

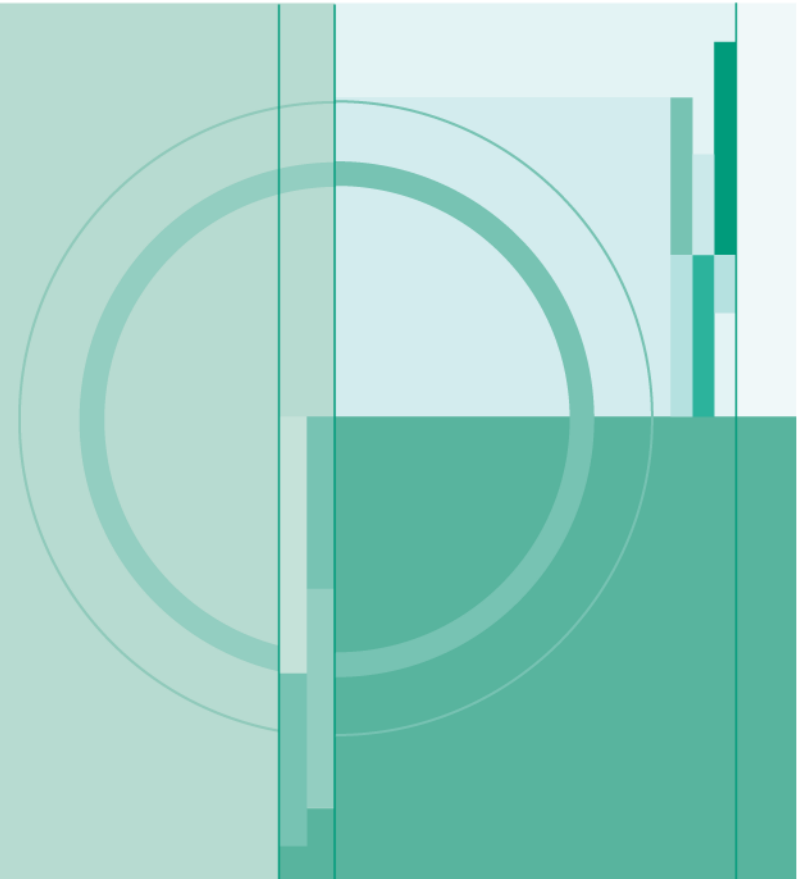
Limiti e prospettive della “*self-regulation*” e pluralità di regolatori



Avv. Giovanni Carotenuto, LLM
Of Counsel
Orrick

*I controlli interni: fallimenti del passato
e regole del futuro*

The Adam Smith Society
Milano, 20 aprile 2009



Regolamentazione bancario-finanziaria e pluralità di regolatori

- La crescente importanza delle istituzioni sovranazionali
- La distribuzione “funzionale” di competenze tra le autorità nazionali
- La “*self-regulation*”: il ruolo delle associazioni di categoria

“Regulators” internazionali

- Fondo monetario internazionale (FMI)
- *Bank for International Settlements (BIS)*
- *Basel committee on banking supervision*
- *Financial Stability Forum (FSF)*
- *Intern. Organisation of Securities Commissions (IOSCO)*
- Banca Centrale Europea (BCE)
- 3L3 Committees: *Committee of European Securities Regulators (CESR), Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOP)*

Livelli di regolazione internazionale

- Standard-setting (es. principi sull'adeguatezza del capitale)
- Coordimento internazionale di attività (es. BIS, IOSCO)
- Vigilanza congiunta di autorità nazionali (es. CESR, CEBS, *Basle Accord Implementing Group*)
- Armonizzazione normativa comunitaria (es. MiFID, *Transparency, Market Abuse, Eligible assets, OPA*)
- Interpretazione "quasi autentica" sovra-nazionale (es. MiFID e il "vincolo" dei pareri resi da Commissione e CESR)
- Interventi mirati (es. il "*public statement*" del CESR a favore degli investitori in relazione al caso *Madoff*)

Verso una vigilanza sovra-nazionale?

- G30 “Financial Reform. A framework for financial stability”:
“Adapt and enhance existing mechanisms for international regulatory supervision coordination”
- Il Rapporto de Larosière e la Comunicazione della Commissione:
 - *“Global institutional weakness”* - una delle cause dell’attuale crisi finanziaria
 - Creazione (2010-2012) di un *European Systemic Risk Council* (“macro-prudential regulation”) e di un *European System of Financial Supervision* (“micro-prudential regulation”)
 - Approccio *“safety-first”* della regolamentazione europea in materia di *hedge funds*, *private equity*, strumenti finanziari derivati, capitale prudenziale in operazioni di cartolarizzazione, prodotti finanziari *retail*
 - FSF *“to be put in charge of converging international financial regulation”* e FMI *“to develop a global financial stability early warning system”*

Vigilanza sovra-nazionale: vantaggi e rischi

- Vantaggi:

- “*Effective and timely information sharing*” (G30 “Financial Reform”)
- Riduzione dei *compliance costs* per soggetti transfrontalieri
- Più efficace vigilanza su attività e soggetti “globali”

- Rischi:

- Mancanza di concorrenza fra sistemi nazionali di regolamentazione
- Possibili disarmonie in fase di implementazione (es. la comunicazione delle perdite (“*loss report*”) nella MiFID. Commissione Europea - “*Your questions on MiFID*”, risposta del febbraio 2008: “*the MiFID does not impose the obligation to agree on a loss treshold*” vs art. 37 e 55 Regolamento Intermediari)
- Complessità di fonti e soggetti

Modelli di vigilanza in ambito nazionale

- I modelli di vigilanza bancaria-finanziaria (G30 - “*The structure of financial supervision*”):
- istituzionale: il *legal status* del soggetto (es. banca o broker) determina l'autorità competente (Cina)
 - funzionale: autorità competente individuata in base al servizio o all'attività svolta (Francia, Spagna)
 - integrato: unica entità responsabile in tutti i settori della finanza (Germania, UK)
 - “twin peaks”: *consumer protection and transparency*, da un lato, e *safety and soundness*, dall'altro (Olanda, Australia)
 - “sui generis”, ma tendenza verso “*twin-peaks*” (USA)

Il modello italiano di vigilanza bancario-finanziaria

Dall'approccio "istituzionale" a quello "per finalità":

- trasparenza e correttezza (Consob)
- stabilità (Banca d'Italia)
- concorrenza (Agcm)
- settori specifici (Isvap, Covip)

→ Pluralità di *regulators* con cui banche ed intermediari devono interfacciarsi

Pluralità di autorità di vigilanza e possibili sovrapposizioni

- Gestione collettiva del risparmio: misure straordinarie “anti-crisi” tra salvaguardia dei partecipanti ai fondi e difesa dell’integrità del mercato
- Contratti bancari e pratiche commerciali scorrette: portabilità mutui, tassi d’interesse, commissioni di massimo scoperto
- Obblighi MiFID e normativa a tutela dei consumatori: il caso dei servizi finanziari a distanza

La “self-regulation”

- Definizione: “*Institutional arrangement whereby an organisation regulates the standards of behaviour of its members*” (R. Baggott)
- Complessità di mercati, rapporti e prodotti finanziari
- Crisi dello “Stato regolatore”: mondializzazione di mercati e servizi finanziari
- Implementazione di *policies* sovra-nazionali, basate su una regolamentazione “per principi”

Esempi di autoregolamentazione

- Self-regulation “delegata” (es. la validazione Consob delle linee guida delle associazioni di categoria:
 - Abi in tema di "contratti per i servizi di investimento con i clienti *retail* dopo la MiFID"
 - Assogestioni in materia di "adeguatezza/appropriatezza" e di "*best execution*"
 - Assoreti in tema di "relazione di servizio con il cliente")
- Pure private regulation (es. il consorzio “PattiChiari”)
- Cooperazioni pubblico-privato (es. consultazioni)

Nuovi “(sub)regulators”: le associazioni di categoria

- Le associazioni di categoria come “*sub-regulators*” pur nella pluralità delle autorità di vigilanza e controllo
- L’impatto sul sistema delle fonti
- Linee-guida come “*safe harbour*”
- L’esempio della comunicazione Consob su prodotti finanziari illiquidi (“...*il Documento si pone non tra le fonti del diritto propriamente dette, ma fra gli strumenti di lettura delle regole vigenti*”) vs industria (nuovi obblighi, es. *unbundling*)

Vantaggi della *self-regulation*

- Expertise: conoscenza tecnica specifica del settore oggetto di regolamentazione
 - Prossimità: conoscenza delle esigenze pratiche del sistema e costi di vigilanza ridotti
 - Flessibilità: possibilità di modifiche in tempi rapidi
- Consob: *“Lo strumento delle linee-guida definite dalle associazioni industriali, espressione delle diverse categorie di intermediari, risulta particolarmente adatto a rispondere alle esigenze di maggiore certezza rappresentate dagli operatori di mercato, senza con ciò pregiudicare i margini di flessibilità applicativa garantiti dal nuovo sistema normativo”* (Policy per la validazione delle linee guida)

Limiti della *self-regulation*

- Conflitto di interessi ed indipendenza
 - Accountability (di mercato, giudiziale, pubblicistica?)
 - Condotte anticoncorrenziali
- limiti ... visti con la “lente” del caso PattiChiari:
- il tema della “terzietà” del nuovo consorzio
 - quali responsabilità per indicazioni non corrette (v. obbligazioni *Lehman*)?

Pluralità di *regulators* e *self-regulation*: prospettive future

- Globalizzazione finanziaria e crisi dello Stato regolatore: il fenomeno dell'erosione di competenze “dall'esterno” (autorità sovra-nazionali) e “dall'interno” (*self-regulation*)
- La giurisprudenza: frammentazione delle fonti e valorizzazione delle pratiche di autoregolamentazione vs interpretazione ampia di clausole generali
- Banche ed intermediari: organizzazione adeguata all'osservanza di una molteplicità di fonti e al rapporto con una vasta gamma di soggetti