

Previste tre autorità di vigilanza con funzione di supervisione a garanzia dell'interesse generale

EUROPA E SISTEMA FINANZIARIO: APPROVATA LA NUOVA RIFORMA

di ENRICO COTTA RAMUSINO – Università di Pavia, Facoltà di Economia

La nuova supervisione finanziaria europea, concepita nel corso della grande crisi iniziata nel 2007 e non ancora terminata, approvata nel settembre 2010 dal Parlamento Europeo, è entrata in vigore all'inizio di quest'anno. L'obiettivo della riforma è quello di superare una contraddizione emersa con chiarezza in questa drammatica fase storica: l'impossibilità di governare con autorità nazionali un sistema finanziario sempre più internazionale. Evidenziamo nel seguito alcuni dei molti aspetti rilevanti della riforma. Due sono i capisaldi della nuova architettura:

- la costituzione di un organismo incaricato della vigilanza prudenziale di carattere *macroeconomico*, lo *European Systemic Risk Board*;
- la creazione di un nuovo sistema europeo di vigilanza di carattere *microeconomico*, articolato su tre distinte autorità specializzate per segmento di attività delle istituzioni vigilate: banche (*European Banking Authority*), mercati e strumenti finanziari (*European Securities and Markets Authority*), assicurazioni e fondi pensione (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

La mission dello *European Systemic Risk Board* è quella di preservare la stabilità del mercato finanziario dell'Unione, vigilando sulla sua evoluzione, rilevando i rischi cosiddetti "sistemic" (quelli in grado di minare l'equilibrio complessivo del sistema), definendo immediate azioni di intervento. La costituzione di un organismo europeo in-



caricato di svolgere funzioni che sono già di pertinenza, all'interno di ogni stato membro, di specifiche autorità di governo (le banche centrali, gli organismi di vigilanza, i ministeri economici), ha un significato rilevante in quanto, nei fatti, stabilisce il principio di un "punto di vista europeo" sulle questioni finanziarie che integra la supervisione di carattere nazionale: il *trade off* tra rischi e benefici non sarà più deciso sulla base di obiettivi puramente nazionali ma valutato nell'interesse complessivo del sistema europeo.

In merito alle tre autorità di vigilanza *micro prudenziale*, alcuni aspetti inerenti i loro compiti e facoltà ci paiono di particolare rilievo.

In primo luogo esse possono, attraverso raccomandazioni, orientamenti e standard tecnici, contribuire alla realizzazione del "*single rule book*" ("il testo unico"), valido per tutti gli ordinamenti dell'Unione Europea in tema di regolamentazione e supervisione dell'attività finanziaria. Si tratta di uno sviluppo rilevante che innova la logica del processo di integrazione del mercato finanziario europeo finora fondata sui principi dell'armonizzazione minima e del mutuo riconoscimento. Benché tale impostazione abbia consentito progressi importanti nel processo di integrazione europea a partire dall'inizio degli anni Novanta, la crisi ha evidenziato l'esistenza di differenze non più tollerabili nella trasposizione della normativa europea negli ordinamenti nazionali, a causa di eccezioni, deroghe, ambiguità nel testo e nell'interpretazione delle direttive. Un settore altamente regolato quale

quello finanziario necessita di una armonizzazione più forte e tale compito è stato affidato alle neo costituite autorità.

In secondo luogo, le autorità hanno facoltà di intervenire direttamente nei confronti delle singole istituzioni finanziarie in casi di emergenza, in casi di violazione delle leggi dell'Unione, in casi di disputa tra autorità di vigilanza nazionali. Si tratta di attribuzioni importanti, applicabili attraverso procedure articolate di interazione con gli organi politici dell'Unione, che sanciscono, nei fatti, un trasferimento rilevante di poteri dal livello nazionale a quello europeo; oggi, infatti, l'intervento diretto nei confronti di un soggetto finanziario è facoltà esclusiva delle autorità di vigilanza nazionali.

Una terza area di competenza è quella che regola i rapporti con le autorità di vigilanza nazionali. Le autorità europee possono emettere linee guida che le autorità nazionali saranno tenute ad applicare, facendo tutti i possibili sforzi in tal senso, e possono altresì realizzare "peer reviews" tra autorità nazionali, allo scopo di confrontare le pratiche di vigilanza e



fare emergere, come standard, quelle ritenute migliori. Il risultato di queste previsioni è che le autorità nazionali si dovranno, in prospettiva, raccordare con un nuovo soggetto, posto ad un livello più elevato, che dispone degli strumenti per superare quei fenomeni di inerzia che spesso rendono inefficaci gli sforzi di coordinamento a livello sovranazionale.

Da ultimo, alle neo costituite autorità è data la facoltà di bandire prodotti e attività finanziarie ritenuti "tossici" e lesivi della stabilità del sistema finanziario dell'Unione e ad una di esse, l'ESMA, è affidata la vigilanza sulle agenzie di rating operanti sul territorio europeo, colmando così una delle lacune emerse con la crisi.

Le istituzioni politiche europee sono state chiamate ad intervenire al fine di salvaguardare l'integrità del proprio mercato finanziario, motore dello sviluppo economico. Interventi coerenti con le esigenze sul tappeto non potevano che determinare uno spostamento di poteri dal livello nazionale a quello sovranazionale. L'architettura del nuovo sistema di vigilanza finanziaria europea appare in linea di principio solida e rispondente ai bisogni. Occorre verificare, al vaglio dei fatti, se la volontà politica che ha consentito la nascita delle nuove autorità continuerà, in futuro, a sostenerle nel proprio funzionamento.

