

Le autorità indipendenti nel settore bancario

LUCA PAPI*

1. Introduzione

Negli ultimi decenni il numero delle autorità indipendenti si è accresciuto in molti paesi. In Europa le autorità in campo economico sono state istituite principalmente a seguito del cambiamento nella concezione degli indirizzi politici che hanno introdotto, intorno agli anni Ottanta e Novanta del secolo precedente, una discontinuità nel ruolo dello stato nell'economia. In quegli anni, in diversi paesi europei, si è interrotto il trend crescente della presenza diretta dello stato e si è dato avvio a un processo di privatizzazione che ha segnato l'inizio della ritirata dello Stato dalla gestione di importanti settori economici.

Contestualmente alle politiche di privatizzazione e di liberalizzazione, gli stati hanno lasciato le vesti di imprenditori per assumere il ruolo di regolatori con il compito di creare e mantenere i presupposti per raggiungere obiettivi comuni (quali il funzionamento del meccanismo della concorrenza, l'assenza di pressioni inflattive, ecc.) e per tutelare la generalità dei cittadini e in particolare le fasce più deboli, meno informate e meno organizzate (quali i piccoli risparmiatori, gli utenti dei servizi pubblici, i consumatori, ecc.). In altre parole, nella maggioranza dei paesi, lo Stato è diventato paladino della correzione dei cosiddetti fallimenti del mercato.

Per i paesi europei questa evoluzione è stata in linea con l'approccio comunitario e con la costituzione economica europea che contempla la riduzione dell'intervento pubblico e contiene l'idea di soggetti pubblici dediti soprattutto alla regolamentazione. In diverse nazioni europee, Italia inclusa, l'adeguamento alla politica comunitaria in materia ha rappresentato il principale fattore per spiegare il percorso evolutivo e il

* Università Politecnica delle Marche, email: l.papi@univpm.it. Si ringraziano Pietro Alessandrini, Stefano Caringi, Luciano Murtas, Andrea Presbitero, Alberto Zazzaro e due anonimi *referees* per i commenti a una precedente versione del lavoro.

consolidamento delle autorità indipendenti, tanto che in diverse realtà le autorità in campo economico sono state espressamente create in risposta ai dettami europei. Peraltro, l'elemento europeo ha agito non solo attraverso i vincoli classici sui legislatori nazionali (attraverso i regolamenti e le direttive), ma anche grazie alla continuità dell'azione delle istituzioni comunitarie (prime tra le quali la Commissione e la Corte di giustizia) che hanno mantenuto ferma la rotta verso l'obiettivo dell'integrazione, dell'efficienza e della concorrenzialità dei mercati europei.

Una volta accertata la necessità e decisa la linea di intervenire con una regolamentazione pubblica, il passo successivo è stato l'individuazione degli assetti istituzionali più efficaci per organizzare l'intervento pubblico. Lo stato regolatore può infatti estrinsecarsi sostanzialmente ricorrendo a diverse tipologie di soluzioni istituzionali, che comunque prevedono sempre l'utilizzo di un'ampia delega a soggetti preposti alla gestione della regolamentazione. Il principale motivo per ricorrere alla delega riguarda la mole e la complessità del lavoro richiesto dalla scelta di sottoporre a regolamentazione interi settori economici.

Schematizzando, due sono le possibili soluzioni istituzionali: la prima prevede lo sviluppo di apparati ministeriali preposti all'esercizio delle funzioni di regolazione e controllo dei diversi mercati e settori; la seconda contempla invece l'istituzione di autorità indipendenti. Il primo approccio, ovvero la delega a un'agenzia governativa o a uno specifico ministero, ha rappresentato la soluzione più comune per diversi decenni nella maggioranza dei paesi. Più recentemente, invece, la soluzione delle autorità indipendenti ha trovato una maggiore accoglienza, anche se con alcune eccezioni che richiamano le condizioni iniziali della burocrazia statale in termini di efficienza, competenza e autonomia dal potere politico e dai gruppi di interesse.

La diffusa preferenza per le autorità indipendenti è sostanzialmente da ricondurre a due principali ragioni, che hanno a che fare con la maggiore capacità e competenza tecnica delle autorità, ma soprattutto con

la loro maggiore indipendenza rispetto agli interessi in gioco.¹ Il nuovo modello di stato regolatore e arbitro dei mercati richiede apparati pubblici con un profilo più tecnico rispetto alle strutture ministeriali tradizionali. Soprattutto, richiede un profilo caratterizzato da un'indipendenza maggiore. Il profilo dell'indipendenza dell'autorità deve prodursi rispetto a due dimensioni: indipendenza dal potere politico/governativo e indipendenza dall'industria/settore regolato.

Diversi sono gli ordini di ragioni che aiutano a capire l'opportunità dell'indipendenza dal potere politico. Il primo richiama la necessità di garantire alle politiche e agli approcci regolamentari stabilità e credibilità in modo da favorire investimenti strategici di lungo periodo, obiettivi che la brevità e la volatilità del ciclo politico non riescono a perseguire efficacemente. In modo analogo può essere vista la protezione di interessi essenziali e sensibili (come la libera iniziativa, l'appropriatezza delle tariffe, la sicurezza nei servizi, la protezione dei consumatori, la stabilità dei prezzi, ecc.). Con l'istituzione delle autorità indipendenti si regolano e si tutelano materie e interessi essenziali la cui protezione va schermata dalle possibili incertezze derivanti dai cambiamenti delle maggioranze e dei cicli politici. Un'altra importante ragione ha a che fare con la gestione dei potenziali conflitti di interesse e con il ruolo di arbitri che le autorità sono chiamate a svolgere. Conflitti di interesse si possono manifestare perché lo stato in molti casi ha mantenuto quote proprietarie rilevanti nelle imprese regolate, ma soprattutto perché la politica potrebbe favorire gruppi influenti che condizionano le stesse azioni del governo a discapito degli interessi generali della collettività. Un'ultima ragione dell'indipendenza chiama in causa l'integrazione internazionale e il ruolo

¹ Si può anche tentare un'analisi della soluzione istituzionale più efficiente considerando l'approccio dei costi di transazione collegati alle due diverse soluzioni. In genere si ritiene che la soluzione dell'autorità indipendente sia preferibile in termini di costi di transazione complessivi, a loro volta riconducibili ai costi di monitoraggio da parte di tutti gli *stakeholders* (per controllare potenziali comportamenti devianti del soggetto controllato), ai costi di *compliance* (le autorità indipendenti richiedono tendenzialmente più informazioni, ma dovrebbero essere meno burocratizzate o più *market friendly*), ai costi di funzionamento (tendenzialmente più alti nelle autorità indipendenti, ma anche potenzialmente più facilmente recuperabili sui soggetti vigilati). In argomento, si vedano Macchiati e Magnoni (2000).

delle istituzioni e degli ordinamenti sopranazionali. Anche qui c'è bisogno di certezze per il raggiungimento di obiettivi di lungo periodo, come appunto l'integrazione tra mercati e settori di diversi paesi. Gli organismi sopranazionali (si pensi al ruolo dell'Unione Europea) preferiscono e favoriscono le autorità indipendenti e al tempo stesso ridimensionano i ruoli dei governi la cui volatilità potrebbe ostacolare e ritardare l'instaurazione di un quadro comune per la creazione di un mercato unico.

L'indipendenza dall'industria regolata è richiesta invece per proteggersi da un rischio simile a uno indicato sopra, ovvero la cosiddetta "cattura del regolatore" da parte dei soggetti regolati² che molto spesso sono soggetti influenti, organizzati e con cospicue risorse finanziarie che potrebbero essere utilizzate per condizionare la politica e minare quella funzione di arbitro imparziale che le autorità devono ricoprire.

Tipicamente l'indipendenza delle autorità è sancita da una normativa primaria che prevede, da parte di un organo politicamente responsabile (un parlamento), una delega a un'autorità specificatamente preposta alla regolamentazione di un dato settore. Secondo alcuni, questa delega e la conseguente indipendenza potrebbero produrre un *vulnus* del principio democratico, il che sul piano istituzionale ed empirico rappresenta un rischio alquanto limitato. Il mandato di cui godono le autorità indipendenti è infatti un atto compiuto da un organo sovrano e come tale è modificabile dallo stesso organo in qualsiasi momento. Sul fronte empirico, l'esperienza pare aver segnalato che, nella maggioranza dei casi, le autorità indipendenti si sono distinte quali organismi che prima e più di altre istituzioni si sono dotati di meccanismi di controllo e di *accountability* che hanno facilitato la loro sindacabilità e il controllo del

² Il concetto di "cattura del regolatore" è stato introdotto dall'articolo pionieristico di Stigler (1971) che ha dimostrato come i burocrati possano rispondere ai desideri di gruppi di potere organizzati, piuttosto che agli interessi pubblici. Questo timore della cattura del regolatore diventa ancor più marcato nel caso di autorità indipendenti, le quali, per definizione, sono meno soggette al controllo politico.

loro operato, contribuendo alla loro stessa reputazione e conseguente legittimazione.³

In aggiunta all'indipendenza, l'elevato livello di tecnicità è l'altro profilo caratterizzante le moderne autorità indipendenti, una tecnicità riscontrabile e necessaria non solo nelle strutture delle autorità, ma anche nei suoi organi di vertice. In campo economico e finanziario, l'evoluzione degli ultimi decenni, almeno fino alla vigilia della recente crisi finanziaria internazionale, ha ulteriormente rafforzato il profilo della tecnicità a discapito degli spazi di governo di natura politica. Ciò è avvenuto in relazione a due principali aspetti evolutivi dei sistemi economici. In primo luogo, gli sviluppi degli ordinamenti economico-finanziari nei vari paesi hanno registrato il passaggio da una concezione dirigistica e interventista a una concezione maggiormente incentrata sui valori dell'impresa e della concorrenza di mercato. In questo passaggio si sono ridotti gli spazi e le giustificazioni per gli interventi politici discrezionali, spesso motivati da filosofie dirigiste, mentre si è affidata alla sfera tecnica una crescente responsabilità, anche sostanziale, nell'espletare il governo e il controllo dei settori economici.⁴ In secondo luogo, negli anni recenti, l'attività economica e finanziaria e il suo conseguente controllo si sono delineati con connotati di complessità decisamente crescenti. Questa evoluzione e i suoi accresciuti contenuti tecnici hanno esaltato l'azione dell'attività delle autorità di controllo riservandole ruolo e capacità pressoché esclusive nell'identificare le linee e gli interventi regolatori dei rispettivi settori.

Tra le due principali caratteristiche di un'autorità indipendente – l'indipendenza da un lato e l'elevata competenza ed *expertise* dall'altro – si riscontra uno stretto rapporto di complementarità e di simbiosi. La prima caratteristica mal si concilia con il condizionamento politico e

³ Su questo punto cfr. La Spina e Cavatorto (2008). L'insieme dei meccanismi, delle procedure di controllo e le comunicazioni all'esterno sull'attività dell'autorità compongono il concetto di *accountability* che verrà ripreso più avanti.

⁴ I fattori che hanno favorito il crescente ruolo delle autorità indipendenti sono stati rimessi in discussione dalla recente crisi finanziaria. Diverse analisi hanno infatti suggerito di riformulare alcuni importanti aspetti regolamentari e istituzionali del settore finanziario. Si vedano, tra gli altri, Turner *et al.* (2010).

parimenti l'elevata tecnicità, con la conseguente oggettività delle scelte e la riduzione della discrezionalità, mal si coniuga con la flessibilità e la grande capacità di ascolto della politica.

Nel prosieguo di questo lavoro, ci si sofferma soltanto sulle autorità indipendenti del settore bancario, spiegandone l'evoluzione e le principali caratteristiche con riferimento all'esperienza prevalente nei vari paesi. In particolare, il secondo paragrafo introduce le forze che sottendono all'evoluzione della regolamentazione e delle autorità, il terzo discute i profili di autonomia e di *accountability* delle stesse autorità, mentre il quarto paragrafo presenta le modalità con cui operano le autorità del settore e ripercorre il dibattito internazionale sugli assetti istituzionali delle autorità di controllo. Seguono infine alcune considerazioni conclusive.

2. L'evoluzione della regolamentazione tra interessi domestici e influenze esterne

Nel settore finanziario le autorità indipendenti fanno la loro apparizione generalmente molto prima rispetto ad altri settori economici. I primi riferimenti sono rappresentati dalla costituzione delle banche centrali.⁵ Le autorità preposte alla regolamentazione e al controllo del settore bancario e finanziario emergono più tardi ma comunque, nelle esperienze dei vari paesi, anticipano solitamente la costituzione delle autorità negli altri settori economici. Questa precoce comparsa delle autorità in campo finanziario si ricollega a due precipui aspetti dello stesso settore, ovvero il più ampio perimetro della regolamentazione e la speciale natura e la più diffusa e pervasiva presenza delle procedure di controllo e vigilanza.

L'azione di vigilanza non è naturalmente esclusiva del solo settore finanziario, ma in nessun altro settore essa presenta un così elevato interesse e coinvolgimento in tutte le fasi della vita dei soggetti vigilati.

⁵ Per un'originale ricostruzione e interpretazione dell'evoluzione delle banche centrali si rimanda a Giannini (2004).

La questione della regolamentazione e della sua giustificazione è stata oggetto di numerosissime analisi da parte della dottrina economica e ha visto opporsi da un lato le ragioni di coloro che ritengono necessaria la presenza di regole a causa delle specificità e dei rilevanti fallimenti del mercato che interessano il settore finanziario, e dall'altro le opinioni di coloro che ritengono invece inutile o persino dannoso l'intervento regolamentare. Si tratta di un dibattito amplissimo che ha espresso una maggioranza di posizioni a favore dell'intervento regolamentare, seppure con differenti approcci e con diversa enfasi sulle ragioni a sostegno dell'intervento pubblico. Minoritaria è invece la schiera di coloro che criticano in vario modo l'ingerenza regolamentare, sostenendo che non sussistano le imperfezioni e i fallimenti del mercato alla base della regolamentazione o, in modo meno radicale, che, seppur presenti, queste imperfezioni non giustifichino i costi connessi e imposti dall'intervento pubblico. È bene comunque tener conto che, al di là delle diverse posizioni espresse dal dibattito teorico, negli ultimi decenni le scelte politiche dei vari paesi hanno sottoposto l'attività finanziaria a complessi e pervasivi impianti normativi e regolamentari.

Una possibile lettura del dibattito distingue le forze endogene al sistema e al paese dalle dinamiche internazionali che dall'esterno possono condizionare l'evoluzione delle scelte normative. Le prime vengono esaminate di seguito presentando brevemente due approcci, non alternativi, che riconducono la regolamentazione rispettivamente al perseguimento di obiettivi pubblici (*public interest view*) o a interessi privati di gruppi organizzati all'interno del sistema economico (*private interest view*). Viene anche discussa l'efficacia della regolamentazione in relazione all'ambiente in cui deve trovare applicazione. Gli effetti delle componenti internazionali sull'evoluzione regolamentare sono invece trattati separatamente più avanti.

2.1. Interessi pubblici e privati nello sviluppo della regolamentazione

Nell'approccio pubblico alla regolamentazione quest'ultima è orientata al perseguimento del benessere sociale in un contesto caratterizzato dalla presenza di significative imperfezioni e fallimenti del

mercato.⁶ L'introduzione della regolamentazione mira infatti al raggiungimento di obiettivi finali che sono principalmente rappresentati dalla promozione della crescita economica, dalla prevenzione delle crisi bancarie e finanziarie, dalla tutela dei consumatori.

La promozione della crescita è perseguita tramite un efficiente funzionamento del sistema finanziario. In un'economia di mercato il sistema finanziario provvede infatti a numerose e importanti funzioni che vanno dalla mobilitazione del risparmio alla gestione dei rischi e alla creazione di liquidità, dall'allocazione di risorse scarse tra impieghi alternativi alla riduzione dei costi di transazione per beni, servizi e prodotti finanziari. L'efficienza nell'espletamento di queste funzioni favorisce la crescita economica principalmente tramite i canali dell'accumulazione di capitale e dell'innovazione tecnologica.⁷

La prevenzione delle crisi costituisce un obiettivo esplicito della regolamentazione, dato che è storicamente determinato che esse comportino rilevanti perdite sociali. Una crisi finanziaria sistemica ha infatti effetti estremamente negativi sulla crescita e sulla distribuzione del reddito e la prevenzione di questi effetti, potenzialmente anche rovinosi, giustifica l'intervento pubblico a sostegno dei sistemi finanziari.⁸ In aggiunta al contributo alla crescita economica e alla stabilità finanziaria sistemica, la regolamentazione mira anche alla protezione dei consumatori nei rapporti finanziari. Ad esempio, le normative sulla *corporate governance* e i cosiddetti *fit and proper tests* sugli esponenti aziendali possono anche essere visti come presidi contro abusi e frodi, fenomeni che purtroppo si sono sempre diffusamente registrati nelle storie più o meno recenti dei sistemi finanziari di tutti i paesi.

⁶ Sulle ragioni economiche alla base dell'intervento pubblico nel sistema finanziario si vedano, tra gli altri, Stiglitz (1994), Demirgüç-Kunt (2009) e i saggi contenuti nel numero speciale del *Journal of Financial Stability* (2013) vol. 9 n. 4.

⁷ Si rimanda a Levine (2005) per una disamina dei nessi teorici e dei canali empirici del rapporto tra finanza e crescita economica. La più recente letteratura empirica è richiamata e presentata in Arcand *et al.* (2012) e Beck *et al.* (2014).

⁸ Per una panoramica delle maggiori crisi finanziarie e dei loro effetti sull'economia reale si vedano, tra gli altri, Reinhart e Rogoff (2009) e Carpinelli (2009).

Nell'approccio pubblico della regolamentazione questi tre principali obiettivi assumono nelle diverse economie rilevanze differenti, che a loro volta riflettono le caratteristiche dei contesti dei vari paesi. In particolare, il grado di sviluppo dei sistemi economici e finanziari, come pure la loro dimensione, assoluta e relativa, costituiscono elementi determinanti per la definizione delle funzioni obiettivo delle autorità.⁹

L'approccio pubblico alla regolamentazione si basa su tre fondamentali presupposti: l'esistenza di significativi fallimenti del mercato, governi e/o autorità con strutture di incentivi e capacità tecniche tali da mitigare le conseguenze negative di fallimenti, che giustificano l'intervento pubblico, e condizioni ambientali che, in presenza delle prime due condizioni, permettono alla regolamentazione e alle autorità il raggiungimento dei rispettivi obiettivi.

La letteratura economica si è a lungo soffermata sull'individuazione delle funzioni svolte dal sistema finanziario e sulle connesse imperfezioni e fallimenti di mercato, che attribuiscono un ruolo importante allo stato

⁹ Numerose possono essere le considerazioni al riguardo. Ad esempio, la rilevanza della tutela dei consumatori è generalmente correlata positivamente con il livello di sviluppo economico e democratico raggiunto dai paesi. Il grado di apertura finanziaria internazionale è un altro aspetto che dovrebbe reciprocamente interferire con il livello e la qualità della regolamentazione. Nei paesi che attraggono capitali e investitori dall'estero, fungendo da centri finanziari internazionali, i rischi reputazionali assumono maggiore importanza e di conseguenza il contenimento di questi rischi può spiegare i più elevati standard finanziari talvolta introdotti e riscontrabili in alcuni centri finanziari. La stessa sostenibilità economica di quei paesi che si sono sviluppati come centri finanziari può essere considerata come una funzione della regolamentazione. Come in passato i centri finanziari, e segnatamente quelli *off-shore*, hanno potuto espandersi grazie a impianti regolamentari più leggeri e a una tutela degli investitori principalmente incentrata sul segreto bancario, oggi gli sviluppi che li attendono sono fortemente legati alla disponibilità a integrarsi e a collaborare con i principali paesi, e quindi ad avere regolamentazioni adeguate che consentano, tra l'altro, la realizzazione della vigilanza consolidata, la lotta al riciclaggio e gli scambi di informazioni con le omologhe autorità estere. Infine, la dimensione del sistema finanziario, in termini assoluti e soprattutto in relazione alla dimensione dell'intera economia nazionale, dovrebbe costituire un'altra componente importante per valutare in caso di crisi, da un lato la fattibilità di eventuali interventi di sostegno e, dall'altro, le conseguenze per il mantenimento dei livelli di reddito. In altre parole, laddove maggiori potrebbero essere gli effetti di una crisi sulla ricchezza nazionale, tanto più sviluppati ed efficaci dovrebbero essere i presidi a tutela della stabilità del sistema finanziario.

nel governo del sistema finanziario e contemplanò inevitabilmente l'esistenza di *trade-offs*, data la molteplicità dei fallimenti e degli obiettivi. L'ampio dibattito, sia sulle funzioni sia sui fallimenti, non è stato sempre concorde, soprattutto in concomitanza con le crisi finanziarie, rendendo conseguentemente meno univoca la definizione e il significato di interesse pubblico da perseguire.¹⁰ Meno discussi sono stati invece il secondo e soprattutto il terzo presupposto, nella convinzione, diffusa o data per scontata, che volontà e capacità istituzionale siano sempre disponibili all'interno dei paesi e che le condizioni ambientali siano sempre favorevoli alla praticabilità dell'azione delle autorità.

In realtà possono esserci casi in cui gli incentivi e le volontà dei *policy makers* non siano completamente allineati agli interessi nazionali. Se gli orientamenti e le scelte delle autorità sono indirizzati verso interessi diversi da quelli pubblici, ci si muove verso la *private interest view* della regolamentazione. Questo approccio, che schematicamente appare contrapposto al precedente, aiuta a capire le dinamiche sottostanti le politiche regolamentari e le effettive politiche di vigilanza, al di là degli obiettivi annunciati pubblicamente. Nella *private interest view* gli interessi di alcuni, governanti inclusi, ricevono priorità rispetto all'interesse pubblico generale. Le origini di questo approccio vanno indietro nel tempo e richiamano le politiche finanziarie dei vari governi, che spesso in passato hanno condizionato l'evoluzione della regolamentazione alle esigenze di finanziamento della spesa pubblica. Successivamente, man mano che il sistema bancario ha assunto un ruolo centrale nel funzionamento dei sistemi economici moderni, il condizionamento della regolamentazione, e quindi delle banche, è stato visto come un'ulteriore leva per promuovere e mantenere consenso e potere politico, anche attraverso forme di degenerazione che in alcuni

¹⁰ Ad esempio, in relazione alla crisi recente, è stata fatta notare la non completa corrispondenza tra le funzioni del sistema finanziario, così come individuate nei libri di testo, e l'origine dei profitti del settore finanziario (sul punto si vedano Haldane *et al.*, 2010; e Woolley, 2010). Similmente è difficile conciliare fenomeni quali l'esistenza di fasi di *booms and busts*, la dimensione del sistema finanziario e i redditi da esso distribuiti con le funzioni tradizionalmente attribuite al sistema finanziario (Turner *et al.*, 2010).

casi hanno registrato comportamenti di corruzione, sistemica o individuale.

Sarebbe tuttavia riduttivo confinare l'approccio dell'interesse privato alla sola azione e ai soli interessi della classe politica. In realtà il controllo e la cosiddetta "cattura del regolatore" vanno soprattutto ricondotti agli interessi privati dei gruppi bancari e finanziari, che possono anche servirsi della politica per influenzare l'evoluzione della regolamentazione e l'azione della vigilanza al fine di perseguire i propri obiettivi.¹¹ In questo modo la regolamentazione è spiegata e considerata come un bene qualsiasi, la cui dinamica evolutiva riflette le forze della domanda e dell'offerta. E tra le forze che costituiscono la domanda quelle più forti e organizzate sono appunto quelle dell'industria vigilata, che più di altri ha interessi e posizioni da proteggere e ingenti risorse da impiegare per il perseguimento dei propri obiettivi. Con queste forze continuamente attive, la regolamentazione è vista come un processo in costante evoluzione, risultato di pressioni contrapposte che rispondono sia agli interessi pubblici sia ai diversi interessi privati che si manifestano nel tempo.

In aggiunta, i risultati effettivi di questa continua trasformazione spinta da forze pubbliche e private dovranno anche tener conto del verificarsi di shock e sviluppi esogeni che periodicamente impattano sulle dinamiche e sulle forze interne. Al riguardo va sottolineata l'importanza, storicamente confermata dalle esperienze di molti paesi, delle varie e ricorrenti crisi finanziarie, che hanno spesso determinato significativi cambiamenti di rotta nell'evoluzione degli assetti regolamentari delle diverse economie.

Può esserci infine il caso sia di incentivi e comportamenti corretti, sia di volontà e obiettivi in linea con il benessere collettivo, associati però a un'impossibilità o a un'inefficacia dell'agire da parte delle autorità preposte al controllo del settore finanziario (*ineffective-hand view*). In questo caso ci troviamo quindi in una situazione in cui, nonostante l'esistenza di significativi fallimenti del mercato e nonostante le autorità

¹¹ Si veda Kane (1997).

abbiano le migliori intenzioni in termini di obiettivi e piena integrità nei loro comportamenti, il risultato finale è tuttavia un'azione inefficace nel mitigare la rilevanza delle imperfezioni del mercato e quindi nel raggiungere gli obiettivi ultimi della regolamentazione.

In molti casi i compiti assegnati all'autorità di settore possono risultare di difficile attuazione alla luce dell'ambiente in cui si trova a operare e delle condizioni iniziali con le quali l'autorità si deve confrontare.¹² Ad esempio, l'assenza dei prerequisiti istituzionali su cui deve innestarsi l'attività di regolamentazione e ancor più della vigilanza può inficiarne i risultati attesi. Si pensi alla rilevanza dei rapporti, giuridici e di fatto, tra l'autorità del settore finanziario e le altre istituzioni del paese, in particolare con l'autorità giudiziaria che può essere chiamata a pronunciarsi sulla legittimità e sulla congruità dei provvedimenti assunti dall'autorità di vigilanza. Altra situazione difficile può presentarsi quando l'autorità di settore viene istituita tardivamente rispetto all'evoluzione seguita dal sistema bancario e finanziario. In questo caso l'efficacia dell'azione di vigilanza potrebbe dover scontare la presenza di un contesto economico, politico e culturale non adeguato o addirittura ostile, dove potrebbero essersi costituiti forti gruppi di interesse in grado di condizionare l'ambiente in cui opera la stessa autorità. Le stesse condizioni iniziali del sistema finanziario createsi dopo un periodo di sviluppo con controlli non adeguati possono costituire un vincolo di cui tener conto nel disegnare e realizzare un progetto di riforma finanziaria. Un'altra causa di inefficacia potrebbe manifestarsi laddove l'autorità non riesce a disporre, per vari motivi, delle necessarie risorse umane e finanziarie per portare avanti i suoi compiti istituzionali. È questa una situazione ricorrente nei paesi più poveri e nei piccoli paesi, soprattutto in relazione alla scarsità, diffusa e difficile da colmare, di personale esperto in materia di vigilanza bancaria e finanziaria.

In conclusione, secondo l'*ineffective-hand view*, varie combinazioni di diversi fattori ostativi per l'efficacia della regolamentazione possono tradursi in un assetto e azioni regolamentari che non riescono a

¹² Su questo punto si vedano Posner (1974) e Bart *et al.* (2006).

raggiungere gli obiettivi ultimi della regolamentazione, nonostante le migliori intenzioni e i migliori comportamenti attribuibili all'autorità di vigilanza.

2.2. Influenze internazionali e convergenza regolamentare

Negli approcci sopra discussi le spiegazioni dell'esistenza e degli sviluppi della regolamentazione si basano prevalentemente su motivazioni e aspetti interni ai paesi, ignorando generalmente l'influenza di fattori esterni.

Da qualche tempo, tuttavia, l'evoluzione dei paradigmi regolamentari in campo finanziario e delle stesse norme e prassi di vigilanza sta sempre di più subendo l'influenza di considerazioni e vincoli internazionali. Questo processo è strettamente connesso con l'evoluzione dell'integrazione economica internazionale.

Ci sono diversi canali attraverso i quali aspetti internazionali possono condizionare le dinamiche e le caratteristiche regolamentari di una nazione. La maggior parte sono riconducibili al dispiegarsi dell'integrazione finanziaria che negli ultimi due decenni ha interessato un numero crescente di paesi. Seguendo Koenig-Archibugi (2010), si possono individuare tre principali canali: il canale della comunicazione, quello della concorrenza e quello della cooperazione. Tutti questi tre canali sono stati a loro volta amplificati dalla crescente globalizzazione e in particolare dalla crescente integrazione economica internazionale.

Per quanto concerne la comunicazione tra diverse giurisdizioni, si può affermare che il riferimento e l'utilizzo delle esperienze di altri paesi nel disegnare un quadro regolamentare nazionale costituisce certamente una prassi molto diffusa. Varie possono essere le modalità di accesso alle esperienze e alle scelte regolamentari estere. Oggi tutte le fonti informative sono facilmente accessibili attraverso il web e i responsabili della funzione regolamentare di ciascun paese possono con facilità misurarsi con scelte e documenti di altri paesi, anche in assenza di un confronto e di un'interazione diretta con gli estensori e i protagonisti di quel particolare assetto normativo. Possono esserci poi contatti più stretti,

ad esempio all'interno di network internazionali di associazioni e professionisti di settore che con beneficio reciproco condividono e confrontano le rispettive esperienze in un processo di apprendimento e di scambio che produce risultati tendenzialmente convergenti su posizioni e valori comuni. A loro volta questi valori e posizioni comuni possono poi influenzare direttamente o indirettamente le dinamiche regolamentari nazionali, dato che gli esperti e gli addetti ai lavori di ciascun settore sono spesso chiamati a contribuire, in vario modo, al processo di produzione delle regole. Infine, a un livello più istituzionale, può esserci un canale di comunicazione con gli organismi internazionali attivi nella formulazione di quelle "linee guida", criteri e principi internazionali (*soft laws*) che rappresentano dei *benchmarks* positivi, e ancora assolutamente volontari, nell'ispirare l'evoluzione normativa e regolamentare di un settore nazionale.

Anche la concorrenza tra stati all'interno dei vari settori può riflettersi nella produzione della regolamentazione. Nel dibattito economico e giuridico si discute spesso sull'opportunità che gli stati disegnano le politiche regolamentari perseguendo l'obiettivo di rafforzare sia l'attrattività del paese nei confronti degli insediamenti di imprese estere, sia la competitività delle imprese domestiche. Se in ambito finanziario questo effetto è certamente rilevante, considerata la pervasività della regolamentazione, rimane tuttavia controversa la direzione che la concorrenza estera può imporre alla regolamentazione. In altre parole, gli obiettivi di attrattività e di concorrenza potrebbero essere perseguiti sia con una corsa al ribasso nella formulazione delle regole, sia con una corsa verso l'alto nel tentativo di adottare la regolamentazione ritenuta più efficiente ed efficace, promuovendo in questo caso una convergenza delle regolamentazioni dei vari paesi. Sul fronte empirico non sembra emergere una direzione dominante, valida per tutti i paesi e per tutti i periodi. Quel che è certo è che negli ultimi anni si è fatto più forte l'effetto del terzo canale di influenza esterna, ovvero quello della cooperazione internazionale. Tale canale, in aggiunta ai suoi effetti diretti di cui si dirà più sotto, contribuisce anche a determinare la direzione di marcia del canale della concorrenza, favorendo la convergenza verso

modelli più virtuosi di regolamentazione e penalizzando nel contempo i comportamenti più opportunistici.

Alla luce della crescente globalizzazione e della crescente incidenza delle crisi finanziarie internazionali si può sostenere che la cooperazione internazionale sia diventato il canale più rilevante attraverso cui il contesto esterno influenza le politiche e gli approcci regolamentari dei diversi paesi. Diverse sono le giustificazioni della cooperazione internazionale in campo finanziario. In primo luogo, nel momento in cui si intensificano i legami internazionali nei mercati finanziari globali emergono esigenze di assicurare condizioni di concorrenza analoghe (il cosiddetto *level playing field* degli anglosassoni). I legami finanziari internazionali possono prendere varie forme, dalla presenza di banche estere sul mercato nazionale alla possibilità degli operatori e clienti di un paese di agire a distanza su mercati e sistemi di altri paesi. Assicurare condizioni di concorrenza analoghe in questo contesto significa evitare che operatori che intervengono sullo stesso mercato possano sottostare e riferirsi a impianti regolamentari diversi.

In secondo luogo, l'interdipendenza delle economie apre nuovi canali di trasmissione degli effetti economici che possono richiedere interventi regolamentari per contenerne potenziali esternalità negative tra paesi. È questo l'approccio sottolineato dalla cosiddetta *rationalist institutional theory* (si veda, tra gli altri, Keohane, 1984). Secondo questa scuola di pensiero, le varie forme di interazione internazionale in campo economico trovano la loro motivazione nella crescente interdipendenza tra i sistemi economici nazionali. Le autorità di ciascun paese sono consapevoli che, nonostante la rispettiva sovranità territoriale, anche gli effetti interni delle loro azioni dipendono in qualche misura dalle decisioni e dagli eventi di altri paesi. La forza di questa influenza dipende, a sua volta, dal grado di apertura delle economie. Specularmente, ogni paese influenza l'attività economica degli altri paesi in relazione alla sua dimensione e al suo grado di integrazione economica e finanziaria. L'interdipendenza economica è quindi associata a esternalità internazionali e condizionata da vincoli comuni e opportunità per singoli paesi. A loro volta le esternalità e i vincoli comuni creano i presupposti per l'emersione di vantaggi

reciproci della cooperazione internazionale (Monticelli e Papi, 1996). Il punto di partenza dell'istituzionalismo razionalista è infatti l'esistenza di significative esternalità che creano una situazione di interdipendenza tra gli Stati. Il caso di esternalità più eclatante è certamente quello delle crisi finanziarie, come gli eventi e le iniziative di questi anni recenti stanno dimostrando. Gli stati a loro volta possono aumentare la probabilità di produrre una vantaggiosa cooperazione manipolando il contesto in cui operano anche tramite la creazione e le attività delle istituzioni internazionali.¹³

In terzo luogo, c'è la diffusa percezione che alcune questioni abbiano crescenti implicazioni globali e richiedano rimedi e soluzioni che devono necessariamente coinvolgere il più ampio numero di paesi. La questione forse più significativa in ambito finanziario concerne la lotta al riciclaggio di denaro, e più recentemente al finanziamento del terrorismo, che ha assunto una rilevanza mondiale e ha conseguentemente comportato un approccio globale che ha profondamente influenzato gli sviluppi normativi e regolamentari in gran parte dei paesi. Una seconda questione di rilevanza sopranazionale, indirettamente rilevante anche per il sistema finanziario, è quella della concorrenza fiscale e delle pratiche fiscali dannose che un paese può adottare, che possono favorire l'elusione e l'evasione fiscale in altri paesi.

In quarto luogo, le esternalità e i problemi globali non costituiscono le sole ragioni per spiegare il ricorso alla cooperazione internazionale. La

¹³ Diversi sono i meccanismi di influenza, più o meno diretta, sulla convergenza regolamentare che possono essere ricondotti alle dinamiche delle realtà internazionali. Ad esempio, vanno considerati i necessari aggiustamenti che un paese deve realizzare a seguito di trattati e accordi internazionali vincolanti, come nel caso dei paesi aderenti all'Unione Europea, o di quei paesi che stanno seguendo un sentiero di avvicinamento e adesione all'Unione. Altri canali possono estrinsecarsi tramite i condizionamenti e le pressioni che le varie organizzazioni internazionali possono imporre a un particolare paese membro. Nell'ambito delle funzioni statutarie delle stesse organizzazioni possono esserci, come nel caso delle banche internazionali di sviluppo, funzioni di finanziamento che potrebbero condizionare il sostegno creditizio al paese membro alla realizzazione di particolari interventi in campo finanziario. In altri casi, la funzione di sorveglianza fornita dall'organismo internazionale, come nel caso del Fondo Monetario Internazionale (FMI), potrebbe originare pressioni anche da parte degli altri paesi membri affinché tutti i paesi si conformino alle *best practices* internazionali in materia finanziaria.

stessa cooperazione può essere vista come una risposta razionale ai vincoli derivanti dalle politiche interne dei singoli paesi. In altre parole, i governi in alcune situazioni possono rimettersi alle raccomandazioni di un'istituzione internazionale per superare le tortuosità del dibattito politico interno o similmente per rendere più difficile ai futuri governi cambiamenti di direzione rispetto alle decisioni prese. Da parte di un singolo paese può esserci quindi un utilizzo strumentale delle raccomandazioni espresse dagli organismi internazionali, per facilitare l'introduzione di riforme e misure che sarebbero altrimenti politicamente troppo onerose perché osteggiate da gruppi di interesse domestici. Per i *policy makers* di un paese è infatti politicamente più semplice e meno costoso introdurre misure di riforma caldegiate da un organismo internazionale, che in quanto tali possono essere più facilmente inserite e accettate dal dibattito politico domestico.

Infine nel momento in cui si sviluppano grandi istituti finanziari che operano in più paesi nasce per essi l'esigenza di sottostare ad approcci regolamentari simili per minimizzare i costi di *compliance* derivanti dalle diverse regole nazionali. In questo senso, le multinazionali finanziarie possono rappresentare *lobbies* influenti per far convergere impianti normativi verso modelli il più possibile simili.¹⁴

Gli aspetti internazionali sopra richiamati sono alla base di una serie di iniziative prese da vari consessi e istituzioni internazionali, portate avanti negli anni recenti e che hanno condizionato l'evoluzione degli assetti istituzionali e soprattutto regolamentari. Le formulazioni che ne sono scaturite, proprio perché prodotte all'interno dei consessi internazionali più esclusivi e delle istituzioni finanziarie internazionali, hanno fortemente risentito della dominanza dei principali paesi industrializzati. L'esempio più importante al riguardo è costituito dalle iniziative intraprese nell'ambito del cosiddetto

¹⁴ Si pensi al ruolo dell'internazionalizzazione bancaria e al ruolo dei grandi gruppi bancari che sono presenti in decine di paesi. In particolare, questo aspetto può interessare soprattutto quei paesi che hanno aperto i rispettivi sistemi bancari nazionali agli operatori esteri e che registrano un'elevata presenza di *players* internazionali (è il caso ad esempio di molte economie in transizione o di molti centri finanziari dove la quota di mercato delle banche estere arriva a percentuali anche molto elevate).

Comitato di Basilea, che a partire dagli anni Ottanta ha sviluppato una serie di proposte nel campo della vigilanza bancaria che sono diventate punti di riferimento per la gran parte dei paesi e delle rispettive autorità nazionali. Nel corso della sua attività, il Comitato ha prodotto linee guida e indicato standard di riferimento per gran parte delle aree della vigilanza bancaria.

Ci sono poi ulteriori canali più strettamente vincolati dagli assetti politico-istituzionali che possono essere utilizzati per diffondere l'influenza internazionale nel forgiare le dinamiche regolamentari di alcuni paesi. In aggiunta alle iniziative di Basilea, e comunque a esse spesso strettamente collegate, ci sono i canali delle istituzioni e dei consessi internazionali attivi nel campo finanziario. In primo luogo, va considerato il ruolo del FMI e delle banche di sviluppo internazionali (in primis la Banca Mondiale) che a partire dalla fine degli anni Ottanta si sono particolarmente interessati ai sistemi finanziari sviluppando specifiche raccomandazioni per gli assetti regolamentari dei paesi membri, a loro volta spesso basate sugli standard elaborati in sede di Comitato di Basilea. Inoltre in seno alle stesse istituzioni finanziarie internazionali, in seguito alla crisi finanziaria asiatica di fine anni Novanta, sono state avviate nuove iniziative di sorveglianza e di valutazione diretta dei sistemi finanziari nazionali. Di particolare rilevanza le iniziative del FMI e della Banca Mondiale, che hanno avviato i cosiddetti *Financial Sector Assessment Programs* (FSAPs). Con i FSAPs, inizialmente avviati nel 1999 su un gruppo ristretto di giurisdizioni e poi estesi a tutti i paesi membri, si sono prodotte valutazioni complete dei sistemi finanziari nazionali con l'obiettivo di promuovere la stabilità dei sistemi finanziari e di prevenire e ridurre le conseguenze delle crisi finanziarie. Più recentemente ci sono stati inoltre gli interventi dei principali paesi espressi nei vari consessi internazionali che hanno portato avanti iniziative importanti e diffuso orientamenti in ambito finanziario. Tra tali iniziative un richiamo d'obbligo va fatto alla costituzione del *Financial Stability Board* che si prefigge di coordinare a livello internazionale il lavoro delle autorità nazionali e degli organismi finanziari internazionali al fine di sviluppare e promuovere politiche efficaci per la stabilità finanziaria mondiale.

3. L'autonomia delle autorità finanziarie

3.1. Le ragioni e le diverse forme dell'autonomia

Nel settore finanziario, più che in altri, il requisito dell'indipendenza o dell'autonomia dell'autorità di controllo ha ricevuto grande attenzione.¹⁵ Inizialmente le ragioni dell'autonomia delle autorità sono state discusse soprattutto in relazione all'autonomia delle banche centrali nella condotta della politica monetaria. In particolare, la scelta istituzionale di delegare la gestione della moneta a un'autorità indipendente dal potere governativo è stata identificata come la migliore soluzione per il perseguimento della stabilità monetaria. Solo più recentemente il dibattito si è interessato dell'autonomia delle autorità con riferimento alle funzioni di regolamentazione e vigilanza dei sistemi finanziari, proponendo motivazioni analoghe a quelle utilizzate per sostenere l'opportunità dell'indipendenza della banca centrale e presentando le evidenze empiriche che sono via via emerse nelle numerose crisi bancarie degli ultimi tempi.

Sul fronte delle motivazioni il punto centrale è schermare gli interventi dell'autorità di vigilanza dalle interferenze dei politici che potrebbero avere obiettivi non sempre in linea con gli interessi pubblici. Una condizione necessaria per conseguire la stabilità del sistema finanziario è la presenza di un insieme di regole e procedure chiare e trasparenti. Tuttavia il perseguimento di obiettivi di breve periodo da parte di politici che mirano alla loro rielezione e ai loro interessi potrebbe essere ostacolato dal rispetto delle norme e potrebbe quindi portare a pressioni e interferenze sia sui processi regolamentari che sull'azione di vigilanza. Tali interferenze comportano costi e provocano conseguenze negative su potenziali investitori e sull'economia in generale. Se le funzioni di

¹⁵ In letteratura si usano sia il termine 'indipendenza' sia quello 'autonomia'; sebbene la distinzione non sia sempre chiara, generalmente il termine indipendenza indica la presenza di assetti istituzionali maggiormente definiti, mentre il concetto di autonomia si riferisce solitamente alla presenza di un'effettiva libertà operativa. Nel resto del lavoro privilegeremo il termine autonomia, accennando comunque alla dimensione istituzionale dell'autonomia dell'autorità di settore.

regolamentazione e di vigilanza non sono percepite come efficaci, corrette e trasparenti, le autorità di settore perderanno di credibilità e di reputazione e questo a sua volta danneggerà la loro funzionalità e scoraggerà gli investimenti nel sistema finanziario nazionale.

Nell'attuale mondo fortemente integrato il rispetto delle migliori pratiche internazionali – come ad esempio quelle fissate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria – è diventato una vera necessità, soprattutto per quei paesi che mirano ad attrarre risorse finanziarie dall'estero. In aggiunta, se l'autorità di vigilanza è condizionata dal governo ne deriva un problema di credibilità che può portare il sistema ad assumere un livello di rischio maggiore. Ad esempio, gli interventi di vigilanza sono spesso politicamente delicati perché possono toccare interessi di persone o gruppi influenti. Assumendo che i politici si preoccupino principalmente della loro prossima rielezione, saranno molto sensibili a tutti quegli interventi di vigilanza che colpiscono le istituzioni finanziarie economicamente e politicamente influenti. Tenderanno quindi a esercitare pressioni e interferenze per condizionare l'attività dell'autorità di vigilanza. Una conseguenza di tale struttura di incentivi è che qualsiasi regola di comportamento annunciata dall'autorità perderà di credibilità, e agenti razionali, quali gli stessi soggetti vigilati, saranno tentati di intraprendere azioni più rischiose assumendo che l'effettiva funzione di reazione delle autorità divergerà da quella pubblicamente annunciata. In breve, la delega di potere a un'autorità indipendente dovrebbe minimizzare le inefficienze delle politiche clientelari dei governanti, contribuire a proteggere gli interessi più bisognosi di tutela, promuovere l'entrata nel paese di risorse finanziarie sane e far assumere al sistema un minore livello di rischio.

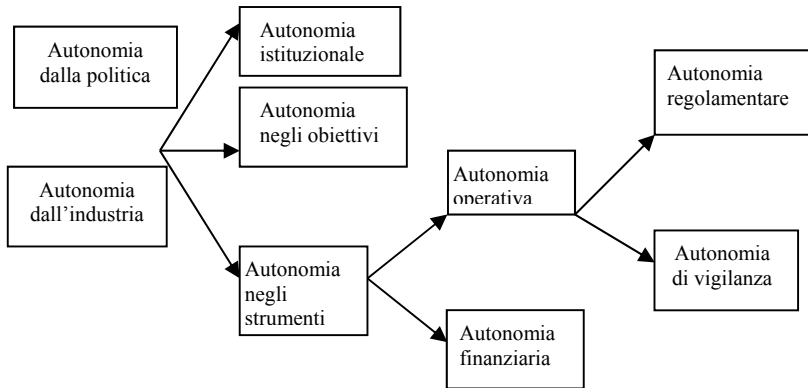
Naturalmente nel caso di un'autorità di controllo del sistema finanziario, l'autonomia dovrebbe essere assicurata non solo nei confronti del potere politico, ma anche nei confronti dell'industria vigilata.

La tesi a favore dell'autonomia dell'autorità è anche suffragata dall'evidenza empirica prodottasi nella casistica internazionale, che ha mostrato come assetti istituzionali inadeguati in termini di autonomia

abbiano contribuito all'emergere delle crisi finanziarie.¹⁶ Inoltre il supporto per l'autonomia dovrebbe derivare anche da situazioni opposte, laddove autorità di vigilanza autonome possono aver prevenuto l'insorgere di fenomeni di crisi; purtroppo, data la natura riservata della stessa funzione di vigilanza, questi casi, certamente numerosi, sono molto più difficili da rappresentare e da documentare.

In effetti il concetto di autonomia contempla diverse dimensioni, tutte rilevanti affinché l'autorità possa operare liberamente ed efficacemente per raggiungere gli obiettivi istituzionali ad essa delegati dall'autorità politica. Una concisa tassonomia dei vari profili dell'autonomia è presentata nella figura 1. All'interno del concetto di autonomia politica innanzitutto è richiesta un'indipendenza istituzionale che si estrinseca necessariamente nella presenza di un'istituzione separata dal resto del settore pubblico e in particolare dal governo. La separatezza non è però di per sé condizione sufficiente e comunque una serie di ulteriori previsioni oggettive devono sempre essere presenti per assicurare condizioni minime di autonomia. Al riguardo è importante che il rango legale dello statuto dell'autorità sia il più alto possibile, che siano contemplate regole ben definite per le modalità di nomina e l'eventuale rimozione dei vertici dell'autorità, per definire i regimi di incompatibilità, come pure che siano previsti chiari meccanismi per dirimere possibili conflitti tra il governo e l'autorità stessa.

¹⁶ Ad esempio, Bart *et al.* (2006) trovano una correlazione positiva tra livello di indipendenza dell'autorità di vigilanza e livello di sviluppo del sistema bancario. Quintyn e Taylor (2003) presentano le esperienze di Corea, Giappone, Indonesia e Venezuela dove la scarsa autonomia delle autorità finanziarie ha minato l'integrità del settore finanziario e ha contribuito all'inasprimento della crisi. Utilizzando un campione di 50 paesi che hanno sostenuto il *Financial Sector Assessment Program*, Das *et al.* (2004) individuano una relazione positiva tra un indicatore di *regulatory governance* (composto da misure di indipendenza, *accountability*, trasparenza e integrità) e la solidità del sistema bancario.

Figura 1 – *Una tassonomia delle autonomie*

Accanto all'indipendenza istituzionale va poi considerato il profilo degli obiettivi, ovvero la libertà di individuare le priorità tra i diversi obiettivi istituzionali affidati all'azione dell'autorità (autonomia negli obiettivi). Si tratta di una libertà cruciale, considerato che le dinamiche evolutive dei sistemi finanziari spesso possono determinare situazioni con obiettivi in conflitto rispetto ai quali l'autorità è chiamata a fare scelte problematiche.

Da ultimo, ma non meno importante, sta la nozione di autonomia negli strumenti strettamente associata al concetto di indipendenza operativa, già richiamato dal Comitato di Basilea come uno dei principali concetti nei principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria. Nell'ambito dell'autonomia negli strumenti, la tassonomia proposta distingue tra autonomia operativa e autonomia finanziaria. A sua volta l'autonomia operativa viene divisa tra autonomia regolamentare e autonomia di vigilanza. La prima richiama il potere dell'autorità di fissare regole e procedure nell'alveo dei principi stabiliti dalla normativa primaria. L'ambito dell'autonomia regolamentare può differire significativamente tra i vari paesi, riflettendo le diverse tradizioni e sistemi legali. Tuttavia, ci sono valide ragioni per raccomandare un

modello in cui la normativa primaria fissa i principi generali dell'impianto normativo e allo stesso tempo delega all'autorità le iniziative regolamentari di secondo livello. In particolare, questa delega, che attribuisce una significativa libertà d'azione all'autorità di vigilanza, trova una prima spiegazione nel fatto che la regolamentazione finanziaria va applicata a un comparto caratterizzato da elevata complessità tecnica, forte innovazione e crescente integrazione internazionale. Queste caratteristiche richiedono risposte rapide da parte dei regolatori, che devono tenere il passo e confrontarsi con un settore in continua evoluzione. In secondo luogo, c'è un aspetto di *ownership* delle norme prodotte, ovvero la funzione di applicazione, interpretazione e controllo delle norme sarà più efficace se quelle stesse norme sono state progettate ed emanate dalla stessa autorità.

L'autonomia di vigilanza costituisce uno dei più importanti profili del concetto di autonomia nella creazione di uno stabile e robusto sistema bancario. L'autonomia deve ovviamente riguardare tutti i momenti della vita dei soggetti vigilati, dalla fase iniziale dell'autorizzazione, fino all'eventuale gestione della crisi.¹⁷ Se certa è l'importanza di questo profilo nella definizione dell'autonomia complessiva di un'autorità, è purtroppo molto più difficile misurare l'effettivo livello di autonomia dell'autorità nella sua attività di controllo e ciò per l'intrinseca necessità di riservatezza e di invisibilità che caratterizza la stessa funzione di vigilanza. Questa intrinseca complicazione rende ovviamente più gravosa anche l'individuazione di eventuali interferenze e pressioni che possono arrivare dalla sfera politica e dall'industria vigilata.¹⁸

L'ultimo profilo rilevante del concetto di autonomia è quello finanziario. Un'autorità di vigilanza che può decidere autonomamente

¹⁷ È chiaro che l'eventuale gestione delle crisi, che spesso comportano un costo fiscale a carico della collettività, richiede un necessario coordinamento con l'autorità politica e con eventuali istituzioni preposte a proteggere i depositanti.

¹⁸ Ulteriori difficoltà nel controllo e nella gestione del sistema possono manifestarsi in quei paesi che, non avendo una propria valuta, non hanno la possibilità di creare liquidità per interventi in caso di crisi. Questa carenza può complicare la gestione di crisi bancarie e renderle potenzialmente più costose per le finanze pubbliche, che in ultima analisi sostengono sempre i costi delle crisi. Quale corollario di quest'ultima considerazione si dovrebbe quindi riscontrare nell'atteggiamento dei governi di questi paesi un'attenzione maggiore per l'autonomia e l'efficacia dell'azione di vigilanza bancaria.

sulla dimensione e sull'utilizzo del suo bilancio in funzione dei suoi obiettivi istituzionali potrà meglio rispondere alle esigenze del sistema, rintuzzare interferenze sul suo operato e assicurarsi adeguate risorse umane e tecnologiche. Se si escludono quei casi in cui un'autorità ha anche la responsabilità della politica monetaria, le fonti possibili di finanziamento di un'autorità sono confinate a due principali canali: quello degli stanziamenti pubblici e quello del recupero dei costi sui soggetti vigilati.¹⁹

Affinché sia rispettata l'autonomia finanziaria e quindi l'autorità non sia condizionabile dal governo che potrebbe controllarne i cordoni della borsa, è importante che ci siano previsioni legislative di rango adeguato che garantiscano risorse finanziarie sufficienti e certe per la missione dell'autorità. In alternativa, il ricorso esclusivo a un finanziamento sulla base di un sistema di recupero dei costi dai soggetti vigilati potrebbe esporre l'autorità a un senso di dipendenza dall'industria regolata, che a sua volta potrebbe intaccare il suo grado di autonomia nei confronti dell'industria. Inoltre, un altro limite del ricorso al recupero dei costi concerne il potenziale conflitto che potrebbe originarsi in caso di difficoltà del sistema, cioè quando da un lato diventa maggiore la necessità di monitorare i soggetti e quindi di incrementare le risorse per la vigilanza, ma dall'altro la stessa situazione di crisi rende più gravoso il sostegno dei costi della vigilanza da parte dei soggetti vigilati.

3.2. Il complemento dell'autonomia: l'accountability

Come in tutte le scelte, i possibili benefici delle varie forme di autonomia devono essere raffrontati ai potenziali costi. In particolare, due sono i rischi principali che potrebbero concretizzarsi a seguito della discrezionalità di cui gode un'autorità di vigilanza autonoma: il

¹⁹ La gestione della valuta nazionale e quindi della politica monetaria consente all'autorità di appropriarsi del signoraggio. Inoltre, spesso le autorità godono di fonti di reddito implicite, che si originano dalla gestione delle riserve o di depositi delle banche commerciali presso l'autorità, o dalla gestione delle riserve ufficiali nazionali. Per una discussione sull'autonomia finanziaria di banche centrali che non hanno la gestione della politica monetaria si rimanda a Papi (2011).

cosiddetto *bureaucratic drift* e l'eccessiva regolamentazione (*over-regulation*). Con il primo rischio ci si riferisce alla possibilità che l'autorità di settore produca risultati diversi da quelli richiesti dall'interesse pubblico, perché nella sua azione privilegia obiettivi e interessi privati piuttosto che quelli pubblici istituzionalmente assegnati. Con il secondo si richiama invece il rischio di un'eccessiva produzione regolamentare, che impone all'industria controllata oneri e costi eccessivi. Al fine di contenere e limitare questi due rischi è necessario che l'autorità sia dotata di un adeguato livello di *accountability* e di trasparenza nell'esercizio dei suoi poteri e delle sue attività.

I requisiti dell'*accountability* e della trasparenza non rappresentano però soltanto importanti rimedi per minimizzare il rischio di abuso di potere o di esercizio scorretto delle prerogative dell'autorità, ma costituiscono aspetti complementari altrettanto importanti per la ricerca e la conservazione della stessa autonomia. Il rafforzamento della credibilità e della reputazione di un'autorità – elementi essenziali per perseguire l'autonomia – può essere realizzato con un esteso ricorso al concetto di *accountability* in tutte le sue possibili manifestazioni. Si possono infatti distinguere diversi profili di *accountability*. Al primo posto sta l'*accountability* sostanziale, quella cioè riferita agli obiettivi finali dell'autorità, attraverso la quale quest'ultima assicura e comunica che le sue azioni e decisioni sono sempre riconducibili alle finalità istituzionali. In secondo luogo, dovrà esserci un'*accountability* procedurale, che mira ad assicurare che le procedure e i provvedimenti siano efficaci, giusti e imparziali nel perseguire gli interessi pubblici. Infine è richiesta un'*accountability* finanziaria, che permetta di monitorare l'uso efficiente delle risorse disponibili e il rispetto di standard adeguati di gestione e controllo finanziario.

In aggiunta agli effetti diretti sulla credibilità dell'istituzione, elevati livelli di trasparenza e *accountability*, con le conseguenti ampie comunicazioni esterne sull'attività dell'autorità, possono da un lato contribuire ad alimentare e a sviluppare il consenso pubblico intorno alle politiche dell'autorità, e dall'altro possono rafforzare la resistenza alle interferenze, rendendo più difficile l'esercizio di pressioni esterne sulla stessa autorità.

Tuttavia la presenza di assetti istituzionali a difesa dell'indipendenza dell'autorità, anche quando accompagnata da una consistente *accountability*, non costituisce di per sé condizione sufficiente per garantire l'efficacia dell'azione dell'autorità. L'incisività e l'efficacia delle funzioni di regolamentazione e di vigilanza dipendono infatti in larga misura dal più ampio contesto politico e sociale prevalente nel paese. Ogni istituzione della sfera pubblica deve infatti confrontarsi con tutti gli altri attori del sistema economico e sociale, e per ognuna di esse rilevano i rapporti giuridici e di fatto intercorrenti con tutti i protagonisti della vita pubblica. Così in molte economie l'effettiva autonomia dell'autorità è sostenuta da un coacervo di fattori quali un efficace sistema di pesi e contrappesi del sistema politico-istituzionale, una classe politica che bene interpreta il senso ultimo dell'autonomia, un ruolo incisivo dei mass media autonomi e delle varie e attive associazioni di categoria, *think tanks* indipendenti e l'assenza di strette connessioni tra la politica e il mondo degli affari. D'altro canto in molti altri paesi, più sovente nei piccoli paesi o nelle economie democraticamente ed economicamente meno avanzate, quei positivi elementi ambientali che favoriscono l'autonomia sono spesso limitati o poco sviluppati.

Sulla rilevanza di questi aspetti esiste una corroborante evidenza empirica, anche se più cospicua per i casi di indipendenza delle banche centrali. Ad esempio, vi sono studi che arrivano alla conclusione che l'indipendenza delle autorità è maggiore nei paesi OCSE;²⁰ altri mostrano che una banca centrale indipendente è più efficace nel ridurre l'inflazione in presenza di numerosi pesi e contrappesi politici, mentre subisce una più forte interferenza dalla politica laddove questi pesi e contrappesi sono meno sviluppati.²¹ Più in generale, una volta assicurato un adeguato livello di *accountability* dell'autorità indipendente, la presenza nel paese di pesi e contrappesi di diversa natura – politica, istituzionale e culturale – produrrà un effetto positivo fondamentale per l'efficace azione dell'autorità. Viceversa, tanto minori saranno questi presidi, tanto più semplice e

²⁰ Si veda Moser (1999).

²¹ Si vedano Keefer e Stasavage (2000).

politicamente meno costoso sarà per il governo neutralizzare o contrastare l'azione dell'autorità o esercitare quelle pressioni e interferenze che rappresentano fenomeni purtroppo diffusi in molti paesi di limitata cultura economica e istituzionale.

Peraltro sono tanti i modi e i mezzi per condizionare e depotenziare l'azione dell'autorità, pur in presenza di paletti istituzionali apparentemente solidi. Si pensi, ad esempio, alle limitazioni delle disponibilità di risorse, finanziarie e umane, che mettono in discussione gli stanziamenti finanziari o la consistenza delle piante organiche, o l'attribuzione alle autorità di compiti estranei alle loro funzioni istituzionali. Ma il modo più subdolo per condizionare l'attività di un'autorità apparentemente indipendente opera attraverso il meccanismo delle nomine dei componenti degli organi di vertice. È vero che quasi tutti gli statuti delle autorità prevedono che i membri del vertice debbano possedere requisiti di indipendenza, di professionalità ed esperienza adeguate, ma in realtà rimane in mano alla politica un'ampia discrezionalità quasi sempre incensurabile dal punto di vista giuridico. Ne conseguono spesso nomine di persone non all'altezza dei compiti che subiscono i condizionamenti politici non solo nelle scelte strategiche, ma spesso anche nella gestione ordinaria dell'autorità. E come altrove scritto²² “l'indirizzo politico continuativo sulle attività delle autorità indipendenti lede il loro stesso DNA. Non si può ammettere”.

Mentre la conclusione di queste risultanze e considerazioni è abbastanza immediata – l'indipendenza e l'*accountability* saranno efficaci solamente in presenza di una favorevole cultura politico-istituzionale – le implicazioni di *policy* sono più complesse, dato che cambiamenti nella sfera politico-culturale richiedono solitamente tempi molto lunghi per arrivare a risultati significativi. Considerate le condizioni iniziali e i tempi lunghi, una soluzione per quei paesi con le maggiori carenze e ritardi politico-culturali è quella di allinearsi il più possibile agli standard internazionali in materia, tenendo conto che, con l'attuale livello di mobilità finanziaria internazionale e di concorrenza tra

²² Si veda D'Alberti (2010), p. 21.

paesi, il recepimento delle migliori pratiche internazionali anche in tema di autonomia delle autorità rappresenta una condizione necessaria non solo per la stessa stabilità del settore finanziario, ma anche per la competizione internazionale nell'attrarre investitori e investimenti sani da altri paesi.

4. Le caratteristiche della regolamentazione

4.1. Il perimetro e le modalità della regolamentazione

Le principali caratteristiche della regolamentazione – sempre intesa nella doppia accezione di fissazione delle regole e realizzazione dei rispettivi controlli – possono essere schematicamente ricondotte a tre principali questioni: cosa regolare, ovvero quale deve essere il perimetro della regolamentazione; come regolare, ovvero a quali modalità si deve ispirare la regolamentazione; chi deve regolare, ovvero a chi attribuire le responsabilità della regolamentazione. In questo paragrafo richiamiamo molto brevemente le prime due questioni menzionando dapprima il perimetro più diffuso tra gli impianti regolamentari esistenti, per poi accennare agli aspetti prevalenti che hanno caratterizzato l'evoluzione recente della realizzazione della regolamentazione. Subito dopo affronteremo la questione della struttura o dell'assetto istituzionale che stabilisce come e dove allocare la responsabilità della regolamentazione.

Sull'individuazione del perimetro della regolamentazione si è in parte già detto più sopra, trattando delle ragioni dell'intervento pubblico nel sistema finanziario. In sostanza, i confini del perimetro, così come osservabili nella maggioranza dei paesi, sono riconducibili ai fallimenti del mercato che si vogliono mitigare, il che comporta il perseguimento dei tre obiettivi già ricordati, ovvero crescita economica, prevenzione delle crisi e tutela dei consumatori. In tutti gli ordinamenti il raggiungimento di questi obiettivi si traduce nell'attribuzione alle autorità di settore di funzioni universali che coprono le seguenti aree: regolamentazione e vigilanza prudenziale per la stabilità delle

istituzioni finanziarie, regolamentazione e vigilanza per la trasparenza e la correttezza degli intermediari nei rapporti con la clientela (*conduct of business*), sistemi di protezione sistemica (*safety net arrangements*) con relativo schema di assicurazione dei depositi bancari e strumenti per l'assistenza alla liquidità delle istituzioni solvibili (incluso il credito di ultima istanza), risoluzione e gestione delle crisi, protezione dell'integrità del sistema finanziario, efficienza e stabilità del sistema dei pagamenti.²³

Una volta stabilito il perimetro e l'oggetto della regolamentazione, il successivo problema da affrontare attiene alle modalità della regolamentazione. Negli ultimi anni le modalità di condotta della regolamentazione sono state interessate da significativi cambiamenti. I fattori condizionanti questi cambiamenti hanno avuto diverse origini più o meno esogene ai sistemi nazionali, ma comunque sempre poi declinate negli impianti e negli assetti regolamentari attraverso l'azione delle autorità di settore di ciascun paese.

I fattori esogeni hanno agito attraverso l'evoluzione del sistema economico e finanziario internazionale, l'elaborazione di normative e principi sopranazionali e il contesto politico-ideologico che ha ispirato quelle norme e quei principi. Si tratta di forze esogene tra loro fortemente interrelate. Il contesto economico e finanziario internazionale ha registrato una forte crescita del grado di integrazione delle economie, con una conseguente internazionalizzazione dell'attività bancaria e finanziaria che ha creato la necessità di introdurre regole e principi comuni a più paesi e più intense attività di collaborazione internazionale tra le autorità di vigilanza. Nei consessi internazionali si sono così sviluppate iniziative che hanno portato all'elaborazione di principi e regole comuni accettate e riprese negli ordinamenti nazionali che hanno impresso un forte impulso alla convergenza delle normative e delle prassi di vigilanza.

²³ Un'ulteriore funzione potrebbe essere individuata nella regolamentazione e nella vigilanza per la tutela della concorrenza nel settore finanziario. Nella gran parte dei paesi, tuttavia, tale funzione non è attribuita all'autorità del settore finanziario, ma rientra più spesso tra i compiti assegnati alle autorità antitrust che hanno generalmente competenza su tutti i settori del sistema economico. Per una discussione sul punto si vedano, tra gli altri, Carletti (2008) e Vickers (2010).

A livello sopranazionale nel contesto europeo vanno poi considerati gli orientamenti e gli sviluppi della legislazione comunitaria che anche in ambito bancario e finanziario hanno affermato, tra l'altro, i principi della concorrenza, del mercato e del profilo imprenditoriale dell'attività bancaria. La traduzione dei principi comunitari nelle legislazioni nazionali è stata declinata su principi di obiettività e non di discrezionalità, conferendo ai provvedimenti e ai controlli connotati di elevata tecnicità. Questa caratteristica ha contribuito a limitare la sfera di incidenza della politica e ad assegnare nella sostanza un ruolo maggiore alle autorità di vigilanza nel governo dei rispettivi settori.

Questo maggiore rilievo delle autorità nella pratica degli assetti dei sistemi finanziari nazionali, indirettamente promosso dalla normativa comunitaria, ha trovato un'ulteriore sponda nella formulazione di standard internazionali predisposti dai consessi internazionali dei vari comparti del sistema finanziario dove sono spesso esponenti delle stesse autorità di vigilanza a rappresentare gli interessi dei rispettivi paesi.

Come già detto, il ricorso agli standard internazionali per condizionare le normative nazionali è un fenomeno relativamente recente sviluppatosi a seguito delle crescenti interdipendenze tra i paesi. Esso rappresenta, assieme al ruolo degli organismi finanziari internazionali, la principale modalità attraverso la quale si esplica, in mancanza di una vera *governance* dei problemi finanziari mondiali, la collaborazione internazionale in ambito finanziario. Modalità che a sua volta prevede un importante canale per promuoverne l'effettiva applicazione nei diversi paesi basato su valutazioni nazionali della *compliance* rispetto agli standard fissati, valutazioni effettuate o da parte degli stessi organismi finanziari internazionali o da parte di altri paesi (*peer review*). Gli esempi più importanti del primo caso sono rappresentati dalle iniziative del FMI e della Banca Mondiale (si pensi ai *Reports on the Observance of Standards and Codes*, ROSC, e ai FSAPs), mentre esempi del secondo caso si ritrovano nell'operato, ad esempio, del Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (GAFI o Financial Action Task Force, FATF). Normalmente ci si attende che i paesi valutati pubblichino le valutazioni

ricevute affinché si rafforzino gli incentivi nazionali ad adeguarsi ai principi internazionali.

In questo contesto le modalità della regolamentazione bancaria e finanziaria hanno conosciuto importanti novità. Dapprima un'iniziale trasformazione ha riguardato il passaggio da un modello di regolamentazione e vigilanza basato prevalentemente su controlli di tipo strutturale ad un modello basato sui controlli prudenziali incentrati sul rispetto puntuale e oggettivo di parametri tecnici. Ciò ha comportato un significativo ridimensionamento dei margini di discrezionalità delle autorità a favore dell'adozione di criteri oggettivi nell'azione di vigilanza (si pensi, ad esempio, alle implicazioni sui regimi autorizzativi).

Una seconda e più recente trasformazione è intervenuta con il recepimento del secondo e terzo accordo sul capitale (cosiddetti Basilea 2 e Basilea 3) che hanno rimesso ai soggetti vigilati l'individuazione delle modalità più idonee per la gestione e il controllo dei rischi, inaugurando un'impostazione basata sull'indicazione di principi e obiettivi piuttosto che su precise regole di comportamento e valorizzando al tempo stesso gli aspetti della responsabilizzazione dei vigilati e della loro auto-regolamentazione. In sostanza, con Basilea 2 sono stati introdotti alcuni primi elementi di quella *better regulation* già indicata in ambito europeo come un approccio da seguire nei processi normativi comunitari per contenere gli oneri e gli adempimenti della burocrazia.

In campo finanziario, come in altri settori, ci si è quindi orientati verso un modello di regolamentazione sempre più incentrato sui principi di carattere generale (*principles-based regulation*) il cui rispetto sostanziale è demandato direttamente ai soggetti vigilati, piuttosto che su regole di carattere specifico e dettagliate (*rules-based regulation*).

Nel definire il bilanciamento tra regole e principi le autorità nazionali hanno dovuto tener conto delle caratteristiche e delle condizioni dei rispettivi sistemi finanziari, ovvero della loro stessa situazione e di quella dei soggetti vigilati. È chiaro infatti che un approccio basato sulle regole offre un quadro di vigilanza relativamente chiaro rispetto al quale risulta più semplice la valutazione del grado di *compliance* sia da parte del controllore sia del controllato. Al contrario, un approccio basato sui principi richiede competenze nuove e più complesse sia alle autorità, sia

ai vigilati. Seppure in un contesto di maggiore discrezionalità, le autorità devono infatti saper valutare l'adeguatezza delle risposte e degli interventi realizzati dal vigilato. I vigilati, dal canto loro, se, da un lato, sono lasciati relativamente liberi di organizzarsi per rispettare i principi e raggiungere gli obiettivi indicati dalla regolamentazione, dall'altro possono incontrare maggiori difficoltà nel definire gli interventi più opportuni e nel misurare il loro grado di *compliance* ai principi stabiliti.

La valorizzazione dell'autonomia gestionale dei vigilati nella loro capacità di autodisciplina ha prodotto come corollario la preoccupazione da parte delle autorità di accertarsi che i vigilati fossero adeguatamente attrezzati sul piano del governo societario, dell'organizzazione e dei controlli interni per poter assicurare le condizioni per una sana e prudente gestione. Da questa preoccupazione e da questa consapevolezza sono scaturiti vari interventi e disposizioni sulle strutture di *governance* dei vigilati nei diversi impianti regolamentari nazionali, che a loro volta hanno preso le mosse dai principi sviluppati dal Comitato di Basilea e più in generale in sede OCSE.

Gli interventi sul governo societario hanno rappresentato uno dei più importanti sviluppi nelle recenti modalità di esercizio della vigilanza. A fronte della crescente autonomia e flessibilità riconosciuta ai soggetti vigilati, i provvedimenti sulla loro *governance* e sui loro assetti organizzativi hanno assunto per le autorità una valenza centrale al fine di garantire consapevoli scelte strategiche e gestionali ed efficaci controlli dei rischi. In particolare, i requisiti organizzativi rappresentano un efficace presidio per tutti quei rischi non pienamente misurabili (quali quelli di *compliance*, legali e reputazionali) rispetto ai quali la sola leva patrimoniale potrebbe apparire insufficiente.

Fanno parte dell'approccio della *better regulation* anche nuove modalità di produzione e articolazione normativa basate su una maggiore dialettica tra autorità e soggetti vigilati, sulle analisi di impatto della regolamentazione e sul rispetto del principio di proporzionalità, sulla trasparenza del processo normativo. Queste modalità hanno contribuito a dare contenuto a quel concetto di *accountability* più sopra discusso cui le autorità devono conformarsi nei rapporti con tutti gli *stakeholders* delle loro azioni.

La maggiore dialettica tra controllori e controllati e la maggiore trasparenza nel processo normativo hanno quindi comportato l'adozione di modalità di regolamentazione e vigilanza più consensuali e partecipative. Nella produzione normativa ciò si è tradotto in una più intensa attività di consultazione con i destinatari delle regole e con tutte le parti interessate, attraverso la quale si comunicano i motivi e le caratteristiche della regolamentazione e si raccolgono le reazioni e le osservazioni delle parti interessate dai futuri provvedimenti. Al tempo stesso, i principali provvedimenti normativi devono essere supportati da un'analisi d'impatto della regolamentazione e devono conformarsi a principi di proporzionalità tra mezzi e obiettivi, e al criterio dell'efficienza, inteso come minimizzazione degli oneri per i vigilati. In altre parole, i benefici che deriveranno dalla regolamentazione devono superare i costi generati e tra tutte le opzioni si dovrà preferire quella che minimizza i costi associati con la regolamentazione. Si tratta quindi di utilizzare l'analisi costi-benefici per un settore di non facile applicazione, dove i costi sono di solito facilmente definibili perché circoscritti ai vigilati, mentre i benefici sono di più difficile quantificazione, sia per scarsità di informazioni, sia perché diffusi tra un numero elevatissimo di soggetti.

Sul fronte della vigilanza la maggiore dialettica ha invece comportato nuove modalità di interlocuzione per entrambe le parti del processo di controllo. Per le autorità ciò ha voluto dire non più soltanto verificare il rispetto di norme e vincoli, ma anche confrontarsi con le scelte autonome dei vigilati in tema di modelli organizzativi per l'individuazione, misurazione e gestione dei rischi per poi validarne l'adeguatezza e l'efficacia.

Infine, in termini di articolazione e organizzazione delle norme, si richiede che i provvedimenti siano chiari e comprensibili, presentando i principi generali e suggerendo le linee applicative. Tramite i primi l'autorità comunica gli obiettivi della disciplina rimettendo all'autonomia dei vigilati la concreta individuazione delle soluzioni più idonee al loro raggiungimento, mentre tramite le seconde si suggeriscono modalità di attuazione delle norme generali senza pretesa di esaurirne i significati precettivi.

4.2. Il dibattito sugli assetti istituzionali

Recentemente la struttura istituzionale della regolamentazione è stata oggetto di dibattito e di interventi dei *policy makers* di molti paesi. Osservando quanto fatto, si riscontra una casistica internazionale di modelli prescelti molto variegata che sta a indicare come non esista un modello istituzionale ottimale per tutte le realtà.

Gli assetti dei paesi riflettono una molteplicità di fattori, alcuni di carattere nazionale, altri di carattere internazionale. Sul fronte domestico vanno valutati diversi aspetti, primi tra i quali quelli che attengono direttamente al sistema finanziario del paese, ovvero alla sua evoluzione storica e alle condizioni raggiunte, alla sua struttura, dimensione, grado di sviluppo e integrazione internazionale. Inoltre, i vincoli politici, culturali e istituzionali rappresentano ulteriori fondamentali elementi per interpretare le soluzioni adottate.

Accanto ai fattori tipicamente nazionali, il dibattito e le scelte degli assetti istituzionali sono stati anche influenzati da tendenze generali e comuni a più paesi, che a loro volta hanno riflesso l'evoluzione e gli eventi del mondo della finanza.

Le principali direttrici che hanno contraddistinto l'evoluzione dei sistemi vengono qui accennate brevemente e distintamente nonostante siano tra loro fortemente interrelate. Tra queste ricordiamo i processi di innovazione e le spinte verso l'integrazione internazionale.

I fenomeni di innovazione finanziaria hanno prodotto situazioni più complesse, richiedendo un allargamento del perimetro della regolamentazione e rendendo più complicate la definizione e il rispetto delle regole. Al tempo stesso tali fenomeni hanno influenzato le configurazioni istituzionali già modellate sui sistemi finanziari preesistenti. Ad esempio, in alcuni paesi l'insorgenza dei conglomerati finanziari ha messo in discussione le demarcazioni e i confini tradizionali tra autorità specializzate su determinate tipologie di intermediari. Il processo di innovazione finanziaria ha infatti contribuito a sviluppare una maggiore integrazione tra comparti diversi all'interno dello stesso sistema nazionale con progressiva commistione tra prodotti e intermediari un tempo nettamente distinti (prodotti assicurativi/bancari, banche/assicurazioni, banche e società di

servizi di investimento, ecc.). Inoltre l'introduzione di nuovi e più sofisticati prodotti finanziari ha reso più complessa la tutela dei diritti dei risparmiatori e accresciuto l'attenzione dei regolatori sugli aspetti della correttezza degli operatori e della trasparenza degli strumenti finanziari.

Una seconda direttrice dello sviluppo dei sistemi finanziari è rappresentata dalla spinta verso l'apertura finanziaria internazionale, conseguenza di un'operatività degli intermediari e degli investitori sempre meno limitata dai confini nazionali e sempre più orientata internazionalmente. Questa seconda tendenza è particolarmente forte in Europa dove l'integrazione finanziaria europea è incentivata e promossa dagli orientamenti dell'Unione.

Nell'evoluzione dei sistemi bancari e finanziari rientrano anche le ricorrenti e quasi fisiologiche crisi finanziarie che costituiscono puntualmente occasioni di discussione e di revisione delle configurazioni della regolamentazione. Si pensi, ad esempio, a come la recente crisi finanziaria internazionale abbia alimentato un dibattito in sede europea e americana sugli assetti istituzionali della regolamentazione che ha portato a contemplare importanti riforme del settore.²⁴

Queste tendenze evolutive e gli accadimenti delle crisi finanziarie hanno evidenziato l'obsolescenza delle strutture istituzionali che erano il portato di condizioni passate e comunque progettate per sistemi finanziari diversi.²⁵

²⁴ In Europa il nuovo sistema di vigilanza bancaria e finanziaria continentale ancora in fase di completamento ha contemplato la creazione di tre nuove autorità europee con poteri autonomi per ciascun mercato (bancario, assicurativo e mobiliare), in aggiunta a un nuovo *board* per fronteggiare il rischio sistemico e all'avvio della realizzazione della cosiddetta unione bancaria. Anche negli Stati Uniti il processo di riforma ha ridisegnato radicalmente gli assetti istituzionali della vigilanza finanziaria. Si tratta di un'ampia riforma che ha visto, tra l'altro, la creazione del Financial Stability Oversight Council deputato a vigilare sui rischi sistemici, la creazione di una nuova istituzione federale incaricata di rafforzare la tutela dei consumatori di prodotti finanziari, l'attribuzione di maggiori poteri alla Federal Reserve, soprattutto nei confronti dei grandi gruppi finanziari, e il consolidamento delle due autorità di vigilanza bancaria: l'Office of Thrift Supervision e l'Office of the Comptroller of the Currency.

²⁵ Per una approfondita analisi teorica e comparativa degli effetti della recente crisi finanziaria internazionale sugli assetti istituzionali delle autorità finanziarie dei principali paesi si vedano Huang e Schoenmaker (2014).

L'obsolescenza e i conseguenti processi di revisione della regolamentazione hanno interessato le scelte degli assetti istituzionali nella convinzione che la rilevanza dei modelli istituzionali – tramite i quali distribuire le responsabilità della regolamentazione – derivi dal loro impatto sull'efficacia e sull'efficienza dell'azione delle autorità. Ogni riforma istituzionale deve infatti sempre prefiggersi come prima finalità il miglioramento dei risultati della regolamentazione.²⁶

In effetti la scelta della struttura istituzionale può influenzare i livelli di efficacia e di efficienza della regolamentazione attraverso diversi canali. Ad esempio, la compresenza o meno di più autorità specializzate su singole aree o su certe tipologie di intermediari potrebbe influire sulle esperienze, sui saperi e sulle culture che si sviluppano all'interno di una determinata istituzione. Ancora, determinati assetti istituzionali potrebbero ripercuotersi sulla distribuzione delle responsabilità e potrebbero offrire diverse soluzioni ai problemi di conflitti di interesse e di *accountability* che possono insorgere in presenza di obiettivi in conflitto della stessa regolamentazione. Diverse strutture istituzionali hanno poi differenti implicazioni sull'efficacia del coordinamento tra le varie istituzioni, così come pure sui costi, diretti e indiretti, della regolamentazione (Taylor, 2014). Economie di scala e di scopo possono più o meno prodursi a seconda degli assetti prescelti, ed essere particolarmente importanti nel caso di piccoli paesi dove più contenuto è il numero dei soggetti su cui distribuire i costi diretti della regolamentazione.

Come in parte già detto più sopra, il novero dei modelli adottati nell'esperienza internazionale è molto ampio. Da un punto di vista teorico lo spettro dei possibili modelli può essere colto tenendo conto, da un lato, delle aree o degli obiettivi della regolamentazione e, dall'altro, delle tipologie dei mercati o degli intermediari la cui attività è soggetta a riserve di legge.

²⁶ Si vedano Abrams e Taylor (2000) per un tentativo di individuare i principali aspetti di un efficace assetto regolamentare.

Schematizzando, uno spettro rappresentativo può essere illustrato da una matrice tre per tre, dove tre sono gli obiettivi principali della regolamentazione e dove a tre è anche ricondotta la tipologia dei mercati/intermediari. Dal lato degli obiettivi si distingue tra la stabilità microeconomica, perseguita tramite la regolamentazione che assicura la sana e prudente gestione dei singoli soggetti, la stabilità sistemica, perseguita dalla regolamentazione e dai presidi macroprudenziali che riguardano in particolare il comparto bancario e il sistema dei pagamenti, e la protezione del consumatore, assicurata tramite le regole sulla correttezza e sulla trasparenza.²⁷ I tre principali tipi di mercati/intermediari sono invece tipicamente costituiti da quello bancario, assicurativo e mobiliare.

Una rappresentazione della matrice proposta e dei possibili modelli istituzionali è contenuta nella figura 2. I modelli istituzionali tradizionali prevedono una competenza per mercati (o per soggetti) o alternativamente una competenza per obiettivi della regolamentazione. Nei termini della matrice proposta si avrebbe nel primo caso un'autorità per ogni colonna, e nel secondo caso un'autorità per ogni riga.

Nel primo modello per mercati/soggetti, ciascuna categoria di soggetti è affidata a una distinta autorità. Normalmente si prevedono tre autorità a presidio delle banche, delle assicurazioni e delle imprese di investimento.²⁸ Il modello presuppone un'assoluta riserva di attività all'interno di ciascun comparto, ovvero che esista un monopolio legale a favore di ciascuna categoria di intermediari, che impedisca l'integrazione tra i diversi segmenti del sistema finanziario. In questo caso di

²⁷ Spesso gli obiettivi principali della regolamentazione sono ricondotti a quattro, aggiungendo ai tre menzionati nel testo, quello relativo alla concorrenza del settore finanziario. In tal caso la difesa della concorrenza nel comparto bancario/finanziario è vista come una questione separabile dalla responsabilità più ampia dell'autorità antitrust per i rimanenti settori. In realtà questo tipo di soluzione è difficilmente difendibile su un piano teorico e anche sul piano dell'esperienza internazionale molto poco implementata. La stessa Italia, che in passato riservava le questioni concorrenziali bancarie alla competenza della Banca d'Italia, ha recentemente incluso tale responsabilità tra quelle attribuite all'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato.

²⁸ Ci sono ovviamente molte eccezioni al numero di autorità all'interno del modello per soggetti che possono prevedere ulteriori autorità per altre tipologie di soggetti vigilati.

separazione netta non c'è alcuna distinzione tra mercato e soggetto, ma al contrario una pura relazione biunivoca tra gli stessi.

Nel secondo modello per obiettivi (o per aree) della regolamentazione risulta un'autorità per ogni obiettivo. Tipicamente la funzione di stabilità sistemica è attribuita alla banca centrale, mentre gli altri due obiettivi sono lasciati ad altrettante distinte autorità. L'idea sottostante a tale configurazione è che gli obiettivi siano più stabili delle istituzioni che le svolgono. Nella realtà finora si è trattato di un modello meno praticato rispetto al precedente.

Figura 2 – *La griglia degli assetti istituzionali*

Obiettivi \ Mercati	Mercato bancario	Mercato assicurativo	Mercato mobiliare
Stabilità microeconomica			
Stabilità sistemica			
Protezione del consumatore			

Esistono poi varie combinazioni dei due modelli che danno luogo a configurazioni ibride che mantengono alcune caratteristiche di entrambi i modelli e che nei termini della figura combinano caselle appartenenti a righe e colonne diverse.²⁹ L'integrazione istituzionale nazionale può così prendere diverse forme. Un primo e iniziale livello prevede l'unificazione sotto un'unica agenzia della regolamentazione e della vigilanza prudenziale di tutti gli intermediari. In questo caso si parla di autorità di vigilanza integrata, lasciando ad altre autorità la protezione della stabilità

²⁹ Ad esempio, la regolamentazione del mercato finanziario italiano ha adottato un modello ibrido che affianca autorità operanti per obiettivi, come la CONSOB, ad autorità operanti per soggetti, come l'IVASS.

sistemica e la protezione del consumatore. In altre parole, siamo nell'ambito del modello per obiettivi già menzionato più sopra. Un'integrazione più spinta contempla invece la riunione sotto un'unica autorità di tutte le problematiche di stabilità microeconomica e sistemica, lasciando a una seconda autorità la sola tutela del consumatore. È il cosiddetto *twin peaks model*.³⁰ La soluzione più estrema in tema di integrazione prevede infine un'unica autorità per tutti i mercati, per tutti i soggetti e per tutti gli obiettivi.³¹

Rispetto alle varie soluzioni istituzionali percorribili, la dottrina ha sviluppato un ampio dibattito che ha disquisito sui pro e sui contro dei vari modelli. In generale, due sono state le principali questioni discusse, ovvero i vantaggi e i costi di assetti istituzionali più integrati – soprattutto con riferimento alla stabilità microeconomica e sistemica per tutte le tipologie di soggetti – e la distribuzione delle responsabilità tra l'autorità o le autorità del settore, da un lato, e la banca centrale dall'altro, o in altre parole, come distribuire le competenze istituzionali dovendo perseguire sia l'obiettivo della stabilità dei prezzi sia quello della stabilità finanziaria.

Sul primo punto diverse sono le ragioni che possono essere addotte per sostenere la scelta verso un'autorità integrata o unica.³² La prima è quella di ottimizzare i rapporti tra autorità e controparti vigilate in un mondo dove si intensificano e diventano più complesse le interrelazioni tra comparti e tra prodotti finanziari. In particolare, dal lato delle autorità può essere più efficace concentrare competenze e responsabilità per meglio rapportarsi alle novità e agli sviluppi sospinti dalle continue innovazioni finanziarie. Un'autorità unica dovrebbe anche avere il vantaggio di essere più flessibile ed efficace nel fronteggiare le

³⁰ La struttura del *twin peaks model* è stata proposta per la prima volta in Taylor (1995). Per una discussione ispirata da questo modello si veda Taylor (2009), mentre per una sua valutazione dopo la crisi finanziaria recente si rimanda a Taylor (2014). Tra i paesi più importanti che hanno adottato questo modello ci sono Australia e Olanda.

³¹ È il caso della ex Financial Services Authority del Regno Unito o della Agenzia per i servizi finanziari del Giappone.

³² Per un'opinione critica sulla scelta del modello del regolatore unico si rimanda a Taylor (1997), mentre per un contributo a favore si veda Briault (1999).

conseguenze sulla regolamentazione legate a fenomeni di innovazione finanziaria. Naturalmente questa efficacia assume maggiore rilevanza laddove diffusa è la presenza di innovazioni e di conglomerati finanziari rispetto ai quali una vigilanza frammentata correrebbe il rischio, nella migliore delle ipotesi, di duplicare i controlli e conseguentemente di accrescerne i costi, o ancor peggio, di lasciare aree di business non presidiate con conseguenti aumenti dei rischi e fenomeni di arbitraggio regolamentare. È chiaro tuttavia che questo tipo di argomentazione ben si addice ai paesi finanziariamente più evoluti dove più significativo e rapido è il passo dell'innovazione.

Una valenza più universale dal punto di vista dell'applicabilità al novero dei paesi ha invece l'argomentazione della maggiore efficienza regolamentare e di vigilanza che la soluzione dell'autorità unica dovrebbe assicurare grazie alle economie di scala e di scopo che potrebbe determinare. In teoria un'unica autorità dovrebbe produrre guadagni di efficienza sia per l'autorità sia per i soggetti vigilati. Ad esempio, economie di scala potrebbero essere riconducibili ai vantaggi di condividere un'unica gestione e amministrazione centrale (per il personale, per i servizi informativi e finanziari, per i controlli interni, per le relazioni esterne, per la sede ecc.). Analogamente sinergie ed economie di scopo potrebbero derivare da soluzioni più efficienti nell'affrontare i problemi di coordinamento, di cooperazione e di comunicazione che interessano i vari comparti del sistema e dell'autorità. L'argomentazione dei guadagni di efficienza diventa ancor più rilevante per i piccoli paesi³³ o per quei paesi dove il sistema finanziario è poco sviluppato e ha dimensioni contenute.

L'integrazione delle autorità favorisce inoltre il contenimento dei cosiddetti costi indiretti o di *compliance* della regolamentazione. La soluzione dell'autorità unica dovrebbe ridurre potenziali duplicazioni e sovrapposizioni possibili nel caso di autorità multiple, avvalersi di un approccio e di una metodologia comune, ad esempio, nel *reporting* dei

³³ Al riguardo si vedano Taylor e Fleming (1999), che analizzano il caso dei paesi scandinavi dove il modello del regolatore unico è stato inizialmente applicato.

dati a cui sono soggetti gli intermediari, offrire un unico punto di contatto per tutte le possibili problematiche. In altre parole, il rapporto con una sola autorità dovrebbe rendere più semplice e produttiva la relazione tra vigilato e controllore abbassando quei costi di *compliance* i quali molto spesso rappresentano un onere ben maggiore degli stessi costi diretti della regolamentazione.³⁴

Un elemento essenziale per un'efficace regolamentazione è costituito dalla qualità del capitale umano a disposizione dell'autorità. È quindi molto importante che quest'ultima riesca ad attirare, trattenere e sviluppare risorse umane di livello adeguato. Nel raggiungimento di questo obiettivo il modello dell'autorità unica dovrebbe presentare vantaggi rispetto all'alternativa di un assetto con diverse autorità. Un'autorità unica dovrebbe essere facilitata nel formulare una politica del personale adeguata, nel proporre percorsi di carriera più attraenti e nell'offrire programmi di formazione mirati e soprattutto nel favorire il travaso e l'utilizzo di competenze ed esperienze specialistiche tra il suo personale. Anche questi aspetti, associati alla difficoltà generale di trovare risorse professionalmente adeguate per i compiti della vigilanza, sono particolarmente rilevanti per le realtà dei piccoli paesi.

Infine, un ulteriore elemento a favore dell'unificazione delle autorità è la semplificazione nella valutazione del suo operato e delle sue responsabilità rispetto a un mondo con autorità multiple dove potrebbe essere più complesso distinguere e separare le rispettive competenze, azioni e responsabilità. In altri termini, la cosiddetta *accountability* dell'autorità dovrebbe beneficiare di un assetto istituzionale integrato e quindi semplificato.

Come tutti i dibattiti, anche quello sull'autorità unica contrappone alla lista dei possibili benefici una seconda lista di osservazioni di segno opposto. Alcuni mettono in dubbio i benefici stessi, in tutto o in parte. Ad esempio,

³⁴ Questa è la conclusione di diversi studi empirici che hanno cercato di misurare costi diretti e indiretti della regolamentazione; si vedano, tra gli altri, Franks, Schaefer e Staunton (1997). Più recentemente a una conclusione simile pervengono Masciandaro e Quintyn (2014) sulla base di una *survey* condotta presso l'industria finanziaria italiana, la quale pare prediligere un modello istituzionale di vigilanza più consolidato che dovrebbe rendere più efficiente e *accountable* l'intero processo di supervisione finanziaria.

potrebbe non essere così automatico il formarsi di economie di scala e soprattutto di scopo se l'impianto organizzativo dell'autorità unica prevede comunque al suo interno sezioni eccessivamente separate. Inoltre, in presenza di diversi obiettivi della regolamentazione, che in alcune contingenze possono risultare anche tra loro in conflitto, può essere più difficile valutare l'operato e quindi giudicare sull'*accountability* dell'autorità.

La posizione sostanzialmente di monopolio del regolatore unico può inoltre comportare i rischi tipici di un unico operatore nel mercato. Detto in altro modo, con la scelta dell'autorità unica si rinuncia ai potenziali effetti positivi che potrebbero derivare da una qualche forma di concorrenza e di dialettica tra più autorità. Non solo, l'affidarsi a un unico approccio regolatorio – quello dell'autorità unica appunto – potrebbe essere rischioso, per la reputazione dell'autorità e per il sistema in generale, se quell'approccio dovesse risultare inadeguato alle circostanze del paese. Per questo motivo in situazioni di monopolio regolamentare è importante che l'autorità cerchi il più ampio confronto prima di effettuare scelte regolamentari definitive. L'intera reputazione dell'autorità potrebbe soffrire inoltre per passi falsi compiuti magari in relazione a sue secondarie iniziative o interventi in aree marginali. Collegato alla posizione monopolista sta poi il rischio del cosiddetto *Christmas tree effect*, ovvero la possibilità per l'unica autorità presente di vedersi in pratica assegnato un crescente numero di compiti e di essere destinataria di un elevato numero di richieste, alcune delle quali possono anche esulare dalle finalità istituzionali previste dalla legge.

Le numerose aree di competenze raccolte nella stessa istituzione e la conseguente concentrazione di potere potrebbero essere considerate eccessive da parte di altri centri di interesse e quindi osteggiate in vari modi. Infine, se l'autorità unica dovesse sostituirsi a un assetto preesistente composto da più autorità, potrebbero insorgere rischi nella stessa realizzazione del processo di aggregazione. Varie sono le possibili fonti di rischio: l'apertura di un dibattito istituzionale dagli esiti incerti, il contenuto delle nuove scelte legislative, la possibile fuoriuscita di risorse

umane preziose, le difficoltà di gestire un processo di aggregazione che potrebbe rivelarsi particolarmente complesso.³⁵

Sul fronte delle soluzioni adottate dai vari paesi, prima della recente crisi finanziaria globale, si stava osservando una tendenza verso l'integrazione dei regolatori. Diverse nazioni, come il Giappone³⁶ e il Regno Unito, avevano optato per la linea dell'integrazione. Anche diverse economie in transizione che si erano trovate nella necessità di istituire autorità di controllo per i rispettivi e nuovi sistemi finanziari avevano scelto sin dall'inizio autorità fortemente integrate su cui concentrare un'ampia gamma di poteri e controlli.

Questa tendenza ha subito una battuta d'arresto con la recente crisi finanziaria globale a seguito della quale alcuni paesi hanno rimesso in discussione la scelta del regolatore unico avvicinandosi al modello *twin peaks*, come nel caso del Regno Unito³⁷ e del Sudafrica.

Sul secondo punto del dibattito sugli assetti istituzionali, ovvero i rapporti tra banca centrale e autorità finanziaria, l'oggetto del contendere ha riguardato principalmente il tema della separazione/aggregazione della vigilanza bancaria dalla/con la condotta della politica monetaria.³⁸

I sostenitori della collocazione della vigilanza nella banca centrale sottolineano la stretta relazione e le sinergie che si generano tra la politica monetaria e la vigilanza. I vantaggi possono essere diversi. In termini di autonomia, la vigilanza potrebbe beneficiare dell'elevata autonomia di cui godono ormai gran parte delle banche centrali. E questo effetto dovrebbe interessare sia il profilo politico dell'autonomia, sia quello finanziario, avendo tipicamente le banche centrali statuti molto garantisti della loro indipendenza, soprattutto dal governo, e fonti di reddito

³⁵ Sui rischi associati alla realizzazione di una riforma istituzionale così importante si vedano Abrams e Taylor (2000).

³⁶ Gli sviluppi del caso giapponese, aggiornati e commentati, sono presentati in Yokoi-Arai e Morishita (2014).

³⁷ Si rimanda a Ferran (2011) per una discussione sul caso inglese che ha abolito la Financial Services Authority.

³⁸ Si vedano Tuya e Zamalloa (1994) per una prima sistematica discussione sui pro e contro dell'assegnazione all'interno di un'unica istituzione della politica monetaria e della vigilanza bancaria.

adeguate provenienti o da previsioni di legge o dall'espletamento delle rispettive funzioni istituzionali (si pensi al signoraggio, alla gestione delle riserve ufficiali o alle varie disposizioni monetarie in tema di riserve obbligatorie o di depositi delle banche commerciali presso la banca centrale).

Altri benefici possono prodursi grazie alle economie di scala e alle sinergie sulla gestione delle informazioni che si originano nell'espletamento delle due funzioni, informazioni che sono reciprocamente preziose per la condotta della politica monetaria e della vigilanza. La disponibilità di informazioni all'interno della stessa istituzione crea a sua volta le condizioni per un più efficace coordinamento tra le due funzioni.

Coloro che invece sostengono la separazione enfatizzano principalmente il conflitto tra obiettivi della vigilanza e della politica monetaria che in alcune occasioni potrebbe manifestarsi. Inoltre la concentrazione di più funzioni nella stessa istituzione renderebbe più fragile la sua reputazione nell'eventualità che incidenti di percorso nell'espletamento di una funzione si ripercuotano sull'altra.

In realtà i rischi dei conflitti tra obiettivi appaiono contenuti. Come ha anche evidenziato la recente crisi finanziaria è ormai diffusa la consapevolezza che la stessa stabilità finanziaria sia un prerequisito rilevante per una sana condotta della politica monetaria. Peraltro i benefici dell'aggregazione, e in particolare quelli riconducibili alle sinergie informative, interessano anche altre funzioni tipiche della banca centrale, quali la gestione del sistema dei pagamenti, la stabilità finanziaria e il rifinanziamento del sistema bancario. Nella decisione dell'assegnazione di un credito di ultima istanza è invero fondamentale distinguere tra una banca illiquida e una insolvente, distinzione che solo la vigilanza bancaria può fornire con maggiore affidabilità. Inoltre la crisi ha dato grande rilevanza, rispetto al passato, alla cosiddetta regolamentazione macroprudenziale che si concentra su quei rischi sistemici che potrebbero non risultare da un'analisi microeconomica delle singole istituzioni finanziarie (si vedano tra gli altri IMF, 2011; 2013). E al riguardo l'unificazione, nell'ambito della banca centrale, della politica monetaria e della supervisione bancaria potrebbe rappresentare la

soluzione istituzionale più efficace per gestire i legami esistenti tra regolamentazione micro e macroprudenziale. Maggiori responsabilità alle banche centrali, e ulteriori strumenti a loro disposizione, in aggiunta a quelli tradizionali, potrebbero migliorare l'efficacia complessiva della regolamentazione, determinando sinergie con i nuovi presidi per mitigare il rischio sistemico (Nier, 2009; Nier *et al.*, 2011). Anche in questo caso, come già evidenziato più sopra, è però opportuno che al maggiore ruolo assegnato alle banche centrali in tema di stabilità finanziaria, tramite un'accresciuta influenza sulla vigilanza delle banche e sulle relative crisi, debba affiancarsi un efficace meccanismo che assicuri trasparenza e adeguata *accountability*.

Nell'esperienza dei paesi si riscontra una notevole prevalenza per il modello integrato. Le ragioni a favore si sono accresciute alla luce delle considerazioni macroprudenziali che la crisi finanziaria ha fatto emergere, e sono peraltro più robuste per paesi meno avanzati finanziariamente, con scarsità di risorse umane specializzate, con maggior problemi di coordinamento tra le istituzioni e con dimensioni limitate.

In aggiunta all'attribuzione della vigilanza bancaria alla banca centrale, potrebbe esserci l'opzione di prevedere al suo interno anche le funzioni di regolamentazione e di vigilanza per altri comparti del sistema finanziario. Una configurazione siffatta troverebbe giustificazioni ancor più convincenti in piccoli paesi o in paesi con comparti non bancari del settore finanziario poco sviluppati, e laddove la banca centrale gode già di un'adeguata autonomia politica e finanziaria.

5. Conclusioni

Negli ultimi decenni il consolidamento del ruolo delle autorità indipendenti ha rappresentato un importante tratto distintivo dell'evoluzione istituzionale di gran parte dei paesi. Questa tendenza ha anche interessato le autorità indipendenti del settore bancario e finanziario dove sono state costituite generalmente molto prima rispetto ad altri settori economici a causa principalmente della più diffusa e pervasiva presenza della regolamentazione finanziaria. Il lavoro ha proposto una rilettura

dell'evoluzione della regolamentazione, che ha analizzato l'efficacia della regolamentazione in relazione all'ambiente in cui trova applicazione e che ha distinto tra forze endogene domestiche e dinamiche internazionali che dall'esterno hanno condizionato l'evoluzione delle scelte regolamentari. Le prime sono state ricondotte a due approcci, non alternativi, che giustificano la regolamentazione sulla base, rispettivamente, del perseguimento di obiettivi pubblici (*public interest view*) o di interessi privati di gruppi organizzati all'interno del sistema economico (*private interest view*). Tramite queste forze, continuamente attive, la regolamentazione è vista come un processo in costante evoluzione, risultato di pressioni contrapposte che rispondono sia agli interessi pubblici, sia ai diversi interessi privati che si manifestano nel tempo.

Le dinamiche della regolamentazione e l'evoluzione del ruolo delle autorità sono state anche messe in relazione agli sviluppi internazionali e alla loro continua trasformazione. Sono stati discussi i vari canali attraverso i quali gli aspetti internazionali condizionano le caratteristiche regolamentari di un paese. In particolare, si è mostrato come la crescente integrazione finanziaria internazionale abbia imposto un processo di armonizzazione degli impianti normativi e istituzionali, fortemente supportata dagli indirizzi elaborati dai consessi e dalle istituzioni internazionali. All'interno di questi indirizzi un posto di rilievo è attribuito all'autonomia dell'autorità di vigilanza bancaria declinata in relazione al potere politico e all'industria regolata, discussa nel lavoro in tutte le sue accezioni, e giustificata in base all'ipotesi che le autorità indipendenti siano la risposta istituzionale più efficace per perseguire gli interessi pubblici. Questa impostazione si basa su tre principali presupposti: esistenza di significativi fallimenti del mercato che richiedono un intervento pubblico, autorità con incentivi e capacità tecniche tali da mitigare le conseguenze negative degli stessi fallimenti del mercato e condizioni ambientali che, in presenza delle prime due condizioni, permettono alla regolamentazione e alle autorità il raggiungimento dei pubblici obiettivi. Il lavoro ha messo in evidenza come si tratti, soprattutto nel secondo e terzo caso, di ipotesi tutte da verificare la cui validità è storicamente e geograficamente determinata, come la recente crisi finanziaria internazionale ha evidenziato.

Quest'ultima ha infatti portato alla luce nuovi aspetti e criticità degli impianti regolamentari, responsabilizzando le stesse autorità di controllo e facendo rientrare in scena il potere politico, ora ancor più legittimato dagli ingenti interventi finanziari pubblici a sostegno delle banche in crisi. Ne è scaturita una rimessa in discussione del perimetro della regolamentazione, del ruolo delle autorità di vigilanza e dei rispettivi assetti istituzionali in una sorta di riorganizzazione istituzionale che ha interessato alcuni paesi.

Quel che ne deriva e si sostiene è che il modello dell'autonomia richiede un'azione e una manutenzione continua. Al riguardo il lavoro ha discusso la duplice funzione dell'*accountability* dell'autorità di vigilanza, vista non solo come contraltare e controllo per l'autonomia e i poteri ad essa affidati, ma anche come complemento e viatico per legittimare e quindi rafforzare quella stessa autonomia. Tuttavia indipendenza e *accountability* non costituiscono ancora condizioni sufficienti per garantire efficacia e incisività all'azione delle autorità. Esse devono mostrare indipendenza intellettuale e potersi esprimere in un adeguato contesto politico e sociale, composto di pesi e contrappesi alimentati da tutti i protagonisti della vita pubblica. In altre parole, è necessario un terreno culturale preparato e maturo affinché il modello dell'autorità possa attecchire e resistere alle inevitabili periodiche ondate di riflusso che, specialmente in caso di crisi, tendono a rimettere in discussione il ruolo e l'efficacia delle autorità di controllo, inclusa la necessità della loro autonomia dal potere politico.

Infine il lavoro, dopo aver tratteggiato l'evoluzione più recente delle modalità della regolamentazione, si è interrogato su quale debba essere l'assetto istituzionale più efficace in termini di divisione/integrazione delle responsabilità di vigilanza in ambito finanziario, anche alla luce della recente crisi finanziaria internazionale. L'analisi e il dibattito ripercorso non permettono di indicare una configurazione sempre e ovunque superiore alle altre e comunque non esiste un modello istituzionale che possa prevenire le crisi. Certamente le trasformazioni nell'organizzazione della regolamentazione dovrebbero seguire quelle dei mercati finanziari e queste ultime spingono nella direzione di una maggiore integrazione delle autorità e delle funzioni. La crisi ha messo in

evidenza come il rischio di contagio e il rischio sistemico si annidino non solo nel settore bancario; conseguentemente i nuovi presidi macroprudenziali devono essere estesi alle diverse istituzioni finanziarie e non esclusivamente alle banche. La nuova dimensione macroprudenziale del sistema di vigilanza che la crisi ha fatto emergere solleva anche la questione del coordinamento degli interventi e delle regole tra il tradizionale livello microeconomico e quello sistemico, riportando alla ribalta il modello *twin peaks*, come i casi inglese ed europeo stanno in parte a testimoniare. A parità di condizioni, la preferenza per un assetto ancora più integrato è invece sicuramente più forte per i piccoli paesi o per quelle nazioni che hanno sistemi finanziari ancora poco sviluppati. Ogni soluzione deve comunque tener conto dell'applicabilità dei rispettivi benefici e rischi alla realtà di ciascun paese, a sua volta caratterizzata da una pluralità di elementi. L'assetto istituzionale ottimale per ciascun paese dovrà quindi confrontarsi con la struttura del sistema finanziario locale, con il suo stadio di sviluppo e il suo intrinseco livello di complessità. In ogni caso l'importanza dell'assetto istituzionale non deve essere esagerata e la scelta del modello dovrà essere vista non come obiettivo a sé stante, ma come scelta ancillare e strumentale al perseguimento dell'obiettivo ultimo di un'efficace azione di regolamentazione orientata alla crescita del benessere tramite la stabilità monetaria e finanziaria e la protezione del consumatore e del suo risparmio.

BIBLIOGRAFIA

- ABRAMS R.K. e TAYLOR M.W. (2000), "Issues in the Unification of Financial Sector Supervision", *IMF Working Papers*, n. 213, International Monetary Fund, Washington (DC).
- ARCAND J.L., BERKES E. e PANIZZA U. (2012), "Too Much Finance?", *IMF Working Papers*, n. 12/161, International Monetary Fund, Washington (DC).
- BARTH J.R., CAPRIO G. e LEVINE R. (2006), *Rethinking Bank Regulation*, Cambridge University Press, New York.
- BECK T. (2013), "Finance, Growth, and Fragility: The Role of Government", *CEPR Discussion Paper*, n. 9597, Centre for Economic Policy Research, Londra.

- BECK T., DEGRYSE H. e KNEER C. (2014), "Is More Finance Better? Disentangling Intermediation and Size Effects of Financial Systems", *Journal of Financial Stability*, vol. 10 (febbraio), pp. 50-64.
- BRIAULT C. (1999), "The Rationale for a Single National Financial Services Regulator", *FSA Occasional Papers*, n. 2, Financial Services Authority, Londra.
- CARLETTI E. (2008), "Competition and Regulation in Banking", in Thakor A. e Boot A. (a cura di), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, North-Holland, Amsterdam.
- CARPINELLI L. (2009), "Effetti reali delle crisi bancarie", *Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza*, n. 55, Banca d'Italia, Roma.
- D'ALBERTI M. (2010), "Il valore dell'indipendenza", in D'Alberi M. e Pajno A. (a cura di), *Arbitri dei mercati. Le autorità indipendenti e l'economia*, Il Mulino, Bologna.
- DAS U., QUINTYN M. e CHENARD K. (2004), "Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis", *IMF Working Papers*, n. 04/89, International Monetary Fund, Washington (DC).
- DEMIRGÜÇ-KUNT A. (2009), "Finance and Economic Development: The Role of Government", in Berger A.N., Molyneux P. e Wilson J.O.S (a cura di), *The Oxford Handbook of Banking*, Oxford University Press, Oxford (UK).
- FRANKS J.R., SCHAEFER S.M. e STAUNTON M.D. (1997), "The Direct and Compliance Costs of Financial Regulation", *Journal of Banking and Finance*, vol. 21 nn. 11-12, pp. 1547-1572.
- FERRAN E. (2011), "The Break-up of the Financial Services Authority", *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 31 n. 3, pp. 455-480.
- GIANNINI C. (2004), *L'età delle banche centrali*, Il Mulino, Bologna.
- HALDANE A., BRENNAN S. e MAUDOROS V., (2010), "What Is the Contribution of the Financial Sector: Miracle or Mirage?", in Turner A., Haldane A., Wolley P., Wadhvani S., Goodhart C., Smithers A., Large A., Kay J., Wolf M., Boone P., Johnson S. e Layard R. (a cura di), *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science, Londra.
- HUANG R.H. e SCHOENMAKER D. (2014) (a cura di), *Institutional Structure of Financial Regulation*, Routledge, Londra e New York.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2011), *Macroprudential Policy: An Organizing Framework*, International Monetary Fund, Washington (DC).
- (2013), *Key Aspects of Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund, Washington (DC).
- KANE E.J. (1997), "Ethical Foundations of Financial Regulation", *NBER Working Papers*, n. 6020, National Bureau of Economic Research, Cambridge (MA).
- KEEFER P. e STASAVAGE D. (2000), "Bureaucratic Delegation and Political Institutions: When Are Independent Central Banks Irrelevant?", *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 2356, World Bank, Washington (DC).
- KEOHANE R.O. (1984), *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton University Press, Princeton.
- KOENIG-ARCHIBUGI M. (2010), "Understanding the Global Dimensions of Policy", *Global Policy*, vol.1 n. 1, pp.16-28.
- LA SPINA A. e CAVATORTO S. (2008), *Le Autorità indipendenti*, Il Mulino, Bologna.
- LEVINE R. (2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence", in Aghion P. e Durlauf S. (a cura di), *Handbook of Economic Growth*, North Holland, Amsterdam.

- MACCHIATI A. e MAGNONI A. (2000), “Quale *governance* per le autorità indipendenti? Un’analisi economica delle leggi istitutive”, *Quaderni di Finanza*, n. 41, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), Roma.
- MASCIANDARO D. e QUINTYN M. (2014), “Helping Hand or Grabbing Hand? Supervisory Architecture, Financial Structure or Market View”, in Huang R.H. e Schoenmaker D. (a cura di), *Institutional Structure of Financial Regulation*, Routledge, Londra e New York.
- MONTICELLI C. e PAPI L. (1996), *European Integration, Monetary Co-ordination and the Demand for Money*, Clarendon Press, Oxford.
- MOSER P. (1999), “Checks and Balances and the Supply of Central Bank Independence”, *European Economic Review*, vol. 43 n. 8, pp. 1569-1593.
- NIER E.W. (2009), “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, *IMF Working Papers*, n. 09/70, International Monetary Fund, Washington (DC).
- NIER E.W., OSIŃSKI J. JÁCOME L.I. e MADRID P. (2011), “Institutional Models for Macroprudential Policy”, *IMF Working Papers*, n. 11/250, International Monetary Fund, Washington (DC).
- PAPI L. (2011), “Central Bank Capital Adequacy: The Cases of Central Banks with or without Monetary Policy”, in Milton S. e Sinclair P. (a cura di), *The Capital Needs of Central Banks*, Routledge International Studies in Money and Banking, Londra.
- POSNER R. (1974), “Theories of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 5 n. 2, pp. 3-21.
- QUINTYN M. e TAYLOR M. (2003), “Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability”, *CESifo Economic Studies*, vol. 49, n. 2, pp. 259-294.
- REINHART C.M. e ROGOFF K. (2009), *This Time Is Different*, Princeton University Press, Princeton.
- SACCOMANNI F. (2010), “Indagine conoscitiva sulle Autorità amministrative indipendenti”, *Audizione del direttore generale della Banca d’Italia*, Camera dei Deputati, 27 ottobre, Roma.
- STIGLER G.J. (1971), “The Theory of Economic Regulation”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 2 n. 1, pp. 3-21.
- STIGLITZ J. (1994), “The Role of the State in Financial Markets”, in *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*, The World Bank, Washington (DC).
- TAYLOR M. (1995), *Twin Peaks: A Regulatory Structure or the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation, Londra.
- (1997), *Regulatory Leviathan – Will Super-SIB Work?*, CTA Financial Publishing, Londra.
- (2009), “The Road from Twin Peaks – and the Way Back”, *Connecticut Insurance Law Journal*, vol. 16 n. 1, pp. 61-96.
- (2014), “Regulatory Reform after the Financial Crisis”, in Huang R.H. e Schoenmaker D. (a cura di), *Institutional Structure of Financial Regulation*, Routledge, Londra e New York.
- TAYLOR M. e FLEMING A. (1999), “Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience”, *Policy Research Working Paper*, n. 2223, The World Bank, Washington (DC).

- TURNER A., HALDANE A., WOLLEY P., WADHWANI S., GOODHART C., SMITHERS A., LARGE A., KAY J., WOLF M., BOONE P., JOHNSON S. e LAYARD R. (2010), *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science, Londra.
- TUYA J. e ZAMALLOA L. (1994), “Issues on Placing Banking Supervision in the Central Bank”, in Balino T. e Cottarelli C. (a cura di), *Frameworks for Monetary Stability*, International Monetary Fund, Washington (DC).
- VICKERS J. (2010), “Central Banks and Competition Authorities: Institutional Comparison and New Concerns”, *BIS working paper*, n. 331, Bank for International Settlements, Basilea.
- WOLLEY P. (2010), “Why Are Financial Markets so Inefficient and Exploitative – and a Suggested Remedy”, in Turner A., Haldane A., Wolley P., Wadhvani S., Goodhart C., Smithers A., Large A., Kay J., Wolf M., Boone P., Johnson S. e Layard R. (a cura di), *The Future of Finance: The LSE Report*, London School of Economics and Political Science, Londra.
- YOKOI-ARAI M. e MORISHITA T. (2014), “Evolving Supervisory and Regulatory Approaches of Japan in the Post-Crisis Era”, in Huang R.H. e Schoenmaker D. (a cura di), *Institutional Structure of Financial Regulation*, Routledge, Londra e New York.