

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

Giovanni Carotenuto, LLM - *Of Counsel*, Orrick
gcarotenuto@orrick.com

I controlli interni: fallimenti del passato e regole del futuro

The Adam Smith Society - Milano, 20 aprile 2009

Il punto d'avvio, in tema di pluralità di regolatori e “*self-regulation*”, è pressoché inevitabile: la scissione tra "ordine giuridico" ed "ordine economico". Tale dinamica è particolarmente evidente nel campo dei mercati e servizi finanziari, ove la dimensione prevalentemente globale di soggetti e rapporti è un dato acquisito ormai da tempo. Ciò impone alla regolamentazione bancario-finanziaria nuove soluzioni ed adeguati strumenti normativi; esigenza, questa, resa oggi ancor più pressante dall'attuale crisi dei mercati finanziari, connotata per l'appunto dalla caratteristica della "globalità".

La difficoltà dello Stato nella gestione di fenomeni finanziari che travalicano i confini nazionali ha già da tempo reso palese la necessità di efficaci momenti di coordinazione-collaborazione a livello sopranazionale. Nell'ambito della regolamentazione internazionale nel settore bancario-finanziario è oggi attivo un nutrito quanto eterogeneo gruppo di soggetti: Fondo monetario internazionale (FMI), *Bank for International Settlements* (BIS), *Basel committee on banking supervision*, *Financial Stability Forum* (FSF), *International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO), Banca Centrale Europea (BCE) e, ancora, a livello comunitario, i cd. “*3L3 Committees*”, ovvero *Committee of European Securities Regulators* (CESR), *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) e *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (CEIOP).

L'eterogeneità dei suddetti soggetti riguarda non solo la diversità dei rispettivi settori di competenza, ma anche, e soprattutto, le differenti modalità di azione, ed il diverso grado di intensità di tale azione nei confronti dei destinatari della stessa: si va così dal mero “*standard-setting*” (come nel caso dei principi sull'adeguatezza del capitale) alla coordinazione internazionale (es. BIS, IOSCO) alla vigilanza e al coordinamento delle autorità di vigilanza operanti a livello nazionale (es. CESR e CEBS, e *Basle Accord Implementing Group*), fino alla vera e propria armonizzazione normativa, come nell'esperienza comunitaria (es. MiFID (“massima armonizzazione”), disciplina OPA, *Transparency, Eligible assets, Market abuse*), passando per modelli di interpretazione “quasi autentica” di normativa comunitaria da parte di soggetti sopranazionali (es. MiFID e “vincolo” dei pareri resi da Commissione e



CESR) e, da ultimo, attraverso interventi su casi specifici (es. “*public statement*” del CESR in merito al crack *Madoff*).

L'urgenza di misure tese a rafforzare la dimensione internazionale della regolamentazione bancario-finanziaria è stata recentemente ribadita dal Gruppo dei 30, nello studio "*Financial Reform. A framework for financial stability*", e - in maniera ancor più decisa - nel Rapporto del Gruppo *de Larosière*. Quest'ultimo documento si spinge fino a proporre, con riferimento al contesto europeo, l'istituzione di uno *European Systemic Risk Council* (con competenze relative ai profili macro-prudenziali) e di uno *European System of Financial Supervision* (per la cd. “*micro-prudential regulation*”). Tali proposte sono state accolte con favore dalla Commissione Europea, che nella sua recente comunicazione "*Driving European recovery*" le ha fatte proprie indicando tempi di adozione delle stesse piuttosto brevi (in diverse fasi, tra il 2010 e il 2012). Si noti che, nello stesso documento, la Commissione presenta altresì un massiccio piano di interventi normativi (prevalentemente ispirati ad un approccio “*safety-first*”) in materia, tra l'altro, di *hedge funds* e *private equity* (con una proposta attesa per aprile), derivati, capitale prudenziale in operazioni di *securitisation* (proposta a giugno), prodotti finanziari *retail* (comunicazione ad aprile), che andranno a rinnovare in maniera significativa il quadro giuridico della regolamentazione finanziaria. Inoltre, il Rapporto *de Larosière* auspica un salto di qualità nella regolamentazione di settore, proponendo, ad esempio, che il FSF sia responsabile per la convergenza dei sistemi di regolamentazione finanziaria internazionali (“*put in charge of converging international financial regulation*”) e che il FMI sviluppi un sistema di allarme preventivo in caso di crisi finanziarie globali (“*global financial stability early warning system*”).

L'inevitabile complicazione, in termini di fonti e soggetti rilevanti, che deriva da tali processi si aggiunge alla pluralità di regolatori che sempre più tende a caratterizzare il sistema di vigilanza bancario-finanziaria italiano (e non solo), ove la vigilanza “per finalità” e la tendenziale articolazione di competenze di tipo cd. “*twin peaks*” vede affiancati il controllo su trasparenza e correttezza (affidata a Consob) e quello sulla stabilità finanziaria (affidata a Banca d'Italia), con in più la competenza dell'AGCM in materia di concorrenza e pratiche commerciali scorrette e, ancora, quella di altri soggetti, come Isvap e Covip, nei rispettivi settori specifici di intervento.

Tale pluralità di fonti e autorità di vigilanza incrementa le possibilità di interferenza (o, peggio, sovrapposizione) fra diversi sistemi normativi e/o autorità di settore. Si pensi, ad esempio, alla disciplina dei contratti bancari, interessata dalle norme sulle pratiche commerciali scorrette (con riferimento, p.e., a portabilità dei mutui, tassi d'interesse, commissioni di massimo scoperto, ecc.), o alle possibili interferenze tra MiFID e disciplina a tutela dei consumatori (p.e. caso dei servizi finanziari a distanza) o, ancora, al settore della gestione collettiva del risparmio, dove l'attuale crisi ha imposto misure straordinarie (v. normativa Bdl su *gates* e *side-pockets*)



che, pur salvaguardando legittimamente l'interesse dei partecipanti ai fondi, possono essere percepite come lesive dell'integrità del mercato di riferimento.

Oltre all'incidenza (sempre maggiore) di fonti sopranazionali, va poi rilevato che la natura "per principi" della normazione in ambito finanziario (presente e futura, e tanto più quando adottata come "soft-law", quale risultato del compromesso di visioni diverse e destinata a situazioni irriducibilmente differenti) richiede - a valle - momenti di chiarimento, implementazione e definizione concreta della portata operativa dei "precetti" o delle "indicazioni" ad alto tasso denotativo. E' in tale contesto che si inserisce il fenomeno della cd. "self-regulation", all'interno della quale si distinguono momenti di "autoregolamentazione delegata" (es. la validazione da parte della Consob delle linee-guida delle associazioni di categoria), di cd. "pure private regulation" (es. il consorzio di banche denominato "PattiChiari"), e, non da ultimo, il costante coinvolgimento dell'industria nei processi di normazione (es. "calls for proposals" della Commissione Europea, consultazioni Consob (v., fra tutte, quella sulla trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi) e Banca d'Italia (v. le consultazioni su trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e risoluzione stragiudiziale delle controversie)).

Le prospettive (e il successo, o meno) del modello di *self-regulation* in ambito bancario-finanziario appaiono legate alla prevalenza dei suoi vantaggi, e delle sue potenzialità, rispetto ai limiti e rischi ad esso connessi: da una parte, *expertise* (conoscenza tecnica specifica del settore oggetto di regolamentazione), prossimità (conoscenza delle esigenze pratiche del sistema, costi di vigilanza ridotti) flessibilità (possibilità di modifiche in tempi rapidi); dall'altra, conflitti di interessi e mancanza di indipendenza, profili di *accountability* (di mercato, giudiziale, e/o pubblicistica?), possibili condotte anticoncorrenziali. Profili problematici, questi, tutti osservabili - in qualche misura - nell'esperienza "PattiChiari".

Decisiva appare, poi, la capacità della giurisprudenza di saper far fronte all'incrementata frammentazione delle fonti (valorizzando opportunamente le indicazioni provenienti dalle pratiche di autoregolamentazione), oltre all'abilità di banche ed intermediari nel sapere ben articolare strutture interne in grado di garantire una *compliance* orientata all'osservanza di un numero sempre maggiore di fonti ed un rapporto efficace con un'ampia gamma di soggetti regolatori, in vista di una pur annunciata - quanto lungamente attesa - riforma globale del settore.