



Giunte e Commissioni

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 9

N.B. I resoconti stenografici delle sedute di ciascuna indagine conoscitiva seguono una numerazione indipendente.

6^a COMMISSIONE PERMANENTE (Finanze e tesoro)

**INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI
DI VIGILANZA EUROPEA DEI MERCATI FINANZIARI,
CREDITIZI E ASSICURATIVI**

140^a seduta (pomeridiana): giovedì 21 gennaio 2010

Presidenza del presidente **BALDASSARRI**

I N D I C E**Audizione di esperti**

PRESIDENTE	Pag. 3, 17, 20 e <i>passim</i>	<i>LAMANDINI</i>	Pag. 9, 27
* BARBOLINI (PD)	19	* <i>MASCIANDARO</i>	3, 23, 24 e <i>passim</i>
* BONFRISCO (PdL)	19		
LANNUTTI (IdV)	17		

N.B. L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dagli oratori.

Sigle dei Gruppi parlamentari: Italia dei Valori: IdV; Il Popolo della Libertà: PdL; Lega Nord Padania: LNP; Partito Democratico: PD; UDC, SVP e Autonomie: UDC-SVP-Aut; Misto: Misto; Misto-Alleanza per l'Italia: Misto-ApI; Misto-MPA-Movimento per le Autonomie-Alleati per il Sud: Misto-MPA-AS.

Intervengono, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento, i professori Donato Masciandaro e Marco Lamandini.

I lavori hanno inizio alle ore 14,40.

PROCEDURE INFORMATIVE

Audizione di esperti

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi, sospesa nella seduta di ieri.

Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento, è stata chiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo nonché la trasmissione del segnale audio con diffusione radiofonica e che la Presidenza del Senato ha già preventivamente fatto conoscere il proprio assenso. Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

È oggi in programma l'audizione di esperti. Sono presenti i professori Donato Masciandaro e Marco Lamandini. Ringrazio i nostri ospiti per aver accettato l'invito della Commissione e per aver già consegnato relazioni scritte agli Uffici della Commissione.

Passo subito la parola ai nostri ospiti, ai quali ricordo che i lavori della Commissione normalmente si svolgono con una breve relazione introduttiva alla quale seguono eventuali domande, riflessioni o richieste di approfondimento dei colleghi senatori.

MASCIANDARO. Signor Presidente, prima di tutto ringrazio lei, le signore senatrici e i signori senatori presenti per questo invito; ringrazio inoltre il collega Lamandini per avermi invitato a parlare per primo, anche se questo mi fa tornare alla mente il fatto che gli anni stanno passando.

Ho fornito agli Uffici della Commissione una relazione, ancorché in versione preliminare, perché volevo anch'io trarre vantaggio da questo incontro e dai quesiti e dalle osservazioni che saranno svolti sul tema. La relazione che ho preparato si occupa di valutare le proposte di riordino delle autorità di vigilanza creditizia, bancaria, finanziaria e assicurativa in Europa. Per valutare tali progetti ho provato a presentare, in estrema sintesi, lo stato dell'arte, i fatti, dal punto di vista dell'analisi economica (almeno per quanto è a mia conoscenza), suddividendo la mia presentazione in alcune parti: la prima relativa all'assetto della supervisione nel mondo prima della crisi e la seconda concernente quanto è accaduto durante la crisi per comprendere quali lezioni possiamo trarre con riguardo

al disegno delle *authority* di controllo. Sulla base di queste informazioni ho provato ad esprimere una mia personale valutazione dei progetti.

Voglio subito segnalare che le mie riflessioni sono assolutamente personali e quindi non rispecchiano il pensiero dell'università Bocconi né del dipartimento di economia di cui sono direttore, né tanto meno del Centro Paolo Baffi della stessa università che ugualmente dirigo.

Nella relazione che ho trasmesso ieri agli Uffici della Commissione, che spero sia stata resa disponibile per gli onorevoli senatori, ho inserito alcuni grafici che potranno forse risultare utili. Come dicevo, ho organizzato le mie riflessioni in alcune parti: fotografia della vigilanza, lezioni impartite dalla crisi finanziaria e valutazioni delle proposte di riforma.

Se vogliamo rispondere alla domanda relativa alla struttura della vigilanza nel mondo sui mercati finanziari prima della crisi dobbiamo svolgere una premessa (che spero sia ben illustrata nella mia relazione scritta) e ricordare almeno tre fatti.

Ciò che è avvenuto nei due decenni precedenti alla crisi finanziaria non aveva eguali almeno dai tempi della crisi del 1929. C'è stata un'ondata di riforme dell'assetto di supervisione e nel grafico riportato nella relazione scritta sono riportati da una parte gli anni che vanno dal 1998 al 2009 e dall'altra il numero di riforme dell'assetto di vigilanza avvenute in Paesi compresi in un campione eterogeneo e rappresentativo di oltre 100 nazioni appartenenti a tutti i continenti. È infatti avvenuto un fatto piuttosto insolito: un aspetto del disegno delle politiche di solito costante, vale a dire l'architettura dei controlli, improvvisamente in una serie di Paesi ha iniziato a modificarsi.

In secondo luogo, se proviamo a chiederci in quali Paesi questo fenomeno si è sviluppato maggiormente, possiamo osservare nella specifica figura riportata nella relazione che nei Paesi sviluppati, e soprattutto in Europa (a prescindere dall'appartenenza o no all'Unione europea), c'è stato un forte cambiamento nel disegno dell'attribuzione dei poteri di vigilanza. Tale ondata di riforme, quindi, è stata forte soprattutto nei Paesi sviluppati e in particolare nel continente europeo.

A questo punto viene naturale chiedersi in che direzione siano state fatte tali riforme. In questo caso ci aiuta a rispondere il grafico che illustra quanto accaduto nel disegno delle regole. Prima di questa ondata di riforme il disegno delle regole era molto semplice «da raccontare», perché il modello di controllo era unico: il cosiddetto modello di controllo per mercati (anche se esistono altre definizioni), che era molto semplice e rifletteva la struttura tipica di ogni mercato finanziario. Ogni mercato finanziario, nella sua fisionomia tradizionale, ha un settore bancario, un settore finanziario e un settore assicurativo; è una sequenza logica non casuale perché è tipicamente anche la sequenza storica secondo la quale si sviluppano i sistemi finanziari: prima il baratto, poi la moneta, la banca, la finanza ed infine le assicurazioni, che nascono quando ci si evolve e ci si rende conto della necessità di tutelarsi dai rischi. Alla fine, dunque, questa è l'evoluzione dei rischi che affronta un'economia di mercato. Ciascun comparto di un simile sistema, che è molto ben definito, ha una sua auto-

rità di controllo. Dunque, considerato questo modello unico della supervisione, se il suddetto grafico fosse stato tracciato prima degli anni Novanta, sarebbe consistito in un'unica «torta» perché il modello di controllo era lo stesso.

In questi ultimi anni è comparso un nuovo modello di supervisione, un modello di controllo unico nel quale vi è un solo soggetto che controlla tutti e tre i comparti; esiste inoltre un «fratello minore» di questo modello innovativo nel quale il controllo non è fatto per mercati, ma per finalità. Ci si chiede, cioè, quali sono le finalità pubbliche da tutelare sui mercati, dopo di che, a seconda della risposta (2, 3, 4 od «n»), si individua un soggetto per ciascuna funzione. Voglio segnalare che gli anni Novanta rappresentano la nascita di un nuovo modello: la supervisione unificata. La nascita di questo modello è evidente nel campione aggregato e lo è ancora di più nel grafico a torta (presente più avanti nella relazione) che considera solo i 70 Paesi che hanno compiuto le riforme. Prendendo in considerazione questo campione consolidato, dunque, la forza del nuovo modello è ancora più evidente, perché di fatto i diversi modelli sembrano avere più o meno la stessa forza: il modello innovativo, dunque, ha più o meno la stessa forza di quello tradizionale. Per completezza, nel grafico a torta c'è anche una «fetta» che riguarda i modelli cosiddetti ibridi, che rappresentano la categoria residuale.

I fatti da tenere in considerazione sono quindi in primo luogo l'ondata di riforme, in secondo luogo la tendenza al consolidamento e in terzo luogo la cosiddetta tendenza alla specializzazione. Guardando al grafico successivo contenuto nella relazione, si può notare un ulteriore fenomeno. Possiamo rilevare, infatti, che i modelli in cui viene introdotto il cosiddetto controllo innovativo consolidato sono quelli in cui la banca centrale tradizionalmente non ha forti poteri di responsabilità di supervisione. In buona sostanza, il terzo aspetto da tenere in considerazione riguarda una sorta di specializzazione delle funzioni. Le banche centrali sono sempre più concentrate sulla politica monetaria – e solo su di essa –, mentre la supervisione viene allocata in capo ad altri soggetti. Tale riallocazione, che segue il principio della specializzazione, sembra essere più facile laddove la banca centrale tradizionalmente non ha poteri di supervisione bancaria.

Un'ulteriore figura riassuntiva contenuta nella relazione riporta una sorta di fotografia dell'assetto di supervisione precedente alla crisi finanziaria. Il grafico contiene infatti dei cerchi, delle «bolle» che rappresentano i diversi modelli di supervisione, tenendo conto di quanto il potere di supervisione è concentrato e di quanto la Banca centrale è coinvolta nella supervisione; la dimensione delle bolle mostra invece quanti Paesi hanno adottato un simile modello. Si può notare che ci sono almeno due bolle particolarmente rilevanti, che identificano una sorta di *trade off* tra il grado di concentrazione di potere – o, se volete, di consolidamento della vigilanza – da un lato e il grado di coinvolgimento della banca centrale nella vigilanza stessa, dall'altro. Dunque, alla fine di questo nostro racconto, possiamo dire che se prima dell'inizio della crisi aves-

simo voluto tentare un esercizio di previsione, avremmo detto che i sistemi di supervisione stavano diventando sistemi in cui era presente sia il consolidamento, ovvero la riduzione del numero delle autorità, che la riduzione del coinvolgimento della banca centrale nella supervisione, poiché il suo intervento andava a concentrarsi sulla politica monetaria.

Poi è arrivata la crisi e rispetto ad essa va notato un fatto interessante: essa ha sembrato colpire in modo indifferenziato tutti i modelli di supervisione, nel senso che ciascuno di noi potrebbe trovare l'esempio di un assetto o di un Paese che è stato colpito dalla crisi finanziaria, in maniera più o meno forte, e il cui modello di supervisione non coincide perfettamente con quello di un altro.

Ci si potrebbe chiedere che ruolo abbia avuto l'assetto di supervisione nel determinare, in modi e tempi ovviamente diversi, la crisi finanziaria, ovvero ci si potrebbe domandare se sia possibile individuare tratti in comune o se invece il modo in cui si disegnano i poteri rappresenti un elemento casuale. Credo che si possano trovare dei tratti comuni e che la cosa più semplice per farlo sia chiedersi che ruolo abbia assunto il disegno della supervisione nell'accentuare la crisi finanziaria nei diversi contesti. In questa sede di sicuro non abbiamo il tempo per ricostruire la crisi finanziaria e le sue cause, ma possiamo dire, sia pure «in pillole», una cosa funzionale alle nostre riflessioni, ovvero che essa nasce e si sviluppa, prima negli Stati Uniti e poi nel resto del mondo, essenzialmente per un problema di informazione, per un *deficit* informativo. Mercati finanziari che diventano sempre più complessi e integrati – e qui introduco una sorta di paradosso – sembrano volere forme di vigilanza sempre più integrate e consolidate. Ciò per una ragione molto semplice: chi vigila deve sapere.

Se vogliamo trovare un tratto comune nei sistemi di vigilanza che sono stati colpiti in maniera più forte dalla crisi, possiamo trovare quello della frammentazione: si tratta infatti di sistemi frammentati o balcanizzati. Pensiamo al sistema statunitense, che esemplifica il paradosso. Il sistema bancario e finanziario è fortemente integrato, mentre i sistemi di controllo sono spezzettati in 115 diversi soggetti. Ho citato questa cifra, ma è divertente notare che non esiste nemmeno un calcolo esatto del numero delle *authority* americane: a seconda dei criteri usati per calcolarle, si arriva infatti a un risultato diverso. Nel sistema americano ci sono infatti due livelli di controllo: ognuno dei 50 Stati ha almeno due autorità di controllo e vi sono una dozzina di sorveglianti federali. Ci sono dunque oltre 100 *authority* che controllavano – anzi, che controllano – un sistema finanziario completamente integrato. C'è quindi una sorta di paradosso, che però è dimostrato dai fatti, in base al quale troppe *authority* non esercitano un controllo efficace, perché si verificano problemi di efficienza e di efficacia. I problemi di efficienza sono legati ai costi. I problemi di efficacia sono, *ex ante*, i buchi nella supervisione e, *ex post*, la deresponsabilizzazione: se cercherete il colpevole, non lo troverete mai, perché ciascuna delle 115 *authority* ha almeno altre 114 controparti verso cui puntare l'indice, può sostenere che la colpa non è sua e che si pone al di fuori del proprio perimetro. Il primo elemento da considerare è quindi che la

crisi c'è stata probabilmente non per il troppo consolidamento, ma perché tale processo era ancora parziale e incompleto.

Per quanto riguarda l'aspetto della specializzazione, le banche centrali che hanno reagito meglio alla crisi sono quelle specializzate. Domandiamoci quale sia il banchiere centrale uscito meglio dalla crisi del 2007-2009: credo che nei media e nella letteratura ci sia unanime consenso nel dire che si tratta del banchiere centrale Trichet. A mio avviso ciò deriva dal fatto che egli non aveva – e speriamo non abbia – responsabilità di supervisione e di vigilanza. Il banchiere centrale Trichet e la Banca centrale europea hanno l'obiettivo precipuo di controllare la stabilità monetaria. Ciò non significa che essi pensino solo alla stabilità monetaria, perché abbiamo visto che la Banca centrale europea è stata molto attiva nella gestione della liquidità e lo è ancora nella difesa della stabilità finanziaria, ma il suo comportamento non è gravato da responsabilità *ex ante* e da problemi *ex post* derivanti dall'avere gli oneri e gli onori legati alla supervisione finanziaria. Quanto più la banca centrale è stata ed è coinvolta nella supervisione, tanto più nasce quello che gli economisti chiamano il sospetto della cattura, vale a dire il sospetto che il banchiere centrale stia manovrando la liquidità non in vista dell'interesse pubblico, ma della tutela dei suoi controllati. Ricordo qualche spicchio di letteratura – chiamiamola così – proveniente dai *media* americani, che hanno molto discettato e molto discettato ancora sulle cosiddette porte girevoli americane, ovvero su quali fossero le passate professioni dell'attuale e del precedente «Ministro dell'economia» statunitense. Si tratta probabilmente di illazioni infondate, ma che possono nascere dal semplice fatto che la banca centrale non è solo un soggetto di politica monetaria, ma anche un soggetto di vigilanza.

La mia personale conclusione è che possiamo trarre due lezioni dalla crisi finanziaria, ovvero che quanto avvenuto è stato anche causato dal fatto che il processo di consolidamento è stato incompleto e parziale, e che anche la specializzazione delle funzioni è stata incompleta e parziale.

Aggiungo solo una chiosa per poi avviarmi verso la conclusione, che forse è la parte che più interessa agli onorevoli senatori, vale a dire la valutazione del progetto europeo.

Qualcuno potrebbe notare che ci sono stati sistemi con una vigilanza consolidata e una banca centrale specializzata che però hanno fallito: mi riferisco al Regno Unito. L'esperienza del Regno Unito ci insegna che il disegno dell'assetto dei poteri può essere condizione necessaria, ma non è sufficiente per un buon esito delle politiche.

Il caso britannico ed altri analoghi insegnano che i fattori da considerare sono almeno tre. In primo luogo il disegno delle *authority* (ne abbiamo già parlato). In secondo luogo la necessità di una distanza di braccio tra le *authority* e i politici, da un lato, e le grandi banche dall'altro, quindi il problema dell'indipendenza e della *accountability* di questi soggetti: problemi che l'analisi economica ha delibato a lungo negli anni Ottanta riguardo al tema della politica monetaria, ma che – è una mia previsione – dovrà delibare a proposito della supervisione nei prossimi mesi

ed anni. Infine, il terzo fattore da considerare è il coordinamento delle azioni, nel senso che per quanto sia ben disegnato l'assetto di supervisione, comunque il supervisore deve interagire con altri soggetti: può essere l'autorità monetaria come l'autorità fiscale. Si possono anche avere un buon assetto istituzionale e delle *authority* indipendenti, ma se queste non sono capaci di coordinarsi con gli altri soggetti non è detto che l'assetto istituzionale sia sufficiente ad assicurare un buon esito della gestione delle politiche di supervisione.

Mi avvio a concludere il mio intervento con la valutazione: il progetto europeo non mi piace. Mi scusino gli onorevoli senatori se sono così crudo, ma non intendo rubare ulteriore tempo rispetto a quello concessomi dal signor Presidente all'inizio della seduta. Il progetto europeo non mi piace perché ciò che mi sarei aspettato dopo la crisi finanziaria è vedere proseguire i due processi del consolidamento e della specializzazione. In sostanza, mi sarei aspettato un disegno europeo che almeno come passaggio finale vedesse un sistema bicefalo: da un lato una Banca centrale europea responsabile della politica monetaria, dall'altro un'*authority* finanziaria europea responsabile della supervisione, una a tutela della stabilità monetaria e l'altra a tutela della stabilità finanziaria; almeno come punto finale.

Oggi, il progetto europeo in discussione non ha queste caratteristiche. È un progetto – ho visto che è stato qui attentamente esaminato e quindi ne do per scontate le caratteristiche – che parte da una visione obsoleta del riassetto istituzionale. Si parla ancora di un'*authority* bancaria, di una finanziaria e di una assicurativa. Da un lato quindi ciò rinnega o comunque sembra segnare uno *stop* rispetto al processo di consolidamento e dall'altro vede la Banca centrale coinvolta nella supervisione. È stata poi inventata la distinzione tra macrosupervisione e microsupervisione. È una distinzione che non ha ancora solide basi teoriche e non presuppone la presenza di due soggetti diversi, ma che invece è stata utilizzata in Europa per creare due soggetti dai contorni ancora molto vaghi in termini di perimetro delle responsabilità e dei poteri, il sistema a tutela della stabilità sistemica e il sistema a tutela della stabilità micro. Questo modello non sembra coerente con un percorso che dovrebbe andare verso il consolidamento dei poteri da un lato e la specializzazione dei poteri dall'altro.

Non si trova traccia di un'autorità finanziaria europea nei diversi progetti proposti in alcuna sede europea e in alcuna cancelleria. Diverse possono essere le spiegazioni, ma ne fornisco solo una: il protezionismo. Il progetto attuale ha la grande capacità di conservare tutte le rendite di posizione istituzionale per ciascun sistema politico nazionale e per ciascun sistema di *authority* nazionale. Se posso essere molto crudo, il numero di poltrone delle *authority* viene assolutamente conservato, anzi viene aumentato perché si aggiunge un ulteriore livello, quello dei due sistemi di macro e micro supervisione.

C'è una letteratura economica che segnala come esista una correlazione molto forte tra cattiva amministrazione e numero di *authority* finanziarie. La spiegazione è la seguente: più sono le *authority*, più sono le ren-

dite che si possono distribuire, più il sistema politico e le burocrazie sono contente. Questo non vuol dire che tutti i sistemi con tante *authority* siano caratteristici di cattive amministrazioni, ma esiste una forte possibilità che sia così.

Concludo segnalando che se la strada è quella intrapresa dai progetti europei, le probabilità di andare verso un sistema bicefalo sono molto basse, ma mi auguro di sbagliare.

LAMANDINI. Avverto un certo senso di inutilità per le poche cose che dirò da giurista, perché naturalmente il mio è un intervento di piccola esegesi e di spigolatura rispetto a questi testi normativi. Pur condividendo una parte dello sconforto del professor Masciandaro, mi baso sul presupposto che detti testi tutto sommato svolgano una funzione importante e che vi sia spazio, con qualche intervento anche dei Parlamenti nazionali nella attuale fase di coordinamento con il Parlamento europeo, per reintrodurre alcuni elementi di forza che il testo di compromesso uscito dall'Ecofin ha introdotto per necessità, come era prevedibile che avvenisse.

Partirei da una premessa che si riallaccia all'intervento appena svolto. Anche a me pare che i regolamenti comunitari offrano poco più del minimo di quanto necessario per fare tesoro delle lezioni della crisi. Effettivamente, però, questi regolamenti traggono qualche slancio dalla crisi, anche se bisogna riconoscere che molto di quanto è prefigurato in questi regolamenti era già contenuto in documenti comunitari in fase avanzata di decisione prima della crisi stessa. Mi riferisco da un lato alla proposta *Capital Requirements Directive* (CRD), che già contemplava i collegi di supervisione e addirittura assegnava un ruolo importante al cosiddetto *consolidating supervisor* (si badi bene, un ruolo decisorio che per sommo paradosso il Consiglio ha cancellato proprio mentre infuriava la crisi finanziaria e ci si avvedeva che uno dei problemi della cattiva vigilanza sulle realtà *cross-border* dipendeva dal fatto che non vi era la possibilità di raggiungere un punto di decisione sui temi più difficili e controversi), e dall'altro lato alla riforma dei comitati di terzo livello, quelli che oggi evolvono in autorità. Anche lì i lavori erano molto avanti e portarono al superamento del principio di unanimità a favore di un principio di maggioranza, che pure costituiva un avanzamento importante rispetto allo stato precedente dei lavori.

Quindi, da un lato i nuovi regolamenti offrono il minimo necessario rispetto a quanto richiedeva la crisi, dall'altro però da giurista devo riconoscere che probabilmente offrono poco meno del massimo possibile in considerazione sia dell'assetto politico esistente sia dei vincoli giuridici istituzionali del Trattato. In altri termini, la Commissione ha dovuto confrontarsi di necessità con il problema della base giuridica, una questione dirimente perché il Trattato, in mancanza di una riforma, impediva la costituzione di autorità dotate di poteri propri che sarebbero molto più invasivi di quelli già previsti che, peraltro, devono passare attraverso la mediazione della Commissione.

Si tratta purtroppo di progetti nati vecchi, dato che prevedono, per esempio, il mantenimento di tre autorità di vigilanza microprudenziale, il che temo sia dovuto al fatto che non è stato possibile eliminare nemmeno una delle tre piazze finanziarie che si sono proposte come sedi per le autorità: in pratica stiamo parlando di una tipica *public choice*, o, meglio, di una «scelta di bottega». A questi progetti di regolamento credo però si debba riconoscere un altissimo valore simbolico, dato che segnano una forte discontinuità con il passato, poiché attribuiscono alle autorità di vigilanza microprudenziale e all'organo con competenze macroprudenziali – purtroppo indebolito in fase di elaborazione a causa delle pressioni politiche dei singoli Stati – un ruolo di vera e propria autorità. Segnalo questo aspetto perché, a mio modo di vedere, contiene *in nuce* la possibilità di sviluppare il sistema verso gli obiettivi prefigurati come ottimali a livello teorico. In altri termini, ci troviamo ancora in una fase intermedia di passaggio che porterà ad un innalzamento del livello di coordinamento comunitario. Tale fase dovrebbe portare quantomeno ad un singolo *rulebook*, ma il passaggio successivo, che già possiamo immaginare, consiste proprio nell'attribuzione di vere e proprie competenze di vigilanza, accentrate a livello comunitario, in capo alle neocostituite autorità.

Dunque, a mio modo di vedere, si sta ripetendo esattamente ciò che è accaduto con l'Unione monetaria. Si tratta di un lento processo evolutivo, composto di più fasi. Certamente gli europeisti come me sarebbero stati più contenti di assistere ad un unico balzo in avanti, ma comunque ritengo che proprio nell'interesse del progressivo formarsi di un solido edificio comunitario tale processo di graduale affinamento del meccanismo di supervisione comunitaria debba essere supportato, per quanto possibile, anche in fase parlamentare.

Per quanto riguarda i problemi di base giuridica, lasciate che il giurista si diletti brevemente in materia.

La prima base giuridica possibile per introdurre delle autorità dotate di competenze forti sarebbe stata l'articolo 308 del Trattato, che però avrebbe richiesto l'unanimità e dunque, a causa delle posizioni espresse anche solo dal Regno Unito, avrebbe reso assolutamente impossibile pervenire ad un qualunque disegno, ad una qualsivoglia architettura di questa natura.

La seconda base giuridica astrattamente possibile era costituita dall'articolo 105, comma 6, del Trattato, che però avrebbe comportato l'attribuzione di funzioni di supervisione finanziaria alla Banca centrale europea; rispetto a questo modello, abbiamo ascoltato tutti il professor Masciandaro, che si è espresso in senso contrario anche da un punto di vista teorico. Aggiungo che anche l'articolo 105, comma 6, avrebbe richiesto l'unanimità e infine avrebbe impedito l'attribuzione di finalità di vigilanza sui conglomerati bancari-assicurativi, cioè si sarebbe potuta istituire soltanto una vigilanza bancaria accentrata nella Banca centrale europea: si sarebbe trattato di un corridoio molto stretto.

Come sanno gli onorevoli senatori, la base giuridica scelta è stata l'articolo 95 (ora articolo 114) del Trattato sul funzionamento dell'Unione

europea. Tale base mi pare politicamente abile e tecnicamente solida perché può contare anche su due sentenze pregresse della Corte di giustizia, emesse in entrambi i casi nei confronti del Regno Unito, con le quali la Corte ha precisato da un lato che è possibile l'attribuzione centralizzata di competenze regolatorie e autorizzatorie (il caso «aromi da fumo») e dall'altro che è possibile la costituzione di agenzie europee sulla base di tale articolo 95. Vorrei attirare la vostra attenzione sul fatto che in merito al caso «Agenzia europea per la sicurezza delle reti e dell'informazione», richiamato anche nei *consideranda* del Regolamento, è stata riconosciuta la legittimità della costituzione di agenzie europee sempre sulla base del medesimo articolo 95: in tale caso si dibatteva sulla possibilità di attribuire poteri non vincolanti all'agenzia in questione, sulla base del presupposto che l'attribuzione di poteri vincolanti era invece senz'altro consentita perché favoriva con sicurezza l'obiettivo di armonizzazione, e la Corte stabilì che potevano esserle conferiti.

Detto questo, una simile base giuridica ha almeno due conseguenze che meritano una certa considerazione. In primo luogo, nel momento in cui le istituzioni comunitarie – la Commissione, oggi anche il Consiglio e domani il Parlamento europeo – riconosceranno che l'articolo 95 del Trattato è una base adeguata, ciò significherà che l'istituzione di una vigilanza europea è considerata necessaria e proporzionata allo scopo di assicurare sia adeguata tutela ai clienti e agli investitori, sia il *level playing field* nel mercato finanziario europeo e dunque parità concorrenziale delle «armi» per le imprese che si muovono sul mercato finanziario integrato, pieno godimento dei diritti di stabilimento e libera prestazione di servizi. Questo, a mio modo di vedere, è molto importante perché, letto in controtela, significa che ha ragione Bini Smaghi e hanno ragione coloro che hanno identificato uno dei problemi dell'attuale architettura di vigilanza nella *supervisory and regulatory competition in laxity*: in pratica, l'esistenza di distonie e divergenze nelle regole di vigilanza a livello nazionale si traduce poi in un ostacolo ai valori fondamentali del mercato unico finanziario, per di più in un momento in cui il mercato è fortemente integrato. Da ciò naturalmente deriva anche che il conseguimento di una maggiore integrazione delle autorità, che dovrebbe portare (attraverso l'adozione di determinati *standard* dei quali parlerò tra poco) ad un singolo *rulebook*; ovviamente ciò comporterà non piccoli vantaggi anche alle imprese finanziarie che si muovono su questo mercato in termini di un significativo abbassamento dei costi di transazione, dunque una maggiore efficienza. In tal modo anche la regolamentazione sarà maggiormente efficace.

Aggiungo due ulteriori considerazioni.

Il differenziale dei costi di regolamentazione è molto marcato. Alcune delle nostre grandi banche hanno svolto delle valutazioni interne dei propri costi dalle quali sono emerse differenze di meri costi di *compliance*, dell'ordine di svariate decine di milioni di euro, solo in base alla localizzazione del quartier generale della banca. Questo, in un mercato finanziario integrato nel quale vigono la libertà di stabilimento e

una piena mobilità delle società, è un tema che naturalmente pone alle imprese un problema di rilocalizzazione, che voi conoscete, e di conseguente ricerca del Paese più «tollerante».

Dall'altro lato, la finalità politica di promozione del mercato interno, che è sottesa all'articolo 95 del Trattato (ora, come detto, divenuto articolo 114), mi pare indichi la motivazione del prefigurato intervento della Commissione nell'adozione degli *standard* tecnici. In verità, noi sappiamo bene cosa sta accadendo, perché succede anche in ambito di *antitrust* comunitario. Infatti, proprio come accade nell'ambito del diritto alla concorrenza comunitario, si coniugano le finalità di mercato interno e di tutela della concorrenza (e quindi anche le scelte di politica industriale della Commissione trovano la loro manifestazione in provvedimenti formalmente *antitrust*) allo stesso modo la Commissione, nell'adozione degli *standard* tecnici, laddove dovesse intervenire con il suo potere di modifica, potrebbe facilmente compiere scelte di politica «industriale» non del tutto – per così dire – assonanti rispetto alle finalità proprie di natura microprudenziale che sono invece presidiate dalle autorità. Questo, però, è un vizio originario dei regolamenti, un prezzo necessario che si è dovuto pagare alla base giuridica per poterli avere.

Lo segnalo perché ciò, a mio modo di vedere, spiega molto bene l'articolo 7 del regolamento della *European Banking Authority* (EBA) sull'autorità bancaria, che – come fanno anche altri regolamenti – assegna alla Commissione il potere di modificare gli *standard* laddove lo richieda un interesse comunitario: la declinazione politica dell'interesse comunitario è quindi naturalmente affidata a questo «guardiano».

Il progetto si pone invece marcatamente al di sotto del limite che si sarebbe dovuto conseguire – non per colpa della Commissione, ma probabilmente della temperie politica – sul mancato accentramento delle finalità di vigilanza. In questo caso si provvede sotto il profilo della vigilanza regolamentare, creando degli strumenti abbastanza adeguati – di cui parlerò in seguito – per conseguire una maggiore uniformità delle regole tecniche. Per quanto riguarda, invece, il profilo dell'accentramento della vigilanza ispettiva e di quella informativa non si ottiene l'effetto di avere una o alcune autorità di vigilanza europea che presidiano i fenomeni di dimensione comunitaria. Avremmo invece dovuto raggiungere tale risultato, anche per coerenza istituzionale. Il regolamento che ha disciplinato le agenzie di *rating* fortunatamente ha attribuito in esclusiva all'autorità comunitaria la competenza di supervisione sulle agenzie stesse, che si muovono su dimensioni internazionali e come minimo su dimensione comunitaria. Per la verità, la Commissione aveva prefigurato una strutturazione analoga anche per altre entità e in particolare per quelle che per la prima volta si affacciano alla regolamentazione o alla ri-regolamentazione: basti pensare ai sistemi di compensazione e garanzia, alle controparti centrali e al mercato dei derivati.

Desidero attirare l'attenzione della Commissione in modo particolare su questo aspetto, perché il ruolo del Parlamento è importantissimo: il Consiglio ha infatti cancellato dai regolamenti una proposta, una sorta

di «valvola di sicurezza» che la Commissione aveva lasciato, sostenendo che sarebbe stato possibile attribuire a queste autorità altre funzioni di vigilanza appena si fosse manifestata l'opportunità di poterlo fare. A mio avviso è assolutamente necessario che, in sede di codecisione, il Parlamento europeo ottenga la reintroduzione di tale valvola di sicurezza. A questo proposito segnalo come questa clausola risulterebbe molto importante non solo – ovviamente – con riferimento alle fattispecie da vigilare che ho appena menzionato, come la cassa di compensazione e garanzia o le controparti centrali, ma anche e soprattutto con riferimento ai gruppi transfrontalieri e in particolare ai grandi gruppi bancari *cross-border*, che attualmente sono vigilati attraverso un sistema di collegi di supervisione che – come tutti sanno – costituiscono l'emblema dell'inefficienza assoluta. Si tratta, infatti, di una costruzione fondata sul compromesso, che determina dei risultati accettabili solo sui temi marginali, in cui è possibile raggiungere soluzioni di compromesso. Con riferimento ai temi veramente difficili, in cui si pone un problema di aggiudicazione di interessi che chiama in gioco gli interessi nazionali, i collegi dei supervisori non riescono assolutamente a funzionare in modo adeguato.

Dopo questa introduzione riguardante le questioni generali, desidero effettuare delle brevissime chiose sul testo in esame, formulando alcuni rilievi del tutto incompleti e sintetici. Un primo punto che vorrei affrontare riguarda gli *standard* tecnici. Alle tre autorità microprudenziali previste è assegnato il compito di proporre degli *standard* tecnici che saranno adottati dalla Commissione e che diventeranno in tal modo vincolanti per tutta l'Unione. In tal caso si pone un problema di precisa identificazione di ciò che si intende per *standard* tecnici. C'è infatti una forte ambiguità giuridica, che però è anche un'ambiguità politica. Non c'è dubbio, infatti, che i regolamenti qualifichino oggi gli *standard* tecnici e ciò è confermato dalla cosiddetta direttiva *omnibus*, che in materia finanziaria, assicurativa e bancaria sta andando a prevedere il ruolo delle autorità, in modo da conferire i poteri che queste ultime avranno poi la necessità di esercitare. Gli strumenti normativi previsti dalla Commissione stabiliscono però che le autorità dovranno limitarsi a formulare proposte su temi «genuinamente tecnici» e del tutto scevri da scelte di *policy*. Ciò significa che, per quanto riguarda la procedura Lamfalussy, si tratta di misure di livello 3. Dunque, si verifica una sorta di paradosso: oggi si subordinano all'adozione obbligatoria della Commissione misure di livello 3, che ieri i comitati – che non erano neppure autorità – potevano adottare (prima alla unanimità e poi a maggioranza) senza renderli giuridicamente vincolanti, ma imponendo la soggezione al criterio del *comply or explain*, che è caratteristico delle raccomandazioni e delle linee guida. Viene dunque da chiedersi se, per conseguire l'effetto della vincolatività, fosse davvero necessario questo processo di *endorsement* da parte della Commissione, che offre tanto potere ad una revisione politica degli *standard* tecnici. Si tratta dunque di un'ambiguità di fondo che andrebbe chiarita e che ha ripercussioni istituzionali complesse a livello comunitario. Infatti, se si tratta di misure di livello 3, probabilmente ci si pone al di fuori dalla procedura di comito-

logia e in futuro anche al di fuori delle procedure di delega legislativa e di delega esecutiva, ai sensi degli articoli 291 e 290 del Trattato di Lisbona. Se si tratta invece di misure di livello 2 deve essere dato ai due codecisori, ovvero al Parlamento europeo e al Consiglio, un ruolo di comitologia. Si tratta di un tema difficile, che però va presidiato.

In secondo luogo desidero segnalare l'esistenza – a cui ho accennato brevemente in precedenza – di qualche problema relativo al potere di adozione degli *standard* da parte della Commissione. Mi riferisco in particolare al fatto che la Commissione non solo ha la possibilità di accettare l'atto o di rinviarlo all'autorità perché essa formuli nuove proposte, ma ha anche un potere di vera e propria modifica in relazione all'interesse comunitario. Ripeto che il problema è eminentemente politico e probabilmente è frutto della base legale cui ho accennato in precedenza. A mio modo di vedere bisogna almeno prevedere che, quando la Commissione esercita il potere di modifica, riferisca necessariamente al Parlamento e al Consiglio. Anche in questo caso si pone un problema di equo bilanciamento dei poteri che va accuratamente presidiato.

Per quanto riguarda il problema delle linee guida e delle raccomandazioni, i regolamenti prevedono che le autorità possano continuare ad emanarle, ma che esse non siano vincolanti, a differenza degli *standard* tecnici adottati dalla Commissione, ma siano soltanto rette dal principio del *comply or explain* rivolto alle autorità nazionali, che devono dichiarare il motivo della mancata attuazione delle raccomandazioni provenienti dalle autorità europee. Mi pare che in tal caso manchi la clausola di ultima istanza. Possiamo accettare che le autorità nazionali si discostino dalle raccomandazioni, ma si devono escludere le situazioni capaci di generare rischi sistemici o comunque tali da determinare effetti di *spillover* che interessano altri mercati o altri Stati membri. In queste situazioni, particolarmente importanti dal mio punto di vista (anche se per la verità si tratta di proposte che erano state fatte anche all'interno della Commissione), si dovrebbe prefigurare un potere di ultima istanza della Commissione ovvero la possibilità che l'autorità proponga alla Commissione di adottare le *guidelines* come se si trattasse di *standard* tecnici, naturalmente in presenza di particolari circostanze che giustifichino, sulla base dell'interesse comunitario, questa misura.

In tema di collegi dei supervisori la mia preoccupazione è grandissima. Il professor Masciandaro poc'anzi ricordava il numero quasi incalcolabile delle autorità di vigilanza americane. Ma noi siamo in una situazione peggiore. In Europa abbiamo 57 organismi regolatori solo di mercato finanziario, tralasciando i supervisori bancari e assicurativi. Abbiamo 132 collegi di supervisori che, a dispetto delle apparenze, decidono in 132 modi completamente diversi privi di un comune codice di comportamento. Domani avremo l'autorità europea e l'impostazione attuale che le attribuisce il ruolo di mero osservatore mi sembra davvero «riduzionista». Vi è la necessità che in caso di dissidi all'interno del collegio dei supervisori l'autorità, così come può svolgere la funzione di decisione di ultima istanza in presenza di altri conflitti tra autorità nazionali (sia pure in una forma che

il Consiglio ha edulcorato), abbia lo stesso potere anche in questo caso, perché è assolutamente necessario pervenire a decisioni anche difficili, visto che, diversamente, i colleghi dei supervisor hanno dimostrato di non essere in grado di assumere queste decisioni.

Nel caso di controversie tra autorità nazionali nell'applicazione di una norma europea, così come nel caso di differenze tra autorità in situazioni di emergenza, nella proposta di regolamento della Commissione che il Consiglio ha cancellato era prevista una forma di vigilanza suppletiva di grado comunitario ad effetto diretto. Questo significava cercare di raggiungere una soluzione condivisa e laddove questa non fosse stata possibile la decisione sarebbe spettata all'autorità comunitaria che avrebbe dato disposizione all'autorità nazionale. Se poi l'autorità nazionale non avesse attuato la disposizione, l'autorità comunitaria avrebbe avuto il potere di porre in essere un atto di vigilanza particolare rivolto direttamente agli intermediari finanziari. Questo potere di vigilanza almeno suppletivo è molto importante e mi parrebbe utile ripristinarlo a dispetto della proposta del Consiglio.

Attiro poi la vostra attenzione su un nodo che in questo regolamento è rimasto irrisolto: mi riferisco al *burden sharing*, cioè alle clausole di salvaguardia. Come gli onorevoli senatori sanno, l'articolo 23 della proposta di regolamento EBA mantiene (in quanto condizione imprescindibile a livello politico per poter varare un testo) una riserva nazionale laddove l'esercizio del potere di vigilanza dovesse avere un effetto sulla responsabilità erariale e fiscale degli Stati. Segnalo, però, che la procedura poi identificata dal regolamento contempla un potere di decisione di ultima istanza del Consiglio, con la conseguenza che è facilmente ipotizzabile che al ripresentarsi di situazioni come quelle che abbiamo vissuto nel terribile autunno del 2008, in cui sembrava che dovesse saltare tutto, e quando doversero porsi in conflitto tra loro interessi nazionali di più Stati in relazione alle situazioni di alcune banche transfrontaliere così grandi, a fronte dell'opposizione di uno Stato in materia di responsabilità fiscale rispetto ad una decisione dell'autorità la questione non finirebbe così. Gli altri Stati, infatti, potrebbero dire che gli effetti della crisi di quello Stato determinano un effetto fiscale molto importante nel loro Paese: il caso dell'Islanda lo ha dimostrato chiaramente quando il governo islandese ha chiamato quello britannico ad intervenire laddove il primo non era stato in grado o non aveva voluto farlo. In questa situazione il potere di decisione di ultima istanza viene attribuito al Consiglio con una procedura per la verità troppo lenta e farraginoso: ci vogliono infatti più di tre mesi per arrivare ad una decisione rispetto a situazioni che in base all'esperienza richiedono decisioni in un tempo massimo di 48 ore. Ma anche ammettendo che questo sistema, che si può conseguire al momento, possa funzionare, occorre fare attenzione al fatto che la decisione di ultima istanza pone già oggi sul tavolo della politica europea il problema di come ripartire i costi dei salvataggi finanziari necessari, quindi la questione del *burden sharing*. A mio modo di vedere qui si è persa davvero un'occasione. Sarebbe infatti necessario che all'articolo 23 della proposta di regolamento EBA – fermo

restando ciò che è contenuto in quell'articolo e che allo stato può rappresentare un ragionevole compromesso politico – fosse scritto che la Commissione deve farsi promotrice con gli Stati nazionali dell'adozione di accordi vincolanti sul *burden sharing*. Sono perfettamente consapevole del fatto che è difficile identificare *ex ante* meccanismi o formule perfette per l'allocazione del *burden sharing*, ma attualmente viviamo in un mondo pericolosissimo in cui il *burden sharing* è demandato a codici di buona condotta internazionale (*memoranda of understanding*) che l'articolo 10 della proposta di regolamento EBA prevede non siano vincolanti. La conseguenza è che viviamo di fronte ad un pericolo molto grande armati unicamente della speranza che il nostro vicino abbia buona creanza in quel momento: poiché però la sua buona creanza gli può costare la sopravvivenza come Stato, vi si può fare un affidamento davvero limitato. Pertanto, l'opportunità di introdurre accordi vincolanti *ex ante* sul *burden sharing* va accolta urgentemente proprio attraverso il ruolo delle autorità comunitarie.

Quanto agli aspetti microprudenziali sottolineo soltanto due temi. Il primo è che questo regolamento contempla anche un argomento molto complesso nell'applicazione pratica, che è stato oggetto di uno studio interessante presentato due mesi fa al Parlamento olandese sul problema della responsabilità delle autorità di vigilanza a fronte di deleghe di funzioni o di responsabilità. È un tema molto complesso, perché andiamo a creare un sistema di autorità di vigilanza europee con delle Autorità centrali, ma su questo aspetto il regolamento prevede il regime di responsabilità per le autorità europee, mentre le autorità nazionali continuano ad essere rette dalle rispettive leggi nazionali e non vi è alcuna armonizzazione al riguardo. La conseguenza è che si hanno autorità di vigilanza, come quelle tedesche, che per legge sono esentate da qualunque responsabilità, altre autorità che sono soggette ad un regime di responsabilità piuttosto intenso e altre ancora soggette ad un regime di responsabilità mediamente intenso. Oltre a tutto vi è una giurisprudenza faticosa, che si sta formando anche in Italia, che tende ad escludere la possibilità di convenire le autorità di vigilanza straniere davanti ad un giudice del Paese in cui l'investitore, ad esempio, abbia risentito danno per un comportamento di omessa o negligente vigilanza.

La delega delle funzioni – tema importantissimo che il Committee of European Securities Regulators (CESR) aveva già evidenziato con degli studi anche di Wymeersch negli anni passati – è una questione rispetto alla quale il problema della responsabilità delle autorità di vigilanza dovrebbe trovare una qualche declinazione.

Sulla composizione dei *board* delle autorità svolgo invece una sola considerazione: la composizione indipendente è del tutto insufficiente. Si tratta di autorità il cui potere direttivo è completamente nelle mani dei rappresentanti delle autorità nazionali. A mio modo di vedere l'esperienza del comitato esecutivo della Banca centrale europea in fatto di indipendenti ci indica una via diversa, che è di successo. Occorre senz'altro avere una forte componente nazionale, come nel sistema di autorità nazio-

nali, ma anche un «nucleo europeista» forte ed indipendente a presidio dell'interesse comunitario per evitare che il baricentro delle scelte politiche sia fuori fuoco e miope.

Per quanto riguarda l'*European Systemic Risk Board*, la soluzione scelta è stata diversa rispetto a quella adottata per le autorità di vigilanza microprudenziale, non solo perché non si tratta di un'Autorità, ma di un *board* perché così hanno voluto i britannici (con un notevole bizantinismo concettuale che non trova riscontro nemmeno nella base giuridica, che è la medesima), ma anche perché è stato imposto che le raccomandazioni e i *warning* provenienti dall'organo suddetto non avessero carattere vincolante il che, francamente, mi sembra un errore. Certamente capisco le perplessità della Banca centrale europea, riportate su un documento riservato risalente allo scorso maggio nel quale veniva espresso il timore che attribuire poteri vincolanti al *board* potesse finire per determinare una sovrapposizione, ma una volta che l'organo è stato costituito e considerata l'importanza del ruolo che svolge bisognerebbe dargli la possibilità di incidere concretamente. Dunque, consapevole del fatto che non si può completamente sovvertire questo meccanismo, ritengo sia necessario prevederne almeno uno di ultima istanza, vale a dire che in situazioni di straordinaria gravità la Commissione possa rendere vincolanti le raccomandazioni e i *warning*: si tratterebbe dunque di casi eccezionalissimi che però potrebbero giovare di tale previsione.

Inoltre, per quanto riguarda la scelta di rendere pubblici o riservati gli allarmi (i *warning*) e le raccomandazioni, al momento si prevede che rimangano riservati con la necessità di una maggioranza dei due terzi per renderli pubblici. Mi sembra che si tratti di un rovesciamento della normale relazione tra i due termini della questione. Tutti gli allarmi e le raccomandazioni dovrebbero essere pubblici, infatti, perché possiedono un valore segnaletico molto forte per il mercato e soprattutto hanno un effetto sul sentimento di vergogna di chi ne è oggetto: il rischio che potrebbero comportare dovrebbe indurre a praticare comportamenti virtuosi. Si potrebbe forse accettare che per mantenere confidenziali tali allarmi non occorra una maggioranza di due terzi, ma una maggioranza semplice, in modo da raggiungere un compromesso tra le due esigenze.

PRESIDENTE. Ascoltando le vostre riflessioni mi è sorta spontanea una domanda: da dove viene questo progetto e dove andrà a finire? Infatti, più lo si analizza e approfondisce più sembra che ci si debba preoccupare.

LANNUTTI (*IdV*). Signor Presidente, intervengo brevemente per ringraziare i nostri ospiti e per porre alcune domande, prima di recarmi in Aula per discutere di atti di sindacato ispettivo: dunque, se non potrò trattenermi per via dell'inizio dei lavori leggerò le risposte sui Resoconti della seduta.

In effetti, come lei – signor Presidente – giustamente ha appena rilevato, più si approfondiscono le questioni in esame, anche dal punto di vista giuridico (e, nella fattispecie, del diritto comunitario) più l'autorità di

cui stiamo parlando appare piena di conflitti di interesse, priva di un obiettivo chiaro, composta dalle stesse autorità o, meglio, dagli stessi banchieri centrali, da quella medesima oligarchia finanziaria che non risponde ad alcuno.

Anche nella seduta di ieri si è parlato di rischi reputazionali. Ricordo che nell'Ottocento, in un clima culturale diverso dal nostro, la vergogna portava addirittura al suicidio; nella nostra epoca i rischi reputazionali sono invece diventati un vero e proprio valore per i banchieri.

Non mi soffermo sulla questione dei prodotti derivati e della creazione del denaro dal nulla, né sul fatto che oggi i banchieri, anche se in maniera edulcorata (perché una volta venivano assegnati in soluzione unica), continuano ad incassare *bonus*, magari in azioni e a rate, in tre o quattro anni. Quando si tratta di banche d'affari che hanno una grande influenza bisogna ricordare che il meccanismo delle porte girevoli non funziona solo negli Stati Uniti, ma anche da noi. Infatti alcune grandi banche d'affari, come Goldman Sachs (tanto per non fare nomi), hanno una grande influenza a prescindere dal colore dei governi, sia negli Stati Uniti d'America (il Segretario di Stato al Tesoro aveva lavorato per Goldman Sachs) che in Italia. Infatti, signor Presidente, voglio ricordare in quest'Aula, dato che non lo abbiamo ancora fatto, che Mario Monti, ad esempio, era un commissario dell'*antitrust* europeo e un consulente di Goldman Sachs, così come precedenti presidenti del Consiglio e sottosegretari. L'attuale – definito con tutto il dovuto rispetto – gran ciambellano della politica, il Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio, è un consulente di Goldman Sachs. Sono loro che comandano e sono loro che, generando denaro dal nulla, creano i rischi sistemici, pagano, arruolano, catturano. Altro che catturare i controllori, altro che discutere delle agenzie di *rating* che, come abbiamo visto, sono sempre le stesse e soffrono del medesimo conflitto: nemmeno su di loro si interviene, è tutto come prima e io lo voglio ricordare. Abbiamo anche alcuni autorevoli senatori, membri importanti di questo Senato, che fanno parte dell'agenzia Fitch Ratings (una delle tre maggiori agenzie di *rating*, insieme a Standard & Poor's e Moody's). Conosciamo i conflitti di interesse che c'erano in precedenza, sappiamo che le banche agivano all'interno di queste agenzie e che c'erano state anche delle segnalazioni, ma la musica non cambia.

Comunque, signor Presidente, la ringrazio davvero perché (anche se qualche volta non andiamo d'accordo) devo riconoscere che ha programmato una serie di audizioni molto interessante, con professori ed esperti ognuno dei quali ha contribuito ad elevare il livello del dibattito e ci ha aiutato a comprendere alcuni meccanismi piuttosto complessi.

Infine, per quanto riguarda la segretezza, vorrei rilevare che dietro di essa si celano tutti gli inganni: quando non si vuol far capire cosa sta accadendo, si appone il segreto di Stato. Anche le ispezioni delle autorità centrali devono essere segretate, anche se (come ho detto) il rischio reputazionale esisteva forse nell'Ottocento mentre oggi le cose vanno in maniera diversa.

A questo punto concludo il mio intervento, perché – come ho detto – sono impegnato in Aula su atti di sindacato ispettivo: se non potrò ascoltare le risposte, avrò poi comunque modo di leggerle sui Resoconti della seduta.

Signor Presidente, per non rendere vano il grande lavoro che la Commissione finanze sta svolgendo dovremmo cercare di agire per fare in modo di limitare i danni, anche a livello europeo. Ho già allertato i parlamentari della mia parte politica che interverranno, ripeto, per cercare di limitare i danni provocati sempre dagli stessi oligarchi, che rigenerano se stessi anche sotto mentite spoglie e non pagano mai il conto.

BONFRISCO (*PdL*). Signor Presidente, mi unisco ai ringraziamenti che le hanno appena rivolto soprattutto per il fatto che attraverso le audizioni odierne ci è stata offerta l'opportunità di approfondire meglio, e al massimo livello, alcuni temi legati all'indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europei. Si tratta di un tema delicatissimo, che può essere trattato bene – come è avvenuto oggi – solo da auditi particolarmente competenti, come quelli che abbiamo ascoltato, a cui vorrei formulare alcune domande.

Al professor Lamandini desidero rivolgere i miei complimenti per l'ampiezza e la completezza del testo che ci ha consegnato e per quanto ci ha detto oggi, chiedendogli anche la disponibilità a partecipare ad un incontro congiunto con i colleghi della Commissione politiche dell'Unione europea per approfondire meglio gli aspetti relativi alle fasi ascendente e discendente del processo in esame. Visto che ci troviamo ancora in una fase preliminare è utile capire come intervenire già da ora.

Al professor Masciandaro rivolgo invece una domanda un po' più provocatoria. La domanda riguarda un aspetto che ho potuto cogliere dai concetti che ha rappresentato nella sua relazione, anche grazie al supporto dei grafici, che rendono più chiari i principi e aiutano sinteticamente a comprendere informazioni e dati complessi. Vorrei dunque sapere se è proprio vero che in questa crisi finanziaria a fallire non sono stati il mercato e i sistemi finanziari o se, al contrario, il vero grande colpevole è il sistema delle regole, che messo a dura prova è imploso anche a causa della frammentazione del sistema, che lei ha ben evidenziato nella sua analisi. Se prendiamo atto della frammentazione, al contempo dovremmo preoccuparci della costruzione di un «mostro unico» a cui evidentemente stiamo partecipando – così poco e così male – che rischia di peggiorare ulteriormente la situazione europea e quella del nostro sistema finanziario e della nostra economia.

BARBOLINI (*PD*). Innanzi tutto desidero unirmi agli apprezzamenti svolti nei confronti dei nostri auditi, le cui comunicazioni – dovremo poi approfondire meglio i testi che ci sono stati consegnati – offrono spunti preziosi per il lavoro di sintesi e di indirizzo che il Parlamento è chiamato a svolgere.

Se ho ben capito, nell'esposizione e nell'analisi del professor Lamanini è presente una serie di indicazioni utili anche sotto l'aspetto propositivo e per la nostra funzione emendativa, che rappresenta esattamente una parte del lavoro che ci competerà. Desidero quindi ringraziarlo e associarmi a quanto detto dalla senatrice Bonfrisco, concordando sul fatto che un incontro da svolgere insieme ai membri della Commissione politiche dell'Unione europea potrebbe essere di reciproco interesse e potrebbe aiutare il lavoro della nostra Commissione.

Ritengo stimolante e convincente anche l'analisi del professor Masciandaro. Abbiamo svolto numerose audizioni su altri fenomeni e mi riferisco in particolare alla indagine conoscitiva sui cosiddetti titoli derivati: il concetto di frammentazione ci offre un saggio di quel meccanismo che potremmo definire a «ping pong» a causa del quale, usando una metafora, la pallina viaggia senza che noi riusciamo a vedere in quale punto sia finita in terra e chi abbia tirato l'ultimo colpo. Da qui deriva il sospetto che, alla fine, non si arrivi a «stringere» alcunché. Trovo dunque efficace la sua analisi e la serie di valutazioni che ci è stata proposta.

Il professor Masciandaro ha espresso un giudizio severo, di insoddisfazione e di inadeguatezza, sul sistema di controlli che viene prefigurato e che, in effetti, più che un sistema di controlli appare un colabrodo: dunque non so bene cosa si riuscirà a ottenere per quel che riguarda il tema del controllo. Se ho ben capito, il nostro audit ha affermato che si sarebbe aspettato un sistema bicefalo, che non c'è nell'architettura barocca e farraginoso ora prevista, o almeno la prefigurazione di un graduale percorso di avvicinamento. Le chiedo dunque di chiarire meglio questo concetto, che mi interessa, e le domando se, partendo da questo progetto, che ha caratteristiche completamente diverse, e considerando tutte le inadeguatezze che abbiamo visto, si possa individuare qualche profilo da prendere e «piegare» al fine di garantire una maggiore efficacia e incisività in termini di controllo e di vigilanza.

PRESIDENTE. Come sempre, intervengo dopo i colleghi della Commissione.

Desidero innanzi tutto sgombrare il campo da alcune curiosità, per passare poi ad affrontare alcuni argomenti meritevoli di approfondimento. Vorrei sapere dal professor Masciandaro se i dati relativi al periodo 1998-2009, che ha citato, sono influenzati anche dagli effetti dell'introduzione dell'Unione monetaria e dell'euro, che in tal caso bisognerebbe valutare. Molto probabilmente è così, almeno in parte, anche se magari non si tratta dell'aspetto dominante.

La seconda considerazione che desidero condividere è sin troppo banale: evidentemente quando ci sono troppe *authority* in realtà non c'è alcuno a controllarle. Al mio paese si dice: «Troppi galli a cantare, non si fa mai giorno». Del resto i giuristi di una generazione più antica usavano fare citazioni in latino, mentre quelli della generazione moderna usano di più l'inglese. Il professor Lamanini sa che purtroppo sono «geneticamente allergico» ai giuristi: l'unico motivo che mi ha consentito di seder-

gli al fianco è che, avendo superato proprio con me – molto brillantemente – l'esame di economia, lui si è vaccinato nei confronti degli economisti, come io mi sono vaccinato nei confronti dei giuristi.

Al di là delle battute, desidero porre una domanda. Quella al nostro esame è chiaramente una riforma strutturale e – oserei dire – epocale, visto che, alla luce di una lettura attenta, la crisi non deriva che dalla fase finale di un'era vecchia e superata e da quella iniziale di una nuova era, rispetto alla quale non è stata adattata la *governance*. Dunque abbiamo preteso, e continuiamo a farlo, di guidare l'automobile guardando dallo specchietto retrovisore: era evidente che prima o poi saremmo andati a sbattere: la crisi è stata questo.

Ciò vale sul piano planetario, dunque il ragionamento va esteso anche ai vigilanti non europei, al Fondo monetario internazionale, alla questione degli accordi di cambio. Se è così (se dunque siamo innanzi ad una riforma strutturale ed epocale), è mai possibile che essa venga posta in essere con la semplice emanazione di un regolamento?

Lo chiedo al giurista più che all'economista, anche se mi rivolgo ad entrambi: capisco i dubbi secondo cui, se si decide di fare un nuovo Trattato, non si sa quanto tempo si impiegherà e si potrebbe finire per non arrivare mai all'obiettivo; comprendo, dunque, la decisione di usare il «sotterfugio» di procedere tramite regolamento. Ciò, però, ha comportato i rischi che stiamo verificando: è infatti stato avviato un progetto autoreferente e tecnocratico, in cui i vigilanti si nominano tra di loro, che produce l'effetto collaterale (il *side effect*: lo dico in inglese per il professor Lamandini) di prevedere la costituzione di organismi pletorici, «condomiziali», composti da 61 membri.

Vi è quindi il tentativo di compensare questo punto di partenza da parte della politica, non per chiarire i pilastri di cosa spetti a Cesare e cosa a Dio. Non si dice che questa è l'autorità nominata da quella politica che, «un secondo dopo» la nomina, non si intrometterà più dando vita ad un'*authority* indipendente che riferisce alla *polis*. L'eccesso di burocrazia autoreferente del punto di partenza porta ad un tentativo di compromesso nel quale la politica si intromette nell'indipendenza dell'*authority*: non entro nelle technicalità, ma questo è un dato di fatto.

Mi chiedo se lo strumento giuridico del regolamento, tecnicamente valido, abbia senso in questo momento o se piuttosto rischi di coprire i problemi e rinviare le decisioni vere, ponendo in essere una soluzione rabberciata e confusa in cui si avverte, ma lo si fa in segretezza, senza farlo sapere. A mano a mano che procediamo nelle audizioni questa sensazione, derivante da fonti diverse ciascuna delle quali porta con sé la propria esperienza, va consolidandosi.

Siamo comunque di fronte ad una fase istituzionale lenta e complicata perché sono presenti tanti Paesi, con tanti interessi e tante piazze finanziarie. Abbiamo detto poc'anzi che il motivo vero di queste tre *authority* è l'esistenza di tre piazze finanziarie: se ne avessero istituita una sola saremmo stati a discutere fino al 2120 se collocarla a Londra, a Parigi o a Francoforte. Istituite tre *authority* la questione si è risolta. Si è posto allora

il problema – emerso più volte in Commissione – se non toccasse anche al Mediterraneo, alla sponda Sud, ottenerne una, e si è fatto il nome di Milano (ma io mi sono chiesto perché no Palermo).

Al di là di questo, resta però il problema che i tempi della crisi sono rapidi mentre le risposte dell'assetto istituzionale hanno necessariamente tempi lunghi, per di più con l'*escamotage* di un regolamento che rischia di determinare, per così dire, una commistione.

Su tale questione desidererei conoscere la vostra opinione, oltretutto indipendente. Al riguardo abbiamo ascoltato tanti soggetti che rappresentando oggettivamente alcuni organismi, pur nella correttezza delle impostazioni, hanno letto la realtà attraverso gli occhi di chi rappresentavano. L'audizione di esperti, nel bene e nel male, condivisibile o no, ha valore di indipendenza.

La seconda questione che vorrei porre è la seguente. Da tempo sono convinto – l'ho detto e anche scritto più volte in anni non sospetti – che non siamo di fronte al fallimento del mercato ma dello Stato, vale a dire alle conseguenze dovute a «non regole», o meglio a regole che non vengono fatte rispettare: questo elemento è alla radice reale della crisi. Lo squilibrio americano verrebbe compensato dallo squilibrio cinese, mentre sappiamo che due squilibri nella storia economica non hanno mai dato luogo ad un equilibrio. Non mi dilungo su concetti come l'eccesso di consumi o l'eccesso di Stato, che conoscete meglio di me. Su uno squilibrio reale si è poi «montata la panna». Nessuna delle *authority* del dopo Bretton Woods della vecchia era è stata in grado non dico di dare l'allarme, ma nemmeno di accendere un cerino.

L'Italia e molti altri Paesi del mondo hanno ricevuto delegazioni del Fondo monetario internazionale due volte all'anno con tanto di documento, di *guideline*, di suggerimenti di politica economica; invece gli Stati Uniti – Paese *leader* dell'economia mondiale e radice dello squilibrio reale e finanziario della stessa economia mondiale – non hanno ricevuto neanche una telefonata o un segnale con la mano, da finestra a finestra (visto che in quel caso i due soggetti sono fisicamente dirimpettai).

Se è così, il fallimento è dello Stato e delle regole. Sono molto preoccupato per il modo con cui stiamo uscendo dalla crisi, sia perché l'uscita economica reale è caricarsi nuovamente della molla della crisi, vale a dire che mantenendo intatti gli squilibri precedenti si ricomincia come prima sul piano dei flussi economico-finanziari, sia perché rischiamo di uscirne con più Stato e nessuna o poche nuove regole.

Occorre quindi affrontare un tema di fondo. Sembra volersi risolvere una crisi che origina dalla carenza dello Stato (intesa – ripeto – come assenza di regole) e che quindi non nasce dal mercato ma dal «non mercato» con un'accentuazione del ruolo dello Stato; tant'è che il presidente Obama giustamente si pone il problema di come riprendersi i soldi dei contribuenti dalle banche americane e non avendo comprato le azioni decide di tassarle perché in qualche modo le banche devono restituirli. Tra l'altro si dice, dal punto di vista ideologico (ma a me pare un'enorme mistificazione), che non si è più nell'era del mercato ma dell'incertezza, il tutto

condito dal terrorismo, e poiché la gente vuole sicurezza si fa passare un'equazione antica, ammuffita e sbagliata, che è quella della scommessa socialista sovietica, ovviamente in altri termini. In sostanza, si sostiene che il cittadino si affida alla collettività e quindi viene tassato e quant'altro ma deve essere messo sotto l'ombra dello Stato, nella versione forse più accettabile della socialdemocrazia scandinava. Abbiamo quindi due versioni storicamente diverse.

La sensazione è che offrire maggiore sicurezza, uscendo dalla crisi in questo modo anche sul piano europeo e quindi pure in termini di vigilanza perché quelle sono le regole, faccia correre il rischio di costruire una prospettiva in cui siamo tutti più sicuri, ma anche di essere più poveri e meno liberi.

Non abbiamo voluto questa indagine conoscitiva per discutere tra noi di alcune tecnicità su come disegnare l'architettura delle autorità di vigilanza europee: questa è una Commissione parlamentare deputata a discutere di politica e quindi di argomenti come questi, e forse anche – ma sicuramente non soltanto – dell'assunzione di infermieri od altro. Pertanto, anche in risposta a quanto prima affermato dal senatore Lannutti, ritengo che la *mission* dell'indagine, quando arriveremo ad un documento complessivo finale che assorbirà diversi contributi su questi aspetti, è pervenire ad una sintesi politica. Questo non significa certo chiedere una sede a Milano oppure due membri in più o in meno rispetto ai 61 previsti. Siamo infatti giunti ad una fase quasi finale dell'indagine conoscitiva. A questo punto ritengo si possa chiudere la fase delle audizioni dopo aver ascoltato gli ultimi tre soggetti, vale a dire il Ministero dell'economia in rappresentanza del Governo italiano, la Commissione europea e il Parlamento europeo. Individueremo il Commissario che ha la delega sulla tematica inerente alla Commissione europea mentre, per quanto riguarda il Parlamento europeo, sappiamo già che i rappresentanti italiani nella Commissione competente sono due ed io intendo convocarli per poterli ascoltare. Alla fine di questa fase potremo incontrarci per valutare l'impostazione del documento finale che verrà poi elaborato.

Ringrazio dunque molto i nostri ospiti per il contributo che hanno offerto ai nostri lavori. Tra breve cederò la parola, affinché possiate rispondere alle domande poste dai senatori. Le vostre repliche verranno riportate nel Resoconto stenografico, e dunque verranno poste per iscritto, ma se ritenete di avere ulteriori note e memorie che potrebbero risultare utili, sarebbe gradito che le facciate poi pervenire alla Commissione.

MASCIANDARO. Signor Presidente, ringrazio le senatrici e i senatori intervenuti per i quesiti posti, ai quali proverò a rispondere subito. Dall'esposizione del collega Lamandini ho appreso molte cose, ma mi hanno colpito in particolare due aspetti che mi serviranno per organizzare la mia replica.

In primo luogo, per quanto riguarda il ruolo del Trattato, nell'ambito dell'ingegneria istituzionale stiamo cercando un sistema idoneo a rispondere ad alcuni problemi. In secondo luogo, un aspetto trasversale emerso

da diverse osservazioni concerne l'attribuzione dei poteri che, in caso positivo, sarebbe quantomeno «ambigua» (aggettivo utilizzato dal professor Lamandini), in caso negativo provocherebbe una riduzione dei perimetri tecnici a favore di quelli politici in un quadro di ambiguità piuttosto preoccupante. Questi due aspetti mi hanno colpito perché oggi vi state essenzialmente occupando di una delega: in pratica, si cerca di capire quando e come il potere politico dovrebbe delegare ad una burocrazia la tutela di una finalità pubblica qual è la stabilità finanziaria.

Di questa vicenda mi ha colpito il fatto che prima della crisi sembrava che il sistema politico avesse assunto alcune decisioni. La stabilità finanziaria andava delegata seguendo essenzialmente un principio di consolidamento, che prevedeva la diminuzione delle *authority* ed un principio di specializzazione, che assegnava ad ogni *authority* un obiettivo molto specifico ponendo grande attenzione al tema dell'indipendenza, dell'*accountability*, della cattura e della reputazione (tema toccato dal senatore Lannutti). Poi c'è stata la crisi, che ha dimostrato che i due principi sulla base dei quali i sistemi politici si stavano muovendo erano sbagliati. Dunque la crisi è nata perché, a parità di altre condizioni, c'è stato troppo consolidamento e troppa specializzazione? La mia risposta è no, anzi, forse questi ultimi elementi sono mancati.

Quando i sistemi politici hanno ripreso a lavorare, dopo la crisi, hanno fatto alcuni passi indietro rispetto ai fenomeni di cui abbiamo parlato. Perché è successo questo? I giuristi ci ricordano, giustamente, dell'esistenza del Trattato, ma questa spiegazione non mi convince per due ragioni e in primo luogo per semplice buonsenso: è possibile che di fronte alla peggiore crisi finanziaria dopo quella del 1929 non si riesca a creare consenso trasversale, in senso geografico e *bipartisan*, per cambiare un Trattato? Cosa dovrebbe succedere ancora per convincerci che esiste la necessità di cambiare un Trattato?

PRESIDENTE. La prossima crisi.

MASCIANDARO. Appunto.

In secondo luogo, vorrei porre una questione meno di buon senso ma di semplice comparazione. Negli Stati Uniti d'America non esiste il Trattato e non hanno nemmeno messo in piedi un processo di consolidamento delle *authority*, né si sognano di proseguire sulla strada della specializzazione. Anzi. Deve dunque esserci qualcos'altro.

Secondo me evidentemente non ci sono le condizioni – storiche e istituzionali – perché i sistemi politici deleghino ad alcune burocrazie, a determinate condizioni, la tutela di un bene pubblico come la stabilità finanziaria. Lo affermo perché condizioni di questo tipo si sono verificate. Per esempio, la senatrice Bonfrisco ha usato un'espressione interessante, chiedendosi – se non ricordo male – se stiamo andando verso un «mostro unico». È già successo almeno una volta nella storia che i sistemi politici di diversi Paesi abbiano deciso di delegare ad un soggetto unico una grande fetta della loro sovranità popolare ed è accaduto quando è nata

la Banca centrale europea. Si tratta di un esperimento istituzionale assolutamente unico, perché ha visto nascere una moneta senza Stato nel momento in cui un insieme di sistemi politici ha considerato contemporaneamente conveniente la possibilità di delegare ognuno la sua fetta di sovranità nazionale ad un unico soggetto decisore burocratico, cioè non *accountable* rispetto ad un orizzonte elettorale.

A questo proposito mi fa piacere ricordare in questa sede – chissà se lo rammenta anche il signor Presidente – un seminario che il professor Baldassarri promosse a L'Aquila sull'indipendenza della Banca centrale europea. Ho voluto ricordare questo esempio, perché abbiamo vissuto un altro momento storico in cui i sistemi politici hanno deciso come e a chi delegare una fetta della loro sovranità nazionale, e questo è molto interessante, intellettualmente e storicamente. Evidentemente, in questo momento non sussistono le condizioni necessarie, nonostante sia evidente che con il disegno della supervisione si potrebbe porre rimedio alle falle nella regolamentazione. Oggi ho notato che insolitamente tutti hanno posto grande attenzione a non confondere regolamentazione e supervisione. Esistono problemi sulla regolamentazione, l'armonizzazione e il principio di mutuo riconoscimento che, di fatto, non sono stati risolti. I problemi che stiamo vivendo e abbiamo vissuto a causa della crisi finanziaria nascono da un processo incompleto e parziale sia sul piano dell'armonizzazione sia sul piano del mutuo riconoscimento. Non a caso, nel disegno della supervisione, uno dei problemi da affrontare è rappresentato dal voler istituire lo *European rulebook* perché prima di un problema di supervisione esiste un problema di regole. Nonostante questo, non riusciamo a disegnare un processo unificato di supervisione.

Aggiungo che ho addirittura la sensazione che i sistemi politici stiano anche ripensando la delega che hanno dato alle banche centrali sulla politica monetaria.

Visto che, infine, i risultati riguardanti l'obiettivo primario dell'inflazione sono stati raggiunti, temo che nel momento di confusione e di assenza dello Stato di cui parlava il signor Presidente il problema della delega possa addirittura peggiorare la situazione, invece di migliorarla.

Mi avvio a concludere. Il senatore Barbolini di fatto si domandava «dopo, cosa?», chiedendo di chiarire il mio pensiero su quanto sarebbe potuto essere. Per rispondere bisogna avere in mente la storia l'Unione europea. I sistemi politici dell'Unione europea avevano chiaro il punto finale, che era l'Unione monetaria, e non sono arrivati alla fine del percorso da un giorno all'altro: prima hanno siglato l'accordo sui cambi, poi hanno creato il Sistema europeo delle banche centrali e infine sono arrivati a creare l'Unione monetaria europea, sapendo però qual era il processo progressivo di delega, da parte del potere politico, di fette di sovranità a burocrazie, chiuse nel diritto-dovere dell'indipendenza e dell'*accountability*. In questo progetto mi preoccupa il fatto che non c'è alcuna *road-map*, sebbene se ne potesse scorgere un timido accenno nel rapporto de Larosière, in cui si diceva che, in un orizzonte futuro, il sistema delle tre *authority* potrà convergere verso un sistema che ne abbia solo due, basate sul

principio di finalità. Questa visione, più timida rispetto a una delega completa, è però sparita. Scorgevo dunque una timida speranza nel progetto de Larosière, sempre in relazione al ragionamento – che non so se condiviate – secondo cui ci troviamo di fronte a un problema di delega politica: forse il Parlamento nazionale dovrebbe chiedersi che ruolo stia giocando o possa giocare in questo progetto di delega.

Mi preoccupa però da un lato non vedere un progresso e dall'altro rilevare che il «sistema antincendio» della supervisione non abbia funzionato e che, nonostante ci sia stato il peggior incendio della storia dopo la grande crisi del 1929, tale sistema è rimasto inalterato. Non voglio fare come il cosiddetto «*Mister Boost*», il nostro collega che «ha cavalcato il *boost*», se mi consentite un gioco di parole, ma il «sistema antincendio» è rimasto identico, non è cambiato né in Europa né negli Stati Uniti. Ciò non significa che arriverà presto un'altra crisi, ma che un altro «fiammifero», posto in un'altra parte del sistema economico, avrà di fronte a sé lo stesso «sistema antincendio» e questo mi preoccupa un po'.

Desidero aggiungere due osservazioni finali relative alle considerazioni svolte dal Presidente. L'effetto derivante dalla creazione dell'Unione monetaria europea va tenuto in considerazione e ciò è stato fatto osservando gli effetti assolutamente diversi dell'attribuzione dei poteri sulle singole banche nazionali: credo di averlo segnalato anche nella documentazione scritta. Ci sono state infatti delle banche centrali, come quella italiana, che hanno capito cosa stava accadendo. I poteri di politica monetaria si stavano spostando a Francoforte e alcune banche centrali, come la nostra e quella spagnola, si sono fortemente specializzate nella vigilanza, aprendo anche fronti (come, ad esempio, la tutela del consumatore) che erano assolutamente assenti dal perimetro della vigilanza tradizionale. Ci sono state però delle banche centrali meno lungimiranti: cito l'esempio classico, che fa quasi «tenerezza», della *Deutsche Bundesbank*. Essa non ha capito che cosa stava accadendo, il suo Governatore ha trovato un lavoro migliore ed ora la Banca non ha competenze né di politica monetaria né di vigilanza. Si tratta di un soggetto che forse, grazie al rimescolamento dovuto alla crisi, per la prima volta avrà competenze sui problemi della vigilanza che in precedenza non ha mai avuto, perché da sempre la sua competenza riguardava solo il marco. È dunque molto interessante rilevare come l'attribuzione dei poteri abbia prodotto effetti diversi nelle varie Nazioni.

In secondo luogo il Presidente ha osservato che sarebbe bastato il buonsenso per capire che troppe *authority* non fanno un buon controllo: ha assolutamente ragione, ma talvolta il buonsenso non basta. Nel 2006-2007 mi recai negli Stati Uniti per raccontare le medesime cose che sto dicendo qui oggi e notai che i partecipanti al seminario mi ascoltavano contenendo i «sorrisetti». Finito il mio intervento, vennero da me per dirmi «Donato, *very nice. But so what?*», nel senso di «caro europeo, cosa ci stai raccontando?». Per loro, infatti, vale la teoria della *competition in regulation*, che ha ricordato il collega Lamandini: siccome la regolamentazione, la supervisione è un bene, secondo quello che ci raccontano

i testi base di economia per avere una migliore qualità del bene bisogna aumentare il numero dei produttori; quindi si deve determinare *competition* anche nella *regulation*. Era inutile cercare di spiegare il problema, perché loro – convinti come erano di avere i mercati migliori del mondo – sorridevano rispetto alle osservazioni di noi europei. Il problema è che la *regulation*, la *supervision* non è un bene come tutti gli altri.

PRESIDENTE. Si tratta di un bene pubblico, ma gli americani non capiscono la differenza tra beni privati e beni pubblici: non hanno letto Pantaleoni.

MASCIANDARO. La preoccupazione per una lezione non imparata – uso una citazione molto abusata – è che chi non impara dall'esperienza o dalla storia è condannato a riviverla. E con questo «inno alla gioia», che spiega perché l'economia è chiamata la scienza triste, concludo il mio intervento.

LAMANDINI. Per quanto riguarda l'osservazione sull'utilizzo del regolamento in luogo della riforma del Trattato, si tratta di una valutazione politica ed è giusto che il Parlamento italiano si interroghi sul fatto che questi regolamenti sono sintomatici della straordinaria fragilità del vincolo fiduciario tra gli Stati membri dell'Unione. Purtroppo, l'Unione europea non ha forse neanche più quel minimo comune denominatore che avrebbe consentito, in una situazione grave come questa, di provvedere alla necessaria modifica del Trattato. Le precedenti esperienze, anche recenti, hanno «bruciato» molti a Bruxelles che dunque non se la sono sentita di riprovare a percorrere la strada della riforma del Trattato.

Il problema è che la fragilità del vincolo si misura non soltanto nella paura di affrontare le forche caudine della riforma del Trattato, ma anche nella cautela relativa all'esclusione da questo progetto di riforma di alcuni Paesi che, altrimenti, sarebbero diventati contemporaneamente *off-shore* e *in-shore*, perché avrebbero continuato ad avere la loro vigilanza lassista all'interno di un mercato integrato, in cui i principi della libera prestazione di servizi, di stabilimento e di mutuo riconoscimento avrebbero continuato a dispiegare i loro effetti.

Ci sarebbe stata un'altra possibilità su cui è bene che l'Italia continui a riflettere, ovvero l'utilizzo della cooperazione rinforzata: riunire – come i Trattati consentono – un nocciolo duro di Paesi più virtuosi intorno a un progetto istituzionale che porti all'emersione di un vigilante forte, con le caratteristiche prima delineate. Bisognerebbe però chiedersi come sia possibile tenere fuori dal mercato interno gli operatori che non sono vigilati da un vigilante così forte ma che si trovano nell'ambito del mercato interno. Si pone dunque un problema relativo alle due velocità del Trattato.

Credo dunque che abbiate ragione: tirando le somme della questione, si tratta di un problema di politica alta, ovvero dello stato attuale dei vincoli di fiducia tra gli Stati membri nell'ambito dell'edificio europeo.

PRESIDENTE. Ringrazio i nostri auditi per il contributo offerto ai nostri lavori e ricordo che la Commissione sarà loro grata se vorranno inviare ulteriori note o riflessioni.

Dichiaro conclusa l'audizione e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

I lavori terminano alle ore 16,30.