

# **L'assetto istituzionale della regolamentazione prudenziale Uno o più regolatori?**

**Giuseppe Marotta\***

Dipartimento di Economia Politica  
Università di Modena e Reggio Emilia

Ottobre 2003

## **Sommario:**

Nel lavoro si ripercorre il dibattito sul modello del regolatore unico e su quello, alternativo, con regolatori multipli, nonché sui pro e contro dell'attribuzione di responsabilità primarie sulla regolamentazione microprudenziale alla banca centrale indipendente. La conclusione principale è che non vi è in astratto un modello di assetto istituzionale della regolamentazione finanziaria che sia preferibile ad altri. Ciò risulta anche confermato dall'ampio ventaglio di soluzioni adottate da quasi 80 paesi; significative differenze emergono anche limitandosi a considerare quelli che hanno adottato il modello di regolatore unico.

\*marotta@unimore.it

# L'assetto istituzionale della regolamentazione prudenziale

## 1. Introduzione\*

Le categorie principali di regolamentazione<sup>1</sup> sulle banche sono tre:

1. sistemica o macroprudenziale, con obiettivo la stabilità finanziaria, garantendo liquidità nell'economia, e per questo strettamente intrecciata con la gestione della politica monetaria;
2. microprudenziale, con obiettivo la solvibilità delle singole istituzioni, così da proteggere i piccoli risparmiatori e controllare il manifestarsi di esternalità con effetti sistemici nel caso di istituzioni potenzialmente “troppo grandi per fallire” (Marotta 2003);
3. sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti degli operatori, con obiettivo il rispetto delle regole di mercato.

Il dibattito sull'assetto istituzionale della regolamentazione finanziaria in ambito nazionale, sviluppatosi a partire dai primi anni '90, si può sintetizzare nella seguente catena logica. Il processo di despecializzazione funzionale, con la confluenza presso la stessa (grande) istituzione – sia essa una banca universale o una holding bancaria<sup>2</sup> - dell'offerta di una gamma di servizi finanziari, è irreversibile e incide per una quota di mercato significativa se non prevalente? In caso di risposta affermativa a questa domanda, la regolamentazione prudenziale, anziché basarsi su una articolazione per tipo di istituzioni, cui sono associati determinati servizi finanziari, in particolare quelli tradizionalmente svolti da banche distintamente dalle assicurazioni, deve piuttosto essere organizzata per obiettivi. In questo caso, la regolamentazione microprudenziale, unificata per tutte le istituzioni finanziarie, deve essere attribuita alla banca centrale, che già esercita la regolamentazione sistemica, oppure a un'agenzia distinta? Inoltre, la regolamentazione di trasparenza deve essere unificata con quella microprudenziale? Un tema relativamente distinto è se la normativa a garanzia della concorrenza nel settore bancario debba essere presidiata da un'autorità diversa rispetto a quella che regola tutti gli altri settori.

Le questioni al centro delle argomentazioni a favore o contro modelli di regolamentazione unificata o articolata su soggetti specializzati sono fondamentalmente quelle dell'efficacia e

---

\* Il lavoro, realizzato nell'ambito del progetto di ricerca cofinanziato dal MIUR *Concentrazione e concorrenza nel sistema bancario*, è un capitolo di una monografia, con Francesco Vella come coautore, dal titolo: *La regolamentazione finanziaria prudenziale: nuove prospettive tra economia e diritto*.

<sup>1</sup> Il termine regolazione sussume, per comodità espositiva, sia l'attività di regolamentazione vera e propria - determinazione delle regole -, quando questa non sia svolta da organi politici, come è il caso spesso del Ministero del Tesoro o delle Finanze, sia quella di supervisione – controllo del rispetto delle regole ed eventuale attività sanzionatoria – sulle istituzioni finanziarie.

<sup>2</sup> Con questa espressione si individua un conglomerato finanziario in cui sia inclusa almeno una banca commerciale che raccoglie depositi.

dell'efficienza della raccolta e della valutazione dell'informazione ai fini delle misure da adottare. Rispetto alla generalità dei settori economici, fatta forse eccezione per quelli che forniscono servizi infrastrutturali di base (luce, energia, acqua), la tempestività nelle misure di rimedio è particolarmente rilevante, date le modalità di funzionamento dei mercati finanziari e dei sistemi di pagamento. E' opportuno ricordare che il ruolo della banca centrale come controparte nelle transazioni nei sistemi di pagamento all'ingrosso a compensazione netta e a regolazione lorda e nelle operazioni di politica monetaria, con spostamenti di base monetaria sui conti di pertinenza delle singole banche presso la stessa banca centrale, è la ragione prima del vantaggio informativo di cui questa può disporre sulle condizioni delle singole istituzioni bancarie e del settore nel suo complesso.

Diversi sono i fattori che hanno sollecitato il dibattito sull'assetto istituzionale della regolamentazione. Si è detto della diffusa consapevolezza della trasformazione delle tradizionali banche commerciali in istituzioni con un'offerta di prodotti finanziari ad ampio spettro (Borio-Filosa 1994), anche in relazione a sviluppi nella normativa dell'UE (il modello della banca universale nella 2<sup>a</sup> direttiva bancaria) e in quella statunitense (dal Riegle-Neal Act del 1994, che ha rimosso le residue limitazioni geografiche all'operatività bancaria, al Gramm-Leach-Bliley Act del 1999, che ha rimosso gran parte di quelle funzionali, istituendo il modello organizzativo della Federal Holding Company, FHC). In secondo luogo, nel corso degli anni '90 si è diffuso il paradigma della banca centrale indipendente dal potere esecutivo, che trova la sua espressione massima nel disegno dell'eurosistema<sup>3</sup>, e che può inquadrarsi nell'ancor più ampia tendenza alla trasformazione del ruolo dello Stato nell'economia di mercato da operatore diretto a regolatore, e questo preferibilmente tramite agenzie pubbliche indipendenti dal potere esecutivo. Infine, nel 1997 il modello puro del regolatore unico, distinto dalla banca centrale indipendente, si è concretizzato con la Financial Services Authority (FSA) nel Regno Unito.

Una problematica specifica è quella relativa ai paesi dell'UME, in ragione dell'assetto istituzionale previsto dal Trattato di Maastricht. L'eurosistema ha attribuita la responsabilità della condotta della politica monetaria mentre la regolamentazione finanziaria, salvo che per un generico contributo a garantire l'ordinato funzionamento del sistema dei pagamenti, è lasciata agli attori nazionali a ciò preposti, siano essi banche centrali o no. La divaricazione tra accentramento della politica monetaria e decentramento delle responsabilità di regolamentazione lascia scoperti diversi punti, in particolare come rapportarsi con conglomerati finanziari con quote di mercato significative in più paesi o come determinare il se e il come di operazioni di credito di ultima istanza, finora

---

<sup>3</sup> Per comodità espositiva, ove non si creino ambiguità, si utilizza nel testo anche il termine BCE per riferirsi all'eurosistema, che oltre alla BCE include le banche centrali nazionali dei paesi aderenti all'UME.

facenti capo a banche centrali nazionali dotate del potere di creazione della moneta (Marotta 2003a).

Le argomentazioni principali avanzate nel dibattito, riconducibili a questi nuclei problematici, sono inoltre condizionate in modo significativo dalle esperienze storiche, specifiche di ciascun paese, circa le funzioni esercitate dalla banca centrale: quanto più a lungo questa ha esercitato il ruolo di regolatore sulle banche, tanto meno facile è l'eventuale passaggio delle competenze a un'agenzia del tutto nuova. In un paese, come il Regno Unito, dove è prevalso il modello dell'autoregolamentazione dei diversi comparti, la Bank of England (BoE) ha ricevuto un mandato ufficiale circa la regolamentazione prudenziale solo con il *Banking Act* del 1979, dopo la crisi delle cosiddette banche secondarie nel 1973-74. La normativa successiva su diversi segmenti del sistema finanziario ha reso piuttosto complesso l'assetto di regolamentazione, ulteriormente integrato dalle leggi che hanno recepito le direttive comunitarie in materia. Alcuni scandali che hanno investito nei primi anni '90 sia banche, sottoposte alla supervisione della BoE, sia investitori istituzionali<sup>4</sup>, hanno mostrato le crepe del sistema così creatosi, fino a indurre nel 1997 il nuovo governo laburista a far confluire i diversi organismi nella FSA, modellata come agenzia pubblica indipendente<sup>5</sup>. Negli Stati Uniti, la FED fu istituita nel 1913 innanzitutto con lo scopo di evitare crisi bancarie, quali quelle scoppiate a cavallo del nuovo secolo; solo dopo gli anni '20 le è stata conferita la responsabilità della politica monetaria. Tuttavia, in un contesto di regolatori multipli, a seconda della natura della licenza bancaria, statale o nazionale, e in relazione al ruolo assunto dall'istituto, creato nel 1933, dell'assicurazione pubblica dei depositi (Marotta 2003a), la FED divenne un attore importante nella regolamentazione solo dopo l'emanazione del *Bank Holding Act* nel 1956, che gli conferì l'autorità sulle *Bank Holding Companies* (BHC), ovvero sul segmento delle banche maggiori (Goodhart, 2001). In Germania, la Bundesbank fu istituita nel 1957 con uno statuto di indipendenza di fatto nella condotta della politica monetaria, con il mandato esplicito di salvaguardare il potere d'acquisto della moneta, un obiettivo questo facilmente comprensibile per un paese che aveva sperimentato in meno di mezzo secolo due casi di iperinflazione. Lastra (1996) argomenta che proprio per rimuovere qualunque dubbio circa la determinazione antiinflazionistica della Bundesbank ad essa non è stata affidata la responsabilità diretta della regolamentazione prudenziale<sup>6</sup>. Poiché la stessa BCE è stata modellata sull'esempio della Bundesbank, questo

---

<sup>4</sup> I principali sono stati il fallimento della plurisecolare banca Barings e della banca internazionale BCCI, l'appropriazione indebita delle risorse dei fondi pensione aziendali nel gruppo Maxwell, il passaggio tra diverse tipologie di fondi pensione promosso in modo fraudolento dagli operatori del settore a scapito dei risparmiatori.

<sup>5</sup> Per una sintetica esposizione degli eventi che hanno portato alla costituzione della FSA e per le ragioni dell'iniziale posizione contraria della BoE, espressa dallo stesso vice-governatore diventato poi il primo capo della FSA, si veda Cianferotti (2000).

<sup>6</sup> La Bundesbank tuttavia di fatto cooperava in modo intenso con l'agenzia federale, aveva il diritto di essere consultata in molti casi e il suo consenso era obbligatorio per decisioni con ricadute sulla politica monetaria. La Bundesbank era

spiegherebbe anche perché il Trattato di Maastricht ha lasciato questa funzione ai singoli paesi, anche se si deve tener presente che l'eterogeneità nell'assetto giuridico-istituzionale nei singoli stati avrebbero reso problematico un esito diverso. La Banca d'Italia fin dagli anni '30 dello scorso secolo ha avuto assegnato in esclusiva compiti di regolamentazione bancaria, aggiungendo dal 1990 anche quelli di autorità antitrust nel settore.

Pur se la struttura istituzionale della regolamentazione è un aspetto logicamente susseguente a quello dell'individuazione degli obiettivi, vi è un largo accordo su quali possano essere i suoi prerequisiti (Abrams-Taylor, 2000):

1. Obiettivi definiti, sia riguardo alle finalità di regolamentazione prudenziale sia a quelle di trasparenza;
2. Indipendenza e sindacabilità;
3. Risorse adeguate e loro uso efficiente;
4. Poteri effettivi di applicazione delle norme;
5. Onnicomprensività, attuale e prospettica, della regolamentazione;
6. Efficacia della regolamentazione in relazione alla struttura dell'industria finanziaria.

I primi tre criteri si applicano in realtà a qualsiasi caso di agenzia pubblica indipendente; il terzo, al di là delle economie di scala nell'uso di infrastrutture generali (informatica, staff amministrativo), è di particolare rilevanza per paesi piccoli o emergenti, che potrebbero meglio attirare lo scarso personale specializzato offrendo, in un'organizzazione sufficientemente ampia quale un'agenzia unica, adeguate remunerazioni e prospettive di sviluppo di carriera. I criteri quarto e quinto motivano una configurazione istituzionale in cui, all'interno di una cornice normativa generale, si abbia la massima latitudine nel ricorso tempestivo a strumenti sanzionatori già esistenti o individuabili rapidamente, per via regolamentare, in reazione agli sviluppi di mercato.

Il sesto criterio è e quello più rilevante ai fini della discussione sull'assetto istituzionale preferibile per un paese avanzato relativamente grande<sup>7</sup>, nell'ipotesi che questo debba rispecchiare la modalità organizzativa verso cui stanno evolvendo le istituzioni bancarie. Nonostante che il requisito logico per giustificare l'esistenza della *safety net* pubblica sia la banca commerciale che raccoglie depositi ed eroga prestiti ed è per questo fragile finanziariamente, un punto di partenza

---

inoltre coinvolta operativamente in modo esteso sulla supervisione corrente delle banche. La recentissima riforma per la costituzione di un regolatore unico dell'industria finanziaria in Germania non innova su questi aspetti (ECB 2001).

<sup>7</sup> L'esperienza pionieristica di unificazione della regolamentazione finanziaria dei paesi nord-europei - Norvegia 1986, Danimarca 1988, Svezia 1991, Finlandia 1993 -, peraltro solo per gli aspetti prudenziali, non per quelli di trasparenza, non è generalizzabile, perché una delle principali motivazioni è stata quella di economizzare sulle risorse umane, scarse anche in relazione alla domanda per garantire la presenza del singolo paese nei diversi organismi internazionali (è lo "small country argument" di Taylor-Fleming, 1999). Altri aspetti specifici di quei paesi sono quelli di sistemi finanziari con pochi grandi conglomerati bancari-assicurativi e la supervisione bancaria storicamente attribuita a istituzioni diverse dalla banca centrale. La Finlandia ha inoltre adottato un modello diverso dagli altri tre paesi, prevedendo un regolatore amministrativamente integrato con la banca centrale, ma senza competenze sul comparto dei fondi pensione.

generalmente condiviso nel dibattito sulla struttura istituzionale della regolamentazione è la tendenza verso istituzioni bancarie caratterizzate da un'offerta ad ampio spettro, sia pure con significative variazioni tra paesi. Più specificamente, i principali aspetti della struttura dell'industria finanziaria che rilevano sono *a)* il modello organizzativo prevalente per le istituzioni che raccolgono depositi a vista – banca universale come nell'UE, holding bancaria come negli Stati Uniti - , *b)* l'articolazione e le modalità di funzionamento della safety net pubblica – assicurazione dei depositi, accesso al rifinanziamento della banca centrale, partecipazione ai sistemi di pagamento all'ingrosso con banca centrale come controparte –, *c)* il grado di sviluppo delle strutture finanziarie – in particolare, il ruolo svolto dalle banche sia direttamente sia indirettamente, tramite il controllo di altre istituzioni finanziarie - , *d)* il grado di indipendenza della banca centrale e di altre agenzie di regolamentazione rispetto al potere esecutivo e agli operatori soggetti a regolamentazione, *e)* l'operatività internazionale delle istituzioni domestiche.

Nei paragrafi successivi si ripercorre criticamente il dibattito sul modello del regolatore unico della FSA, che costituisce oggi il termine principale di riferimento (par. 2) e sul modello alternativo con regolatori multipli in relazione agli obiettivi perseguiti (par. 3). Gli argomenti a favore e contro l'attribuzione di responsabilità primarie sulla regolamentazione microprudenziale, in particolare, alla banca centrale indipendente e la scarsa evidenza empirica sono esaminati nel paragrafo 4; il paragrafo 5 è dedicato alla tematica dell'indipendenza del regolatore, in parziale analogia con il caso della banca centrale; il paragrafo 6 conclude. L'Appendice riporta alcune informazioni sul ventaglio di soluzioni adottate al 2002 in quasi ottanta paesi.

## **2. La soluzione inglese: la FSA come regolatore unico**

Il *Financial Services and Markets Act* è diventato legge nel giugno 2000 ed è entrato in vigore alla fine del 2001, anche se la FSA ha di fatto cominciato a funzionare sin dall'ottobre 1997. La FSA raggruppa nove precedenti agenzie di (auto)regolazione ed ha inoltre attribuite le funzioni di autorità preposta alle ammissioni al listino e di regolatore di una serie di operatori finanziari minori. Secondo informazioni diffuse dalla stessa agenzia, circa il 70% del personale è adibito a compiti di regolamentazione di trasparenza e il restante a quella prudenziale.

Gli obiettivi della FSA sono quattro, da perseguire rispettando alcuni principi generali; l'agenzia gode della completa indipendenza nell'individuazione degli strumenti atti a conseguirli.

Gli obiettivi sono:

- a) mantenere la fiducia del pubblico nel sistema finanziario;
- b) promuovere la comprensione da parte del pubblico del sistema finanziario, inclusa la consapevolezza dei benefici e dei rischi associati con i differenti tipi di investimento;
- c) fornire il grado appropriato di protezione al consumatore tenuto conto, in relazione a

ciascun tipo di attività o di investimento regolati, del suo grado di esperienza e di abilità e del bisogno di ottenere consulenza e informazione accurate, pur restando responsabile in ultima istanza delle proprie decisioni;

d) ridurre il rischio che un'impresa finanziaria possa essere usata per finalità di crimine finanziario.

I principi generali da rispettare sono:

- minimizzazione delle conseguenze, nocive alla concorrenza, delle attività poste in essere per perseguire gli obiettivi statuari, indipendentemente dal controllo che tre autorità esterne esercitano a questo fine sulla stessa FSA<sup>8</sup>;

- promozione della concorrenza tra i soggetti regolati;
- uso efficiente delle risorse;
- principio di proporzionalità tra gli oneri di regolamentazione imposti e i benefici attesi;
- atteggiamento favorevole alla promozione di innovazioni nelle attività regolate;
- consapevolezza della natura internazionale dei servizi e dei mercati finanziari e desiderabilità di mantenere la competitività del Regno Unito.

La FSA coordina la sua attività con quella della BoE e con il Tesoro secondo quanto stabilito in un *Memorandum of Understanding* (MoU)<sup>9</sup> e, operativamente, nell'ambito di un comitato che prevede la presenza delle tre autorità. Inoltre, il presidente della FSA è componente del consiglio direttivo della BoE; simmetricamente, il vice-governatore di questa, con la responsabilità sulla stabilità finanziaria, è componente di quello della FSA.

A una prima disamina, solo il primo obiettivo è riconducibile a quello della stabilità del sistema finanziario, mentre gli altri tre affrontano prevalentemente tematiche di regolazione di trasparenza. Più precisamente, nel MoU<sup>10</sup> si distingue tra la stabilità del sistema finanziario, obiettivo comune alla BoE, alla FSA e al Tesoro, la stabilità complessiva o sistemica del sistema finanziario affidata esplicitamente alla BoE, e altri aspetti della stabilità finanziaria, affidati residualmente alla FSA. In particolare, a causa del suo coinvolgimento nel sistema dei pagamenti, si riconosce esplicitamente che la banca centrale potrebbe venire a conoscenza per prima di possibili problemi; inoltre, alla stessa è assegnato il compito di condurre operazioni finanziarie (nella sua funzione di prestatore di ultima istanza, anche se non esplicitamente indicato) per limitare il rischio di diffusione di situazioni di crisi da singole istituzioni ad altre parti del sistema finanziario. Dati

---

<sup>8</sup> Oltre al Ministero del Tesoro sono la Competition Commission e il Director General of Fair Trading.

<sup>9</sup> [www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.htm](http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.htm).

<sup>10</sup> Come rileva Goodhart (2001, nota 33), il coordinamento tra diverse agenzie pubbliche è facilitato nel caso di sistemi giuridici basati sulla common law (modello anglosassone) e ostacolato in quelli basati sul codice civile (modello francese). Ciò perché nel secondo caso sono specificati in dettaglio i compiti e i limiti di ciascuna agenzia, che invece tendono a essere via via adattati con l'esperienza nel primo.

questi compiti affidati alla BoE, l'obiettivo statutario per la FSA del mantenimento della fiducia nel sistema finanziario si traduce essenzialmente nella microregolamentazione prudenziale delle banche e delle altre istituzioni finanziarie, nella supervisione dei mercati finanziari e dei sistemi di regolazione, nella gestione del fondo a protezione dei depositi, nella responsabilità a promuovere operazioni di mercato, che non richiedono fondi pubblici, ma che nel contempo non sono motivate da considerazioni di possibili rischi sistemici, che ricadono sotto la responsabilità della BoE<sup>11</sup>.

Tra i quattro obiettivi (anche se il secondo sembra logicamente sussunto dal terzo) non è indicata una gerarchia, e i possibili *tradeoffs* - ad esempio, tra il mantenere la fiducia nel sistema finanziario e rispettare il principio generale che i consumatori dovrebbero assumersi la responsabilità delle scelte effettuate - sono dunque lasciati alla libera scelta della FSA, a meno di valutazioni specifiche del comitato istituito dal MOU. Questo appare un elemento di debolezza nel disegno istituzionale della FSA, in quanto l'esistenza di obiettivi multipli, senza una gerarchia prefissata, attribuiti allo stesso soggetto, e l'implicita discrezionalità che ne deriva è una delle ragioni principali a favore di agenzie indipendenti con mandato ristretto, perché meglio verificabile.

Un buon punto di partenza nel valutare i pro e i contro della scelta di un unico regolatore a livello nazionale è fornito da due contributi della stessa FSA (Briault 1999, 2002), che valuteremo partendo dalla griglia dei sei criteri, precedentemente citati, proposti da Abrams e Taylor (2000).

1. *Obiettivi chiari, sia riguardo alle finalità di regolamentazione prudenziale sia a quelle di trasparenza.*

Secondo Briault (1999) in un approccio di regolazione basato sul rischio, più precisamente sulla valutazione da parte del regolatore sull'efficacia dei sistemi interni di misurazione e gestione del rischio del soggetto regolato, *non si può distinguere tra regolamentazione prudenziale e di trasparenza*<sup>12</sup>, salvo poi contraddirsi, perché vi possono essere dei potenziali *trade-offs* tra gli obiettivi delle due, quale quello tra oneri eccessivi imposti ai consumatori e ridotta probabilità di insolvenza per l'istituzione, perché più profittevole (Briault 1999, p. 25).

E' da notare che Llewellyn (1999), nel delineare per la stessa FSA le motivazioni economiche della regolazione finanziaria, distingue nettamente tra l'aspetto prudenziale e quello di trasparenza; inoltre, l'esempio sul potenziale *trade-off* non sembra particolarmente appropriato, perché introduce un aspetto legato al grado di concorrenza nell'industria finanziaria, che non è tra gli obiettivi della FSA quanto piuttosto uno dei principi generali per la propria azione. Più in

---

<sup>11</sup> A titolo d'esempio, un'operazione come quella orchestrata dalla FED nel 1998 per il fondo speculativo LTCM ricadrebbe dunque in quest'ultima fattispecie.

<sup>12</sup> “[...] *the importance of systems and controls and of senior management to the standards of compliance achieved by a firm against both the prudential and the conduct of business standards and requirements set by financial services regulators means that it is not possible to draw a clear dividing line between prudential and conduct of business regulation, since, in this respect, both types of regulation have an interest in the same aspects of a firm's business*” (Briault 1999, p. 14, corsivo aggiunto).



generale, avere menzionato l'esistenza di un *trade-off* riporta in primo piano il problema della possibile opacità nella condotta di un regolatore quando sia chiamato a rispondere di più obiettivi senza un nesso gerarchico.

A questo riguardo, l'argomentazione di Briault è che una struttura manageriale che gestisca un'unica agenzia dovrebbe essere meglio in grado di pervenire a una sintesi rispetto a una pluralità di decisori, e ciò perché alla FSA sono stati dati obiettivi precisi. Non è tuttavia evidente perché l'accordo che verrebbe alla fine raggiunto all'interno di un'unica struttura manageriale, con una sua linea di comando, sarebbe migliore rispetto a quello raggiungibile tra diversi regolatori, tra loro su un piano di parità, e ciò per due motivi: *a*) la dialettica tra diversi decisori potrebbe portare ad esiti superiori a un accordo che medi verso un esito di minor resistenza tra diverse istanze all'interno di un'unica agenzia; *b*) la presumibile minore trasparenza di un dibattito interno a un'organizzazione, in cui per ragioni storiche potrebbe essere prevalente la sensibilità e la competenza relativamente a un obiettivo rispetto a un altro. Una struttura articolata di agenzie, con obiettivi statuari ben definiti, potrebbe prevenire l'appannamento selettivo dell'attenzione del regolatore unico.

Un argomento addizionale a favore della supervisione unificata è fornito dall'attuale legislazione UE, che non ammette, per rispettare la privacy, il trasferimento di informazioni "sensibili" da un regolatore prudenziale a uno che sia solo responsabile della protezione dei consumatori. Ove il perseguimento di questo secondo obiettivo sia favorito dall'accesso a quelle informazioni, ne segue che, in assenza di modifiche alla normativa UE, sarebbe preferibile unificare le competenze. Questi temi sono stati sollevati in particolare dal rapporto che ha studiato l'opportunità della costituzione di un regolatore unico in Irlanda nel 1998 (McDowell, 1998, parr. 4.12 ss.). A questo riguardo, Padoa Schioppa (2002), notando che il II rapporto Brouwer ha esplicitamente richiesto la rimozione di ogni residuo ostacolo legale alla condivisione di informazioni tra tutte le parti coinvolte nella gestione di una crisi, ha proposto che lo stesso debba avvenire sempre, per poter prevenire le crisi. Modifiche nella direzione così auspicata rimuoverebbero dunque un elemento, contingente, a favore del regolatore unico.

La stessa distinzione qualitativa tra macro e micro regolamentazione prudenziale è contestata da Briault, a favore di un approccio che privilegia differenze di grado, poiché in ultima istanza le cause di una crisi, coinvolga una sola o più istituzioni finanziarie, possono comprometterne la solvibilità. Nel contempo, tuttavia, si postula che, anche se quelle differenze qualitative esistessero, un regolatore unico potrebbe comunque adottare gli opportuni approcci

differenziati, potendo sfruttare sempre i vantaggi delle economie di scala e di scopo nelle aree di sovrapposizione tra micro e macro regolamentazione<sup>13</sup>.

Questa argomentazione combina diverse considerazioni che è bene esaminare distintamente. Nell'esperienza americana, la distinzione tra istituzioni "troppo grandi per fallire" e altre meno rilevanti sotto il profilo della stabilità sistemica si è applicata diverse volte nel corso degli anni '80 e '90 (dalla Continental Illinois nel 1984 al fondo LTCM nel 1998). La rilevanza sistemica di grandi banche è inoltre la motivazione per l'attribuzione della regolazione delle BHC dal 1956 e delle FHC dal 1999 alla FED, come soggetto meglio in grado di fronteggiare tempestivamente un rischio di illiquidità con potenziali ricadute sistemiche, in virtù della posizione di privilegio informativo connesso al ruolo nel sistema dei pagamenti all'ingrosso e a quello di prestatore di ultima istanza (su questi temi, vedi Marotta 2003). Infine, la gestione di una situazione di crisi aziendale richiede, di solito per un periodo prolungato nel tempo, competenze microeconomiche e giuridiche specializzate a seconda della tipologia di imprese finanziarie, diverse da quelle macroeconomiche, presenti in una banca centrale, chiamate in causa dal rischio di crisi sistemiche di matrice essenzialmente bancaria. In definitiva, l'argomento principe a favore del regolatore unico è dunque quello non tanto dell'efficacia nel perseguire determinati obiettivi quanto quello dell'efficienza nell'utilizzo di risorse umane e strumentali.

2. *Risorse adeguate e loro uso efficiente.* Uno degli elementi che più giocano a favore di un unico regolatore è la possibilità di sfruttare economie di scala e di gamma, riducendo i costi che l'industria finanziaria regolamentata deve sopportare direttamente, sotto forma di oneri per il finanziamento dello stesso regolatore, e indirettamente, minimizzando i costi di *compliance*. I primi potrebbero essere ridotti a seguito dei minori costi fissi medi, per infrastrutture fisiche, informatiche, servizi generali, personale specializzato, all'aumentare della platea di soggetti regolamentati; i secondi sarebbero contenuti per la possibilità di semplificare gli adempimenti, sfrondando la normativa di duplicazioni e sovrapposizioni anche parziali, con un unico punto di riferimento per il soggetto regolamentato. Briault riconosce che questa serie di vantaggi è tutta da dimostrare sul piano concreto, perché occorre tener conto anche dei costi organizzativi di istituzioni grandi<sup>14</sup> e con un'elevata articolazione funzionale, come necessariamente è il caso di un regolatore

---

<sup>13</sup> "Both the macro-economic aspects of financial stability and the micro-economic aspects of the value of deposits, investments and insurance policies may be threatened by much *the same set of events, namely those which imperil the solvency of the relevant financial institutions*. So it may not make much sense to establish a structure of regulation based on a supposed distinction between the systemic risk and consumer protection bases for prudential regulation. And, even if such differences could be identified, there is no reason why any appropriate differentiation in approach could not be applied by a single regulator, who might also be best placed to manage efficiently and effectively the considerable overlaps in approach which would remain." (Briault 1999, 32, corsivo aggiunto).

<sup>14</sup> Un'analogia nella letteratura sulla banca si può rinvenire nella critica alla plausibilità della riduzione dei costi dell'intermediazione nel caso di una banca che agisca come controllore delegato alla Diamond. Considerazioni legate ai costi organizzativi e di controllo dei livelli diversi degli addetti alla valutazione del merito di rischio potrebbero

unico. Inoltre, la condizione di monopolio in cui questi verrebbe a trovarsi potrebbe aumentare, anziché diminuire, i costi per i soggetti regolamentati, che non avrebbero modo di sfruttare le opportunità della concorrenza tra diversi regolatori.

3. *Onnicomprensività, attuale e prospettica, della regolamentazione.* Un unico regolatore, con autonomia nell'emanazione di norme regolamentari, è nella posizione migliore per poter reagire tempestivamente alle innovazioni del mercato che pongano a repentaglio il perseguimento degli obiettivi statuari. Anche in questo caso, l'argomentazione è di natura normativa piuttosto che positiva: gli incentivi all'acquisizione di informazioni e alla elaborazione di norme più confacenti con gli sviluppi di mercato potrebbero essere meglio generati dalla competizione tra diversi regolatori che vogliono mantenere o accrescere elementi di attrazione nei confronti dei soggetti che siano posti nella condizione di scegliere da chi essere regolamentati.

#### 4. *Efficacia della regolamentazione in relazione alla struttura dell'industria finanziaria.*

L'assunto implicito nei lavori di Briault è che un'istituzione tenda o abbia già raggiunto le modalità operative di un supermercato finanziario che offre un ampio spettro di prodotti e servizi non più distinguibili secondo i tradizionali profili bancari, assicurativi etc, ma prevalentemente per le tipologie di rischio che incorporano. Da qui deriva l'altra e principale motivazione, accanto a quella delle economie di scala e di gamma, per il regolatore unico: l'opportunità che l'assetto istituzionale di regolamentazione rifletta quella organizzativa, appunto unificata, dei soggetti regolamentati. Ma cosa può dirsi circa l'efficacia di una struttura istituzionale che replica nel suo assetto organizzativo quello del soggetto regolato?

Un primo filone di studi si concentra sui rischi di un accresciuto *moral hazard*. Goodhart *et al.* (1998) hanno obiettato che il regolatore unico può sollecitare comportamenti opportunistici tra gli investitori e le stesse istituzioni, perché la rete di sicurezza pubblica potrebbe intendersi implicitamente estesa a coprire tutte le istituzioni, e non solo quelle più rilevanti per la stabilità sistemica. Per contro, fallimenti nell'attività di regolamentazione da parte dell'unica agenzia potrebbero indebolire la fiducia dei risparmiatori nei confronti dell'intera industria finanziaria, piuttosto che limitarsi a un particolare comparto. La controargomentazione di Briault (1999, p. 26) è che la comprensione dell'assetto di regolamentazione da parte del pubblico è talmente scarsa che è improbabile che questo tipo di rischi si materializzi; ancora, se è vero che la situazione potrebbe mutare col tempo, sarebbe compito della FSA diffondere informazioni, nel perseguimento di uno dei suoi obiettivi primari, circa i limiti di ciò che la regolamentazione può effettivamente conseguire. Inoltre, mantenere unificati i compiti della regolamentazione prudenziale micro e macro eviterebbe di far sorgere la sindrome del "too big to fail", come invece sarebbe plausibile nel caso si

---

annullare o far invertire la tendenza alla riduzione dei costi d'intermediazione in un intermediario sufficientemente grande da consentire la diversificazione completa del rischio nel portafoglio prestiti (Cerasi-Daltung, 2000).

prevedesse un regolatore rivolto a fronteggiare esplicitamente eventi sistemici (Briault, 1999). Questi rilievi hanno il limite di concentrarsi solo sulla figura del “risparmiatore inconsapevole”, trascurando gli incentivi a comportamenti opportunistici in investitori professionali e nelle stesse istituzioni, anche solo per saggiare le capacità e la risolutezza di un regolatore, come la FSA, creato appunto per rimediare ad alcuni storici fallimenti del precedente assetto regolamentare. Inoltre, l’ultima considerazione di Briault, se preso alla lettera, negherebbe la fondatezza del ruolo attribuito alla BoE nel MoU, per trasferirlo alla stessa FSA.

Un secondo filone di argomenti motiva il passaggio a un assetto istituzionale di regolazione con un’unica agenzia o, almeno, la riduzione della pluralità di regolatori con il miglioramento che ne deriverebbe per la diffusione e il coordinamento delle informazioni raccolte sui soggetti e sui mercati regolamentati e per la valutazione del profilo di rischio di un conglomerato su base consolidata. E’ su questo terreno che dovrebbe avvenire il confronto di idee sulla preferibilità di un regolatore unico rispetto a un assetto articolato su più agenzie, coordinate da un *lead regulator* (Briault, 1999). Più specificamente, “la crescente prevalenza di conglomerati finanziari significa che una struttura fondata su una molteplicità di regolatori potrebbe rendere più difficile raccogliere e valutare l’informazione disponibile in momenti di emergenza rispetto al caso con un unico regolatore. Ciò perché le sinergie prodotte da un regolatore unico potrebbero più che compensare quelle derivanti dall’esercitare la regolazione di un sottoinsieme di istituzioni finanziarie presso una banca centrale.”(Briault, 1999, p. 33). Questa citazione è importante sotto due profili. Innanzitutto, essa sottolinea che la banca centrale, nella conduzione della politica monetaria e nel coinvolgimento nel funzionamento del sistema dei pagamenti, ha acquisito storicamente competenze sull’area bancaria e su quella dei mercati finanziari, ma non ad esempio sul comparto assicurativo o su quello dei fondi pensione; ove le si volessero attribuire delle responsabilità di microregolamentazione prudenziale bancaria si dovrebbe prevedere l’esistenza di regolatori per queste altre tipologie di istituzioni finanziarie. In secondo luogo, il confronto tra le sinergie prodotte dai due modelli dipende da quanto sia empiricamente valida la tesi della diluizione degli aspetti propri dell’attività bancaria nell’operatività delle istituzioni finanziarie.

In conclusione, le motivazioni offerte dall’interno della stessa FSA, in assenza per ora di riscontri empirici data la brevità dell’esperienza, non forniscono elementi risolutivi a favore del modello di regolatore unico. Per tale ragione nel prosieguo del capitolo ci si soffermerà sul panorama delle soluzioni alternative.

### **3. Modelli di regolatori multipli**

Regno Unito e Australia sono stati i paesi in cui negli anni ’90 sono stati forniti i contributi di analisi maggiori circa l’assetto istituzionale della regolamentazione e, quel che è più, si sono

realizzate alcune soluzioni innovative, a partire da un quadro di riferimento in cui gli intermediari bancari adottano un assetto organizzativo conglomerale che tende a motivare la preferibilità di una regolamentazione per obiettivi rispetto a una basata su distinzioni istituzionali progressivamente meno nitide. Le esperienze principali, e pressoché uniche, cui questi studi potevano rifarsi erano quelle dei paesi scandinavi, che si erano avviati a cavallo tra gli anni '80 e '90 verso il modello del regolatore unico, in risposta a crisi finanziarie sistemiche. Negli Stati Uniti, il dibattito è stato meno intenso, e si è sviluppato prevalentemente tra la FED e il Ministero del Tesoro, in relazione al venir meno di limiti storici all'operatività funzionale delle banche commerciali e all'esigenza di contenere indebite estensioni della copertura fornita dall'assicurazione dei depositi anche a entità incluse nello stesso gruppo bancario.

### **3.1 La regolazione per obiettivi**

I contributi di Taylor e di Goodhart sono il risultato della riflessione suscitata da una serie di gravi scandali finanziari nei primi anni '90 nel Regno Unito, un paese contraddistinto da un sistema di autoregolamentazione altamente frammentato e, sullo sfondo, del dibattito ormai sostanzialmente concluso agli inizi degli anni '90 a favore di un assetto di banca centrale indipendente dal potere esecutivo, con un obiettivo primario di controllo dell'inflazione. Al primo autore (Taylor 1995) è associato il modello cosiddetto *twin peaks*, articolato su due attori, con responsabilità distinte: il primo - distinto dalla banca centrale, per evitare conflitti d'interesse - sulla regolamentazione prudenziale degli operatori finanziari di importanza sistemica ai fini della stabilità finanziaria, siano essi banche, assicurazioni o altri tipi di investitori istituzionali; il secondo sulla regolamentazione prudenziale su tutti gli altri operatori, nonché sulla condotta corretta e trasparente nei confronti della generalità degli investitori. Goodhart (1996), per superare le critiche a un modello, come quello appena descritto, basato su un criterio di importanza sistemica di difficile definizione, proponeva una duplicazione di un'autorità di microregolamentazione prudenziale e di una di trasparenza, a seconda dell'operatività al dettaglio o all'ingrosso dei soggetti regolati - una distinzione relativamente facile da realizzare nel contesto inglese, date le modalità operative della City londinese -; proponeva altresì la costituzione di un'agenzia per la supervisione sulle operazioni sui mercati valutari e una con compiti di controllo per gli aspetti antitrust. Circa il ruolo della banca centrale, la posizione di Goodhart era pragmatica: la varietà degli assetti di regolamentazione e del ruolo della banca centrale nei diversi paesi suggeriva solo che la banca centrale dovesse essere coinvolta nell'operatività delle sei agenzie.

La soluzione delineata nel Rapporto Wallis (1997) per l'Australia era invece quella di un modello tripolare, con agenzie responsabili per la regolazione prudenziale, per quella di trasparenza

e per quella sul sistema dei pagamenti, ed è stata di fatto recepita nella riforma che dal 1<sup>o</sup> luglio 1998 ha modificato l'assetto istituzionale di regolamentazione finanziaria in quel paese. L'APRA (acronimo per *Australian Prudential Regulation Authority*) ha la responsabilità per la regolamentazione prudenziale di banche<sup>15</sup>, compagnie di assicurazione e fondi pensione; l'ASIC (acronimo per *Australian Securities and Investment Commission*) ha quella per la trasparenza di mercato e la protezione dei consumatori per tutti i prodotti e i servizi finanziari; la banca centrale mantiene quella per la politica monetaria e per la stabilità finanziaria, incluso l'ordinato funzionamento del sistema dei pagamenti. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, all'interno della banca centrale ma distinto dal suo consiglio direttivo, viene istituito il *Payments System Board*, funzionalmente autonomo, composto da rappresentanti della banca e delle altre agenzie di regolamentazione. Entrambi i Boards sono presieduti dal governatore, che deve dirimere eventuali conflitti di competenza tra i due organi; in caso di conflitti di merito prevale l'opinione espressa dalla banca; il governatore presiede anche il Consiglio dei regolatori finanziari, cui partecipa assieme ai capi dell'APRA e dell'ASIC.

E' interessante rilevare che la banca centrale ha deciso di *non* ricevere, di norma, dati riservati sulle singole banche, ma solo dati aggregati, affidandosi all'APRA per monitorare la loro situazione patrimoniale individuale, fatto salvo il diritto di partecipare in alcune occasioni come osservatore alle ispezioni condotte da quell'agenzia. L'atteggiamento rispetto alle informazioni sulle singole istituzioni riflette la convinzione della banca che il contributo essenziale alla stabilità finanziaria sia fornito da un adeguato svolgimento dei compiti macroeconomici, rivolti in particolare all'obiettivo della stabilità dei prezzi, e dalla tempestività nel cogliere i segnali cruciali circa il possibile manifestarsi di crisi finanziarie, grazie al coinvolgimento costante sui mercati, finanziari e dei cambi, in cui sorgono e si trasmettono gli shocks finanziari che possono creare problemi alla stabilità delle istituzioni. Privilegiando il rapporto con i mercati si vuole rendere consapevole il pubblico che la banca centrale non si ritiene responsabile della protezione dei depositi, aspetto che rientra nell'ambito delle decisioni dell'APRA; solo in casi eccezionali la banca si renderebbe disponibile a operazioni di prestito di ultima istanza a singole istituzioni, per evitare i rischi derivanti da un loro eventuale fallimento sulla stabilità finanziaria (Macfarlane 1999).

Per un'adeguata comprensione della posizione della banca, che comunque ha un ruolo di preminenza nel consiglio dei regolatori, è bene ricordare che in Australia le banche sono solo una cinquantina, molte di derivazione estera, e che a protezione dei depositanti non esiste, a differenza della maggioranza dei paesi, un sistema di assicurazione, ma solo un diritto di priorità degli stessi rispetto agli altri creditori. Il primo rilievo implica che di fatto la regolamentazione prudenziale

---

<sup>15</sup> Sono escluse le banche d'investimento e le società finanziarie.

delle banche è affidata alle case madri e alle autorità dei paesi di origine; l'assenza di un'assicurazione dei depositi implica, di conseguenza, quella dei fattori incentivanti a comportamenti opportunistici dei possibili beneficiari, ragione prima della creazione di strutture di regolamentazione atte a contrastarli (vedi Marotta 2003).

### **3.2 L'”umbrella regulator” nel dibattito statunitense.**

Negli Stati Uniti, il dibattito recente sull'assetto istituzionale della regolamentazione prudenziale bancaria si è incentrato sul ruolo del cosiddetto *umbrella regulator*, anche in relazione al dato storico della presenza di tre regolatori bancari nazionali – Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Office of the Comptroller of the Currency (OCC), FED, a voler trascurare quelle in ambito statale -, che non trova riscontro nell'esperienza degli altri paesi. Nel confronto di posizioni intorno al Gramm-Leach-Bliley Act è prevalsa la tesi della FED rispetto a quella dell'OCC, e quindi sul Ministero del Tesoro di cui quello è emanazione, perché è prevalso, recuperando una terminologia presente nel dibattito italiano negli anni immediatamente precedenti l'emanazione della seconda direttiva bancaria comunitaria, un modello organizzativo di tipo polo multifunzionale rispetto a uno di banca universale. Se le più ampie funzioni – nell'investment banking e sui mercati dei capitali – fossero state realizzabili all'interno della stessa banca commerciale o in una sua controllata, la responsabilità di regolamentazione sarebbe ricaduta principalmente sull'OCC, che supervisiona le banche con licenza federale; ove invece lo fossero state solo da parte di controllate, distinte dalla banca, all'interno di una holding bancaria, l'agenzia di riferimento sarebbe stata la FED, che già dal 1956 vigila sulle BHC<sup>16</sup>. Questa seconda soluzione ha finito per prevalere, attribuendo alla banca centrale il ruolo di *umbrella o lead regulator* nei confronti delle FHC istituite dalla nuova normativa.

La ragione essenziale avanzata dalla FED a favore del modello di FHC è che in questo modo si delimita la copertura della *safety net* alla banca con depositi assicurati, escludendone le attività svolte dalle nuove società del gruppo. Si eviterebbe così la convenienza, da azzardo morale, di un trasferimento di funzioni dalle altre società del gruppo all'entità bancaria, al fine di poter godere del

---

<sup>16</sup> Nell'ordinamento americano, a livello federale l'OCC regola le banche con licenza nazionale (sono le maggiori, circa un quarto come numero e oltre la metà quanto a quota di attività), mentre i supervisori della banche con licenza statale sono la FED, per quelle che scelgono di essere membre del sistema della riserva federale (circa un decimo in numero e un quarto come quota delle attività), e la FDIC per tutte le altre. Inoltre, La FED agisce anche da regolatore nei confronti delle BHC, ovvero delle holding bancarie, che possono includere banche con licenza statale non regolamentate direttamente dalla stessa FED, e dal 1999 nei confronti delle FHC. Una BHC può optare per lo status di FHC solo se tutte le sue controllate bancarie soddisfano i criteri decisi dalla FED sul grado di patrimonializzazione e sull'adeguatezza della gestione. Di fatto così la FED finisce per esercitare funzioni di supervisione primaria o derivata su oltre tre quarti delle banche, con oltre il novanta per cento delle attività. Si noti che l'assegnazione a un'agenzia di regolamentazione è una scelta della stessa banca, che in relazione ai propri obiettivi di profittabilità può scegliere il tipo di licenza da chiedere.

vantaggio di un costo della raccolta dei fondi minore reso possibile dal sussidio implicito nella *safety net*, costituita, oltre che dall'assicurazione dei depositi, dall'accesso al risconto e dalla partecipazione a sistema dei pagamenti con la FED come controparte (Greenspan, 1998). Dalla scelta del modello organizzativo della FHC discende quindi quella del modello istituzionale di regolamentazione, fondato sull'integrazione di quella funzionale – facente capo ad agenzie distinte – per le diverse entità del gruppo, con quella “d’insieme” attribuita alla FED: oltre a pervenire a una visione consolidata del gruppo è così possibile esercitare una supervisione, sia pure meno penetrante, su quelle entità non altrimenti coperte da un regolatore funzionale ma che, dati i rapporti con le banche assicurate incluse nell’holding, potrebbero finire per provocare ricadute negative su queste ultime.

L’approccio consolidato alla regolamentazione di un gruppo finanziario mutua da quello, *risk-focused*, adottato dal 1995 dalla FED sulle cosiddette LCBO (Large Conglomerate Banking Organizations, in numero variabile tra 20 e 30, a seconda del soddisfacimento di una griglia di parametri dimensionali), con un gruppo dedicato di specialisti in grado di valutare, al di là degli aspetti contabili, l’adeguatezza dei sistemi di misurazione e controllo del rischio del gruppo, sia con riferimento alle sue controllate sia a livello consolidato. L’aspetto chiave dell’approccio è che, essendo la dimensione delle istituzioni sufficientemente elevata da generare problematiche di rischio sistemico, è la banca centrale che deve coordinare la supervisione per poter adempiere al suo compito di garantire la stabilità macrofinanziaria. Il coinvolgimento diretto ha l’ulteriore vantaggio di garantire il suo costante aggiornamento sulle tecniche adottate dal mercato, in modo da mitigare il ritardo tra sviluppo di innovazioni finanziarie ed elaborazione degli aspetti di regolamentazione.

L’individuazione di un sottoinsieme di operatori finanziari in base alla loro dimensione e alle possibili ricadute sistemiche di una loro situazione di crisi solleva inevitabilmente problematiche di *too-big-to-fail*. La posizione della FED è che le entità non bancarie del gruppo sono comunque fuori dalla copertura offerta dalla *safety net* e che l’intervento diretto della banca centrale come supervisore, anziché fondarsi sui risultati dell’attività ispettiva del regolatore funzionale, avviene solo in casi eccezionali, laddove non sia altrimenti possibile conoscere in modo approfondito il sistema interno di controllo e gestione del rischio, e si ritenga che ciò comporti dei rischi per la banca (FED 2001).

A parte l’assenza di controprove circa la loro efficacia in situazioni di crisi, dato il breve lasso di tempo intercorso rispetto alla messa in opera di queste procedure di regolamentazione, diverse sono le argomentazioni avanzate contro un *umbrella regulator*.

In primo luogo, poiché la banca all’interno dell’holding è già soggetta alla supervisione del regolatore funzionale, e questo in relazione sia alla sua licenza sia alla copertura dell’assicurazione



dei depositi, non è evidente perché se ne dovrebbe aggiungere un altro. La giustificazione in termini di supervisione consolidata farebbe pensare al rischio che transazioni infragruppo possano implicare il deterioramento della posizione patrimoniale della banca, ma questo è già oggetto di una specifica normativa, con forti penalità personali per i managers eventualmente coinvolti<sup>17</sup>. In secondo luogo, se l'obiettivo della regolamentazione è di proteggere i contribuenti rispetto a perdite connesse all'assicurazione dei depositi, l'opera di contrasto nei confronti di comportamenti a danno della banca all'interno di un gruppo può essere realizzato utilizzando le norme già esistenti sui limiti al prestito a collegate e all'erogazione di dividendi. Questi rilievi critici tuttavia non tengono conto degli elementi di non linearità presenti nel superamento di soglie dimensionali o di complessità organizzativa che possono dare luogo a ricadute sistemiche, aspetti che motivano nella proposta di revisione degli accordi di Basilea sui requisiti di capitale l'introduzione del cosiddetto secondo pilastro accanto al primo, basato su regole prefissate (Marotta 2003).

#### **4. L'allocazione dei compiti della politica monetaria e della regolamentazione finanziaria**

Nel disegno dell'architettura della regolamentazione finanziaria la banca centrale indipendente, con un mandato primario sulla stabilità dei prezzi, viene chiamata in gioco con riferimento a due aspetti: se procedere a unificare le competenze sulla regolamentazione, di trasparenza e microprudenziali per l'intero settore finanziario, in relazione al venir meno di una specificità bancaria; se, data una risposta positiva al precedente quesito, se ne debba allocare la responsabilità alla banca centrale, che già esercita la regolamentazione macroprudenziale, oppure se la si debba attribuire a un'autorità distinta, pur coinvolgendo la banca centrale relativamente ad aspetti connessi al funzionamento del sistema dei pagamenti.

In questo paragrafo si esamina il secondo aspetto. I pro e i contro della concentrazione della regolamentazione presso l'istituzione responsabile della politica monetaria sono così sintetizzabili.

##### **Pro**

1. Tra stabilità monetaria e stabilità finanziaria vi è un nesso logico, ripetutamente convalidato dall'esperienza storica. Il buon funzionamento del meccanismo di trasmissione degli impulsi di politica monetaria in un'economia di mercato aperta ai movimenti di capitale si fonda sull'ordinato funzionamento dei mercati e sulla solidità patrimoniale degli intermediari, elementi entrambi essenziali perché gli operatori abbiano fiducia nel realizzare transazioni finanziarie su

---

<sup>17</sup> Se una banca realizza una transazione che apporta benefici a una delle collegate nel gruppo e non alla banca stessa, le attuali norme del Federal Reserve Act prevedono sanzioni personali per i managers bancari fino a un milione di dollari al giorno (Wallison, 1997).

orizzonti pluriennali. Da un lato, la correttezza dei calcoli di convenienza su cui fondare le scelte è favorita da una relativa stabilità dei prezzi; dall'altro, la libertà per la banca centrale nel determinare i tassi d'interesse coerenti con il perseguimento dell'obiettivo del controllo dell'inflazione è tanto maggiore quanto minori sono i rischi, effettivi o presunti, di conseguenze negative sulla solidità patrimoniale degli intermediari, a causa del rischio di credito o di quello di mercato in genere connessi a fasi restrittive di politica monetaria. Ove questo elemento di prociclicità fosse rafforzato dall'operare degli strumenti di regolamentazione (come ad esempio i requisiti minimi di capitale o orientamenti più restrittivi nella concessione di crediti) si realizzerebbe una situazione in cui la manovra restrittiva monetaria sarebbe rafforzata da quella di regolamentazione (Marotta 2003). In condizioni anormali, ad esempio contraddistinte da una situazione patrimoniale seriamente compromessa per il settore bancario, la banca centrale vedrebbe tuttavia compromessa la sua libertà di manovra nei tassi, perché il rischio di provocare diffuse insolvenze tra banche e imprese loro creditrici potrebbe mettere a repentaglio il ricorso stesso alla manovra monetaria.

Il possibile trade-off nella conduzione della politica monetaria, che sarebbe indotta a comportamenti meno attenti al controllo dell'inflazione e comunque meno facilmente controllabili dall'esterno, è stato spesso evocato dai sostenitori della separazione. E' tuttavia da rimarcare che queste considerazioni, legate a una prospettiva di controllo del ciclo nel breve termine, non si inquadrano in quella a medio-termine che contraddistingue una strategia di *inflation targeting* formale o di fatto, come nel caso della BCE. Se la stabilità finanziaria è strumentale al perseguimento di quella monetaria tramite la manovra dei tassi d'interesse, proprio la ciclicità della posizione patrimoniale degli intermediari potrebbe motivare la banca centrale regolatore a determinare in via preventiva un opportuno assetto patrimoniale delle banche.

E' vero anche il nesso causale di segno inverso. Un'economia ad elevata inflazione crea le condizioni per un'eccessiva volatilità dei prezzi e delle quotazioni dei titoli, con riflessi negativi sulla possibilità di calcoli di convenienza accurati da parte degli operatori, con conseguente accrescimento della probabilità del manifestarsi di difficoltà nel rimborso dei prestiti. E' questa la condizione evocata spesso con riferimento al modello neozelandese di vigilanza, ovvero la consapevole eliminazione della safety net, perché ridondante, una volta che si è accettata la strategia di *inflation targeting* di una banca centrale indipendente.<sup>18</sup>

Anche il trade-off di breve periodo scompare in uno scenario di deflazione, quando le condizioni patrimoniali delle banche (non della singola), sono allineate con quelle di tutti i soggetti altamente indebitati. In questo caso, la politica monetaria, che dovrebbe essere resa più espansiva

---

<sup>18</sup> La maggior parte degli osservatori peraltro concorda che questa strategia è resa possibile nella Nuova Zelanda dal fatto che il settore bancario è costituito, in modo ancor più accentuato che non nel caso australiano, da emanazioni di grandi banche internazionali, regolamentate nei loro paesi d'origine.

per evitare la caduta dei prezzi e indirettamente favorire l'economia reale, evitando la trappola di aspettative deflattive autoalimentatesi, contribuirebbe anche a migliorare il grado di solvibilità delle banche. Gli obiettivi della stabilità finanziaria e della politica monetaria tenderebbero quindi a essere allineati.

2. Il rischio sistemico può essere meglio gestito da un'istituzione, come la banca centrale, che ha un approccio macroprudenziale e che in ragione della sua posizione monopolista nella produzione di moneta è in grado di poter intervenire tempestivamente e senza vincoli di bilancio<sup>19</sup> nel garantire la liquidità nel sistema economico. La tempestività è assicurata dalla sua posizione centrale nel favorire l'ordinato funzionamento del sistema dei pagamenti, in cui opera in genere da controparte diretta almeno nei sistemi all'ingrosso a regolazione lorda (Bagliano-Marotta, 1999).

3. Una banca centrale indipendente che svolga anche funzioni da regolatore può essere meglio in grado di sottrarsi al rischio di "cattura" da parte dei soggetti regolamentati. Ciò perché le garanzie di indipendenza finanziaria e funzionale, oltre al forte spirito di corpo del personale, mettono in condizione l'istituzione di non dover fare affidamento sulla "benevolenza" di potenziali finanziatori o di futuri datori di lavoro (si veda anche par. 5).

### **Contro**

1. Fallimenti nel campo della regolamentazione potrebbero avere ricadute sulla credibilità della gestione della politica monetaria, compromettendo l'autorevolezza dei segnali lanciati dalla banca centrale per condizionare le aspettative dei mercati. Una controargomentazione è che anche una banca centrale con un mandato esclusivo sui prezzi non può prescindere dai vincoli che le sono poste dalle condizioni del sistema economico, tra cui il grado di stabilità finanziaria.

2. La competizione tra più autorità nell'accrescere la propria reputazione creerebbe maggiori incentivi alla raccolta dell'informazione rilevante, ampliando il potenziale strumentario a fini di regolamentazione.

3. Le competenze, prevalentemente giuridico-aziendali, richieste per i compiti di gestione ordinaria di un intermediario in condizioni di crisi e di protezione dei consumatori sono meno diffuse in una banca centrale, dove prevalgono quelle degli economisti, con interessi macroeconomici (Goodhart 2001). Questa è tuttavia la situazione storicamente sin qui realizzatasi; nulla vieta che per assolvere a funzioni diverse le istituzioni non mutino il portafoglio di competenze del personale. In paesi in via di sviluppo o piccoli, con una ristretta base capitale umano cui attingere si potrebbe creare la convenienza a concentrare presso la banca centrale la

---

<sup>19</sup> Una qualificazione è opportuna. Un vincolo di bilancio per una banca centrale che debba mantenersi indipendente anche finanziariamente dallo stato potrebbe sorgere nel caso il suo capitale netto non sia sufficiente ad assorbire eventuali perdite sui titoli acquistati in contropartita alla moneta creata.

regolamentazione, per economizzare su una risorsa scarsa (vedi nota 7).

4. Un'agenzia con dei compiti ben definiti si presta meglio al disegno di opportuni incentivi e a una valutazione dei risultati ottenuti rispetto a una meno trasparente, perché in grado di sottrarsi al vaglio di osservatori esterni nel caso invece debba perseguire un insieme di obiettivi non gerarchizzato. Un elemento addizionale di scarsa sindacabilità dei risultati ottenuti si avrebbe nel caso in cui, come ad esempio previsto per l'eurosistema, il governatore non potesse essere rimosso prima della fine del suo mandato per incapacità nel compito di regolatore, perché protetto dalle garanzie previste per assicurare l'indipendenza della banca centrale stessa<sup>20</sup>.

5. Il finanziamento, parziale o integrale, ricorrendo alle risorse finanziarie generate dal potere di signoraggio della stessa banca centrale, può limitare la trasparenza circa l'efficacia, in termini di analisi costi-benefici, dell'attività di regolamentazione. Il suo svolgimento da parte di un'agenzia distinta dalla banca centrale consentirebbe di rendere espliciti gli oneri a carico delle entità da regolamentare, così da istituire un vincolo di efficienza per la stessa agenzia. Si potrebbe tuttavia argomentare che questa dipendenza finanziaria potrebbe creare le condizioni propizie per la cattura da parte dei soggetti regolamentati.

6. Concentrare sia la politica monetaria sia la regolamentazione nella stessa istituzione, indipendente dal potere esecutivo, creerebbe un soggetto dotato di troppo potere, controllabile solo debolmente da organi politici legittimati dal consenso elettorale. Questa argomentazione può però essere confutata richiamando le esperienze già maturate in relazione al funzionamento della BCE, in cui la comunicazione verso l'esterno, sia verso il pubblico sia verso gli organismi politici rappresentativi è molto elevata (Bini Smaghi-Gros, 2001). Rimane, nel caso di un paese UME, con la regolamentazione allocata a livello nazionale, la perplessità sollevata nel punto 4. circa la sanzionabilità del governatore nella sua veste di regolatore.

7. L'obiettivo della stabilità finanziaria per la singola istituzione implica dei mezzi di rimedio diversi a seconda che la possibile debolezza nasca da una situazione di illiquidità o da una di insolvenza. Nel secondo caso, le risorse richieste per il rafforzamento patrimoniale dovrebbero essere fornite in ultima istanza dai contribuenti, con un ovvio coinvolgimento dell'autorità politica (Goodhart *et al.*, 1998; Padoa-Schioppa, 1999)<sup>21</sup>. Sulla base di questo rilievo

---

<sup>20</sup> Questo rilievo è stato in particolare mosso dalla commissione d'indagine irlandese incaricata di esaminare il tema dell'adozione del regolatore unico (McDowell, 1998, par. 6.1). La rimozione deve passare il vaglio della Corte di giustizia europea, e può essere giustificata solo nel caso di gravi motivi di incompatibilità personali con la funzione ricoperta, non in relazione al mancato conseguimento di un obiettivo – quello della stabilità dei prezzi – di cui è responsabile un comitato.

<sup>21</sup> Il caso del salvataggio del fondo speculativo LTCM ha mostrato che una banca centrale dotata di sufficiente autorevolezza può intervenire nei confronti di un'istituzione in crisi usando la sua *moral suasion* per promuovere un consorzio di salvataggio, senza ricorrere a fondi pubblici. Un problema che tuttavia indebolisce la capacità delle banche centrali nazionali ad agire in questo senso è che in presenza di una significativa quota di banche estere può essere difficile convincere queste ultime a destinare risorse al salvataggio; da qui la necessità del ricorso al denaro pubblico

Briault (1999) argomenta che il modo per non compromettere lo status di indipendenza della banca centrale rispetto al potere esecutivo, come sarebbe il caso in cui si dovessero contrattare risorse fiscali per operazioni di salvataggio, è lasciare che tutte le informazioni siano raccolte dal regolatore unico il quale assumerebbe poi l'iniziativa, in caso di crisi, di condividerle con la banca centrale stessa e con le autorità fiscali, al fine di intraprendere le opportune iniziative.

#### 4.1 L'evidenza empirica

Tra i pochi i lavori che cercano di fornire dei riscontri empirici circa il nesso tra politica monetaria e attività di regolamentazione prestando attenzione al contesto istituzionale specifico del paese, come è desiderabile fare se si voglia tener conto dei condizionamenti che derivano da assetti giuridico-istituzionali nazionali in generale molto diversi, sono da segnalare alcuni che analizzano il caso statunitense utilizzando due prospettive di segno opposto.

Peek *et al.* (1999a) rispondono affermativamente alla domanda se informazioni privilegiate ottenute dalla FED nell'esercizio della funzione di regolamentazione delle banche (sintetizzate, nel loro lavoro, nella quota delle attività delle banche che hanno ricevuto la valutazione peggiore dai supervisori) forniscono un contributo a migliorare la capacità previsiva macroeconomica rispetto ai privati, consentendo quindi di migliorare l'efficacia della politica monetaria. Questo risultato<sup>22</sup>, di per sé, non implica che sia preferibile concentrare presso la banca centrale la funzione di supervisione, ma solo che essa deve poter accedere alle informazioni raccolte dal regolatore. Gli autori argomentano tuttavia che le stesse modalità con cui svolgere le funzioni di supervisione sono condizionate dagli interessi conoscitivi del regolatore nel particolare momento in cui raccoglie le informazioni. Inoltre, in relazione al diverso impatto che alcune grandi banche possono avere sui mercati finanziari e sull'economia, occorrerebbe conoscere dati individuali, e non solo indicatori aggregati, che come precedentemente notato è ad esempio la scelta della banca centrale australiana. Per entrambe le motivazioni, le responsabilità di natura macroeconomica e di stabilità sistemica della banca centrale possono aiutare a individuare quali informazioni raccogliere per rendere più efficace la capacità previsiva. In un lavoro successivo Peek *et al.* (1999b) trovano che il contributo informativo dei dati di regolamentazione proviene soprattutto dalle piccole banche con licenza statale, il cui regolatore è prevalentemente la FDIC. L'implicazione è che se si dovesse ottimizzare la capacità previsiva a fini di politica monetaria occorrerebbe che la FED fosse in grado di raccogliere, o almeno averne l'immediato accesso, le informazioni privilegiate anche sulle banche

---

per operazioni di salvataggio, e dunque con il coinvolgimento del governo anche nel caso di indipendenza della banca centrale.

<sup>22</sup> Feldman *et al.* (2003) valutano la robustezza dell'evidenza empirica fornita dallo studio, distinguendo tra previsioni nel periodo di stima e fuori, con esiti negativi nel caso della variabile inflazione e positivi, ma non in tutti i periodi, nel caso della variabile disoccupazione.

che essa non regola direttamente.

La domanda che si pone Ioannidou (2001) è se la responsabilità della politica monetaria influenza il comportamento della FED in quanto regolatore, differenziandolo rispetto alle altre due principali agenzie nazionali, OCC e FDIC. L'indicatore usato, l'unico disponibile pubblicamente sulle azioni intraprese dai regolatori, è un provvedimento formale di *cease and desiste*, ovvero di divieto al management nel perseguire determinate condotte, che viene emanato solo quando la situazione patrimoniale della banca abbia raggiunto una soglia critica<sup>23</sup>. Su dati individuali di banche relativi al decennio '90 l'autore trova che l'indicatore rappresentativo della politica monetaria, ovvero il tasso d'interesse sul mercato delle riserve bancarie, influenza in modo significativo solo la FED, non gli altri regolatori. Questo primo risultato suggerirebbe che agenzie con obiettivi diversi sono influenzati in modo differenziato da variabili macroeconomiche. Un secondo risultato è che l'influenza è di segno negativo: *ceteris paribus*, la probabilità che la FED emetta una sanzione formale è correlata negativamente al livello del tasso d'interesse, a indicare che una manovra restrittiva di politica monetaria sarebbe in qualche modo compensata, nei suoi effetti sulla posizione patrimoniale delle banche, da un atteggiamento più accomodante dal punto di vista di supervisione. Si noti che questo risultato non va letto anche in senso simmetrico, ovvero che una condizione deteriorata dei conti indurrebbe a una condotta meno severa della politica monetaria, e quindi come una conferma dell'argomento del conflitto d'interessi: è difficile ipotizzare infatti un nesso causale dalla condizione patrimoniale di singole banche a una variabile macroeconomica come il tasso d'interesse di mercato monetario. Solo se una significativa quota dell'industria bancaria mostrasse una situazione di conti preoccupante sarebbe difficile per la banca centrale non doversene fare carico, proprio per rendere possibile l'attuazione della politica monetaria.

## 4.2 La posizione della BCE

Il dibattito sul ruolo della banca centrale nell'assetto di regolamentazione bancaria presenta per i paesi dell'UME un elemento addizionale, costituito dal ruolo della BCE. Il Trattato di Maastricht opera una distinzione tra responsabilità di politica monetaria e di regolamentazione, attribuendo la prima a un'istituzione sopranazionale; la responsabilità della seconda rimane livello nazionale, pur prevedendo per l'eurosistema un ruolo consultivo su alcune tematiche, in particolare sul funzionamento del sistema dei pagamenti. Il Trattato lascia però aperta la possibilità che, in caso di unanimità nel Consiglio europeo, senza che si debba ricorrere a modifiche del Trattato stesso, alla BCE siano affidati compiti di supervisione sull'industria finanziaria più ampi, a eccezione del

---

<sup>23</sup> Un tale provvedimento, che comporta sanzioni monetarie nel caso non sia ottemperato, è l'immediato precedente a uno di chiusura della banca.

comparto assicurativo. Tra i dodici membri attuali dell'UME, nonostante la diversità negli assetti formali di regolamentazione finanziaria, in dieci la banca centrale nazionale è ancora direttamente responsabile o almeno strettamente coinvolta nella condotta operativa dei compiti di supervisione bancaria; questo non accade solo in Belgio e in Lussemburgo, ma nel primo paese è in discussione una riforma per eliminare questa anomalia.

La posizione della BCE è che vi siano forti ragioni per mantenere questa situazione di fatto per le banche centrali nazionali, BCN (ECB, 2001). Ciò perché la consueta motivazione circa i vantaggi conoscitivi relativamente alla posizione patrimoniale delle banche, che derivano alla banca centrale dalla gestione dei sistemi di pagamento e delle operazioni di politica monetaria, è rafforzato, nel caso dell'UME, dalla maggiore capacità dell'eurosistema, rispetto a regolatori nazionali, nel cogliere i nessi a livello sopranazionale in virtù delle modalità di funzionamento di un mercato integrato nell'intera area euro (nel caso della BCE, tramite il sistema TARGET). Questo rilievo è importante data la maggiore facilità della diffusione di eventuali shocks finanziari tramite i mercati finanziari all'ingrosso e i sistemi di pagamento in paesi diversi da dove si sono originati. Un ulteriore vantaggio sul piano della raccolta di informazioni deriva dall'ampia articolazione della rete di sedi periferiche delle BCN sul territorio, il che consente di sfruttare meglio la vicinanza tra regolatori e soggetti regolati.

Un argomento distinto è quello secondo cui l'accentramento delle responsabilità decisionali sulla politica monetaria in un organismo sopranazionale, quale il Consiglio direttivo dell'eurosistema, e l'ambito nazionale delle responsabilità di regolamentazione riduce drasticamente il rischio di paventati conflitti d'interesse o di eccessiva concentrazione di potere nel caso delle BCN.

Il documento della BCE non menziona tuttavia le obiezioni, non facilmente superabili, sulla ridotta sanzionabilità degli organi di regolamentazione, se questi fanno capo a un governatore protetto dal regime di indipendenza della banca centrale.

L'enfasi sulla regolamentazione bancaria del documento della BCE, che fornisce implicitamente motivazioni a favore dell'esistenza di agenzie responsabili per quella degli altri comparti finanziari, può essere giustificata sulla base di due fatti. Il primo è il carattere ancora fortemente bancocentrico della struttura finanziaria dei paesi UME, sia direttamente sia come soggetti di controllo in vasti comparti dell'industria dell'investimento delegato (Cabral *et al.*, 2002); il secondo è la non coincidenza dell'area della moneta unica con lo spazio finanziario unico per l'UE (essenzialmente a causa dell'assenza del Regno Unito) e la più avanzata fase di integrazione nel funzionamento dei mercati finanziari rispetto alle istituzioni – banche, assicurazioni, investitori istituzionali -, a causa delle ancora cospicue differenze nazionali negli assetti giuridici.

## 5. L'indipendenza del regolatore

Lo statuto di indipendenza della banca centrale dal potere esecutivo come prerequisito per il perseguimento, tecnicamente efficiente e su un orizzonte di medio termine, di una politica monetaria schermata rispetto al ciclo elettorale e a pressioni di gruppi d'interesse, è un termine naturale di raffronto per l'assetto istituzionale della regolamentazione finanziaria. Da un lato, il bene pubblico costituito dalla stabilità dei prezzi, dall'altro quello costituito dalla stabilità finanziaria, l'uno il prerequisito dell'altro e viceversa; inoltre, la trasparenza e della correttezza nei comportamenti degli operatori, sono entrambe necessarie per garantire la fiducia dei risparmiatori nel buon funzionamento del sistema finanziario. Identici sono anche qualitativamente i vincoli derivanti, per un paese aperto agli scambi con l'estero, dalla concorrenza tra monete e tra strumenti finanziari, nonché tra intermediari e operatori finanziari domestici ed esteri, con lo stimolo all'adozione delle *best practices* nella condotta delle diverse autorità.

Come nel caso della banca centrale in quanto responsabile della politica monetaria, e seguendo l'ormai classica distinzione proposta da Fisher (1995), indipendenza deve essere intesa come riferentesi alla determinazione degli strumenti piuttosto che agli obiettivi, che in una società democratica devono essere assegnati dai responsabili politici che godano del consenso elettorale. I due profili essenziali che, come nel caso della politica monetaria, giustificano questa accezione di indipendenza, sono la tempestività nell'adattare le norme rispetto all'evoluzione dei mercati e delle normative a livello internazionale e l'efficacia nel controllo del rispetto delle norme, nella lettera e nella sostanza, resa possibile dal fatto che le stesse siano state decise dallo stesso controllore.

In aggiunta, vi sono diversi aspetti che rendono auspicabile un elevato grado di indipendenza operativa (finanziamenti, nomine e responsabilità legali dei dirigenti, livelli di remunerazione del personale) e di sindacabilità per un'agenzia di regolamentazione, anche se la sua realizzazione è resa più ardua, rispetto a quello della banca centrale, per la necessità di incardinarne l'operatività nell'ambiente giuridico-istituzionale, altamente differenziato tra paesi (Quintyn-Taylor 2002)<sup>24</sup>.

In primo luogo, la potestà di autorizzare l'inizio e, ancor più, di determinare la chiusura o in ogni caso le decisioni assunte per garantire la stabilità di un'istituzione hanno una ricaduta molto più circoscritta a particolari soggetti – azionisti e management, depositanti e altri creditori, debitori - rispetto al caso delle decisioni di politica monetaria di una banca centrale rivolte al pubblico o all'industria bancaria nel suo complesso, il che determina una maggiore esposizione a forme di

---

<sup>24</sup> Il primo tra i venticinque principi base per un'efficace supervisione bancaria individuati dal comitato di Basilea menziona come il principale tra i prerequisiti l'indipendenza operativa delle agenzie con questa responsabilità (Basel Committee, 1997).



pressione di gruppi d'interesse. Questo aspetto è particolarmente importante quando problematiche di stabilità configghano con altre di trasparenza e di protezione dei consumatori, una situazione che è più plausibile si verifichi nel caso le responsabilità della regolamentazione prudenziale e di trasparenza non siano allocate a soggetti diversi. Come si è rilevato nel par. 2, la FSA ripartisce le sue risorse umane approssimativamente in un rapporto 1:2 tra le due funzioni; il timore avanzato da molti osservatori è che questa situazione possa provocare, ove prevalga l'istanza della difesa dei consumatori rispetto a quella della stabilità finanziaria, più consona con la cultura della banca centrale, un aumento dei costi impliciti per l'industria finanziaria (Hawkesby, 2000). In secondo luogo, le modalità di finanziamento, a seconda che le risorse provengano da fondi pubblici o da tariffe a carico dei soggetti regolati, espone al rischio di pressioni politiche o, in alternativa, a quello di dipendenza da parte dei soggetti regolati.

Il grado già consolidato di indipendenza – tra cui quella finanziaria - di cui gode la banca centrale in molti paesi è sotto molti dei profili sopra ricordati una motivazione forte per attribuirle la responsabilità della regolamentazione finanziaria, specie nel caso dei paesi meno avanzati; per il caso dei paesi avanzati si rimanda alle considerazioni, a favore e contro, esposte nel par. 4.

## **6. Conclusioni**

Non vi è in astratto, né la scarsa evidenza empirica disponibile fornisce indicazioni al riguardo, un modello di assetto istituzionale della regolamentazione finanziaria che sia preferibile ad altri. Le specificità dei singoli paesi – tipo di sistema giuridico-legale, reputazione e indipendenza, legale e di fatto, della banca centrale, grado di coinvolgimento pregresso di questa nella regolamentazione e reputazione acquisita, morfologia del sistema finanziario - hanno un peso fondamentale nel determinare l'adeguatezza di un modello rispetto ad un altro.

## Appendice: Un confronto internazionale

Le preferenze rivelate per l'assetto della regolamentazione prudenziale, guardando all'esperienza al 1999 di un vasto insieme, 55, di paesi, è per agenzie specializzate, distinte per tipologia istituzionale; nella maggior parte dei casi il regolatore per le banche è la banca centrale, da sola o assieme ad altre agenzie, considerando l'insieme dei paesi del campione o il sottoinsieme dei 23 a reddito elevato (Barth *et al.*, 2002).

Su un campione di paesi più vasto, 77, su dati che giungono al 2002, 22 paesi avevano adottato il modello del regolatore unico, 24 presentavano almeno uno, "integrato", che regolava due delle tre tipologie di istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni, società d'investimento e investitori istituzionali), mentre i restanti paesi avevano almeno un regolatore per ciascun tipo di istituzione (de Luna Martinez-Rose 2003).

Dai risultati di un questionario sottoposto a 15 paesi, di cui 11 con il regolatore unico e 4 con uno "integrato"<sup>25</sup> emerge innanzitutto che le motivazioni addotte (almeno da 12 paesi) per l'adozione dell'assetto di regolazione sono quelle della diffusione del modello di banca universale e della massimizzazione delle economie di scala e di gamma; altre possibili motivazioni, tra cui il miglioramento della trasmissione delle informazioni o la riduzione di vuoti regolamentari, sono indicate solo in pochi casi. Anche tra i paesi con un unico regolatore, questi ha avuto assegnato ampi poteri nel determinare le regole e nel monitorarne il rispetto solo in 5 di essi - Danimarca, Corea, Malta, Singapore e Regno Unito -; nella maggioranza dei paesi, invece, il potere di definire le regole e di concedere o revocare licenze all'attività finanziaria è ancora attribuito al governo; in parecchi casi il potere di risolvere controversie relative alla protezione dei consumatori è attribuito a soggetti diversi dalle agenzie; solo la FSA britannica è responsabile sia della regolamentazione prudenziale sia di quella di trasparenza. Con l'eccezione di Singapore, i regolatori unici o integrati sono distinti dalla banca centrale; il coinvolgimento di fatto di quest'ultima nella regolamentazione prudenziale rimane comunque elevato.

Non sono disponibili dati che consentano di valutare, in un confronto internazionale, l'effettiva realizzazione di economie di scala e di gamma confrontando i costi di funzionamento di un regolatore unico rispetto all'insieme di quelli che può aver rimpiazzato. Le uniche stime, relative alla FSA, mostrano che in termini reali i costi, tra il 1998 e il 2002, sono stati inferiori; il vantaggio di costo sarebbe sottostimato perché i dati non incorporano quelli attribuibili a istituzioni, quali la BoE e il Department of Trade and Industry, che non svolgevano come compito primario ruoli di regolamentazione (Briault 2002).

---

<sup>25</sup> Gli undici paesi con il regolatore unico sono Corea, Danimarca, Estonia, Islanda, Lettonia, Malta, Norvegia, Regno Unito, Singapore, Svezia e Ungheria; i quattro con un regolatore integrato Australia, Canada, Lussemburgo, Messico.

## Riferimenti bibliografici

- Abrams, R.K. e M.W. Taylor (2000), Issues in the unification of financial sector supervision, *IMF WP/00/213*
- Bagliano, F.-C. e G. Marotta, *Economia Monetaria*, Bologna, Il Mulino.
- Barth, J.R., D.E. Nolle, T. Phumiwasana e G. Yago (2002), A cross-country analysis of the bank supervisory framework and bank performance, Office of the Comptroller of the Currency, *Economic and policy analysis* wp 2002-2.
- Basel Committee on Banking Supervision (1997), *Core principles for effective banking supervision*, [www.bis.org](http://www.bis.org).
- Bini-Smaghi, L. e D. Gros, Daniel (2001), Is the ECB Accountable and Transparent?, *European Institute of Public Administration (EIPA)*.
- Borio, C. e R. Filosa (1994), The changing borders of banking: trends and implications, BIS Economic Papers, n. 43.
- Briault, C. (1999), The rationale for a single national financial services regulator, *FSA Occasional Paper*, 2.
- Briault, C. (2002), Revisiting the rationale for a single national financial services regulator, *FSA Occasional Paper*, 16.
- Cabral, I., F. Dierick e J. Vesala, Banking integration in the euro area, *ECB Occasional Paper* n.6.
- Cerasi, V. e S. Daltung (2000), The optimal size of a bank: costs and benefits of diversification, *European Economic Review*, 44(9), 1701-26.
- Cianferotti, S. (2000), La riforma della vigilanza del sistema bancario e finanziario inglese: il ruolo del Financial Services Authority, *Bancaria*, n. 5, 75-87.
- de Luna Martinez, J. e T.A. Rose (2003), International survey of integrated financial sector supervision, *World Bank Policy Research* wp 3096.
- ECB (2001), Opinion of the ECB on the draft law establishing an integrated financial services supervision, CON/2001, 35, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
- Federal Reserve Board (2001), Supervision of large complex banking organizations, *Federal Reserve Bulletin*, February, 47-57.
- Feldman, R., J. Kim, P. Miller e J. Schmidt (2003), Are banking supervisory data useful for macroeconomic forecasts?, *Contributions to Macroeconomics*, 3(1).
- Fisher, S. (1995), Central bank independence revisited, *America Economic Review Papers and Proceedings*, 85, 201-06.
- Goodhart, C.A.E. (1996), Some regulatory concerns, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 132, 613-35.
- Goodhart, C.A.E. (2001), The organisational structure of banking supervision, *FSI Occasional papers* n.1.
- Goodhart, C.A.E., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas-Suárez e S. Weisbrod (1998), *Financial regulation: why, how and where now?*, London, Routledge.
- Greenspan, A. (1998), Testimony. H.R. 10, the Financial Services Act of 1998, [www.bog.fed.us](http://www.bog.fed.us).
- Hawkesby, C. (2000), The institutional structure of financial supervision: a cost-benefit approach, *Journal of International Banking Regulation*, 36-54.
- Ioannidou, V.P. (2001), *Does monetary policy affect the central banks's role in bank supervision?*, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Lastra, R.M. (1996), *Central banking and banking regulation*, London, LSE, Financial Markets Group.
- Llewellyn, D. (1999) The economic rationale for financial regulation, *FSA Occasional Paper*, 1.
- Macfarlane, I.F. (1999), The stability of the financial system, *Reserve Bank of Australia Bulletin*, August, 34-42.
- McDowell, M. (1998), *Report of the implementation advisory group*, [www.entemp.ie](http://www.entemp.ie).
- Marotta, G. (2003), Gli strumenti della regolamentazione prudenziale bancaria, Università di Modena e Reggio Emilia, DEP, *Materiali di discussione*, settembre.
- Padoa Schioppa, T. (1999), *Licensing banks: still necessary?*, ECB, [www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- Padoa Schioppa, T. (2002), *EU structures for financial regulation supervision and stability*, Public hearing on "After Enron. Financial supervision in Europe", [www.ecb.int](http://www.ecb.int).
- Peek, J., Rosengreen E.S., Tootell G.M. (1999a), Is bank supervision central to central banking?, *Quarterly Journal of Economics*, 629-53.
- Peek, J., Rosengreen E.S., Tootell G.M. (1999b), Synergies between bank supervision and monetary policy: implications for the design of bank regulatory structure, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Quintyn, M. e M.W. Taylor (2002), Regulatory and supervisory independence and financial stability, *IMF WP/02/46*
- Reserve Bank of Australia Bulletin (1998), Australia's New Financial Regulatory Framework, July, 1-2.
- Taylor, M. (1995), *'Twin Peaks': A regulatory structure for the new century*, CSFI, London.
- Taylor, M. e A. Fleming (1999), Integrated financial supervision: lessons of Northern European experience, *World Bank, Policy Research Paper* n. 2223.
- Wallis Report (1997), *Financial System Inquiry: Final Report*, Canberra, Australian Government Publishing Company.
- Wallison, P. (1997), Conference on "Do we need an umbrella regulator?", AEI, Washington.