proporzionale sulle grandi società. Il Tesoro americano ha voluto porre un freno alla crescita delle società finanziarie americane, in questo momento finanziata da fondi pubblici destinati all'acquisto di attività ad alto rischio, unico modo, secondo le banche salvate, di accumulare i profitti necessari a restituire i finanziamenti ricevuti. La crescita dei costi dovrebbe tagliare i profitti e costringere le società a vendere alcune attività all'esterno.

A mio parere l'amministrazione Obama ha voluto mettere ordine in casa propria, si è posta l'obiettivo di mettere fine al mercato finanziario spregiudicato e porre i primi paletti della difesa e della protezione del consumatore finanziario statunitense. Attendendosi una precisa presa di posizioni su argomenti, quali i requisiti di capitale o la supervisione finanziaria di mercati ormai globali, sarebbe stato illusorio.

Gli USA avrebbero infatti corso il rischio di mettere fuori competizione, che si gioca sullo scacchiere internazionale, le sue

banche, in attesa che gli europei condividessero una posizione unica, con il rischio che quest'ultima fosse meno stringente. Nel frattempo Obama ha indicato una via che dovrà giocoforza essere presa in alta considerazione al tavolo dei prossimi lavori del *Financial Stability Board* e nei prossimi G20, perché la responsabilità delle prossime crisi potrebbe ricadere sui paesi che ora si tirano fuori dalla questione facendosi forti della solidità dei loro sistemi bancari, che non hanno preso parte – con quanta cognizione di causa è difficile sapere – alle distorsioni degli ultimi tempi.

Il vero messaggio forte che gli USA lanciano al resto del mondo concerne le dimensioni: le banche molto grandi hanno bisogno di tanto capitale per mettersi al riparo dei rischi impliciti nelle operazioni finanziarie, rischio che deve crescere al fine di soddisfare i ritorni di capitale richiesti dagli azionisti. Obama ha scelto di favorire le banche più piccole, ponendo fine al tempo delle banche universali. Diventerà il messaggio che anche i regolatori europei daranno ai loro sistemi finanziari? ■

Gruppo Economisti d'Impresa – www.gei.it

