



N. 11 - gennaio 2010

La vigilanza sui mercati finanziari negli Stati Uniti: le istituzioni e le proposte di riforma

a cura dell'Ufficio ricerche sulla legislazione comparata e per le relazioni con il C.E.R.D.P.

Gli organismi della vigilanza sui mercati finanziari: *Federal Reserve System*

Il *Federal Reserve System* è la Banca centrale degli Stati Uniti d'America. Fondata nel 1913, con compiti di gestione del sistema monetario e finanziario, ha visto ampliarsi progressivamente negli anni la sua sfera di competenza. Secondo quanto affermato nella documentazione ufficiale, i compiti della FED si possono suddividere in quattro macro-aree:

- la definizione della politica monetaria nazionale, mediante interventi sulla quantità di moneta in circolazione e sulle condizioni del credito nel sistema economico, al fine di realizzare gli obiettivi della piena occupazione, della stabilità dei prezzi e di un andamento moderato dei tassi di interesse a lungo termine;
- la vigilanza e la regolazione del credito bancario, per assicurare l'integrità e la sicurezza del sistema creditizio e finanziario a livello nazionale e per tutelare i diritti dei consumatori utenti;
- la stabilità del sistema finanziario e il contenimento dei rischi sistemici che possono sorgere sui mercati finanziari;
- la fornitura di servizi di tesoreria per gli istituti di deposito (per tali intendendosi le istituzioni finanziarie che erogano prestiti e mutui e si finanziano attraverso la raccolta del risparmio privato: banche commerciali, istituti per il credito e il risparmio, casse di risparmio, etc.); per il governo degli Stati Uniti e per le sue istituzioni all'estero, operando anche nell'ambito del sistema nazionale dei pagamenti, (per tale intendendosi l'insieme dei meccanismi cartacei o telematici, attraverso i quali vengono trasferiti fondi e depositi o vengono effettuati pagamenti tra istituzioni finanziarie appartenenti a paesi diversi).

Dal punto di vista organizzativo, il *Federal Reserve System* si articola nel *Board of Governors* (o *Federal Reserve Board*), presieduto dal Governatore; nel *Federal Open Market Committee* (FOMC); in dodici *Federal Reserve Bank*, a capitale privato, aventi sede nelle maggiori città statunitensi o che agiscono per conto del Dipartimento del Tesoro nei 12 distretti di loro competenza. Fanno parte del *Federal Reserve System* anche alcune banche private, che sottoscrivono azioni non trasferibili delle *Reserve Bank* della regione in cui operano, nonché diversi organismi consultivi.

Il *Board of Governors*, con sede a Washington D.C., è un'agenzia federale e costituisce il centro del *Federal Reserve System*: è composto da 7 membri, nominati dal Presidente degli Stati Uniti, con ratifica del Senato. Con lo stesso procedimento vengono nominati il Governatore ed il vice Governatore, entrambi scelti i membri del *Board*. Il Governatore dura in carica quattro anni.

I sette componenti del *Board* costituiscono inoltre la maggioranza del *Federal Open Market Committee*, ovvero dell'organismo che adotta le decisioni chiave in materia di costo e quantità di moneta e di credito. Gli altri cinque membri del FOMC sono presidenti delle *Reserve Bank*, a rotazione, salvo il presidente della *Reserve Bank* di New York, che è membro di diritto e, per tradizione, vice Presidente dell'organismo.

Il primo compito del *Board* riguarda la formulazione degli indirizzi di politica monetaria. In tale ambito esso determina i requisiti in merito alle riserve obbligatorie dei depositi bancari e condivide con le *Reserve*

Bank la responsabilità nella determinazione del tasso ufficiale di sconto. Insieme alle operazioni sul mercato aperto, queste due funzioni integrano gli strumenti di politica monetaria utilizzati dal *Federal Reserve System*.

Oltre alle competenze in materia di politica monetaria, il *Federal Reserve Board* esercita funzioni di regolazione e vigilanza sull'intero sistema bancario, comprese le attività e le partecipazioni estere degli istituti di credito statunitensi; in tale ambito, può definire i limiti entro i quali gli istituti possono acquistare o detenere titoli.

Come si vedrà più oltre, il progetto di riforma della vigilanza sui mercati finanziari predisposto dall'attuale amministrazione prevede un ampliamento dei poteri di vigilanza del *Federal Reserve System*.

Gli organismi della vigilanza sui mercati finanziari: *Security and Exchange Commission*

La *Security and Exchange Commission*, comunemente nota come SEC, è una agenzia federale indipendente del Governo degli Stati Uniti che svolge le funzioni generali di vigilanza e regolazione del mercato finanziario e della borsa. Istituita nel 1934, con il *Security Exchange Act*, la SEC è un organismo collegiale, composto da cinque Commissari che sono nominati dal Presidente degli Stati Uniti, previo parere favorevole del Senato, e durano in carica cinque anni. Il Presidente degli Stati Uniti inoltre designa uno dei Commissari a presiedere la SEC.

La SEC svolge i seguenti compiti:

- interpretazione delle leggi federali sui titoli;
- adozione di regolamenti e modifica di quelli vigenti;
- supervisione dell'attività ispettiva riguardante le società di intermediazione finanziaria, i singoli operatori, i consulenti in materia di investimenti, le agenzie di *rating*;
- supervisione delle organizzazioni private che svolgono funzioni di regolazione nel settore dei titoli, della contabilità d'impresa e della revisione dei conti;
- coordinamento dell'attività di regolazione del mercato finanziario degli Stati Uniti con l'attività di altre autorità, statali e federali, e anche estere.

In virtù dei poteri che le sono stati attribuiti nel tempo dalla legislazione, la SEC può agire civilmente nei

confronti di individui e società ritenuti responsabili di frodi contabili, di aver diffuso false informazioni, di avere praticato l'*insider trading* e di aver commesso altre violazioni della legislazione in materia di titoli mobiliari. La SEC collabora inoltre con le autorità competenti allo svolgimento di inchieste volte ad accertare la responsabilità dei singoli e delle società per le infrazioni penalmente rilevanti.

Nell'adempimento del proprio mandato istituzionale, la SEC assicura poi l'osservanza delle disposizioni riguardanti l'obbligo delle società quotate in borsa di presentare rapporti trimestrali ed annuali, così come altri rapporti periodici. Oltre al rapporto finanziario annuale, le dirigenze delle società sono tenute a produrre un rendiconto denominato *Management discussion and analysis (MD&A)*, che sintetizza l'attività svolta l'anno precedente, nonché i progetti e le prospettive per il futuro.

Al fine di determinare pari condizioni di accesso al mercato a tutti gli investitori, la SEC gestisce una banca dati denominata EDGAR (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) tramite la quale gli investitori possono accedere anche ai suddetti rapporti, e ottenere tutte le informazioni che li possono interessare.

Dopo la crisi: le proposte di riforma della vigilanza sui mercati finanziari del Dipartimento del tesoro

Un documento del Dipartimento del tesoro degli Stati Uniti, *Financial Regulatory Reform: a New Foundation* (17 giugno 2009) ha tracciato le linee guida di una riforma del sistema della vigilanza dei mercati finanziari, dopo la grande crisi che ha scosso l'economia mondiale negli ultimi due anni. In particolare, il Dipartimento del tesoro ha ravvisato, tra le cause dell'attuale recessione, l'eccessiva fiducia degli intermediari finanziari e degli investitori nei confronti di nuovi prodotti, sempre più sofisticati, rispetto ai quali il sistema di verifica e gestione dei rischi si è rivelato del tutto inadeguato. Secondo il Dipartimento del Tesoro, le famiglie statunitensi hanno avuto, negli anni trascorsi, un significativo incremento delle opportunità di accesso al credito, ma tali vantaggi sono stati azzerati per il sostanziale fallimento di una politica di protezione dei consumatori, così che molti cittadini americani si sono trovati a fare fronte ad obbligazioni che avevano assunto senza piena consapevolezza e che comunque non erano in grado di sostenere finanziariamente. Il documento punta pertanto l'indice sulle

carenze complessive del sistema pubblico di controllo e regolazione dei mercati finanziari e sulle sue falle, specialmente laddove è stato consentito ad istituti di credito e ad altri intermediari finanziari di sottrarsi, in sostanza, a qualsiasi forma di efficace controllo delle loro attività, con le note conseguenze in termini di stabilità del sistema finanziario. Il persistente danno economico per le famiglie e le imprese - afferma il documento - ammonisce sull'urgenza di agire per una riforma del sistema di regolazione dei mercati finanziari e per avviare l'economia statunitense sulla strada di una stabile ripresa.

La riforma proposta si muove lungo cinque obiettivi.

La promozione di una più solida vigilanza e regolazione delle istituzioni finanziarie: a tal fine, si propone la creazione di un Consiglio per la vigilanza sui servizi finanziari (*Financial Services Oversight Council*); si tratta, per l'appunto, di un organo di controllo dell'attività di vigilanza, del quale dovrebbero fare parte tutte le autorità investite di tale funzione. Dovrebbe essere guidato dal segretario al Tesoro, con il compito di valutare i rischi sistemici emergenti, di migliorare la collaborazione e l'integrazione degli operatori presenti nel campo della regolazione dei mercati e di coordinare l'intera attività di vigilanza sia macro che micro-prudenziale. In aggiunta a tale organismo, si dovrebbe dare luogo ad un rafforzamento dei poteri del *Federal Reserve System* relativamente alla vigilanza su tutti gli istituti di intermediazione, bancari o non bancari, suscettibili per le loro dimensioni di recare minacce alla stabilità del sistema finanziario. Altre proposte del Dipartimento del tesoro riguardano l'indicazione di nuovi standard riguardanti la capitalizzazione e altri requisiti prudenziali per le istituzioni finanziarie, differenziandoli a seconda delle dimensioni delle istituzioni stesse; l'istituzione di un nuovo organo nazionale di vigilanza, il *National Bank Supervisor*, per le *chartered banks* (istituti di credito che operano in primo luogo attraverso la raccolta di depositi di privati ed istituzioni, e che erogano prestiti) attive a livello federale; l'eliminazione delle forme di cartolarizzazione dei mutui immobiliari e degli altri espedienti che hanno consentito ad alcune istituzioni finanziarie di aggirare i regolamenti del *Fed* in materia di organizzazione bancaria; la registrazione presso la SEC degli amministratori degli *hedge funds* e di altri fondi comuni di investimento.

La creazione di un controllo globale dei mercati finanziari: il Dipartimento del Tesoro si propone di rafforzare i principali mercati finanziari in modo tale che essi possano sostenere sia situazioni di forte

stress sia il fallimento di uno o più istituti. A tal fine, si propone di rafforzare la regolazione dei *securitization markets* (consistenti nell'acquisto di *asset* aziendali da parte di una banca, tramite intermediari finanziari), introducendo nuovi requisiti per la trasparenza dei mercati, rafforzando il controllo sulle agenzie di *rating*, e sottoponendo ad una regolamentazione uniforme tutti i derivati OTC (*over-the-counter*: gli OTC sono le "scommesse" sugli interessi, sui cambi, sul mercato a termine o sulle azioni che due controparti stipulano tra loro: non sono cioè contratti standardizzati e scambiati su mercati regolamentati, e pertanto le banche centrali e gli enti di vigilanza di conseguenza non hanno avuto fino ad ora controllo su di essi). Infine, la vigilanza del *Federal Reserve System* dovrebbe essere estesa ai sistemi di compensazione e garanzia (*clearing house*) e ai servizi di liquidazione dei contratti (*settlement systems*).

La protezione dei consumatori e degli investitori: per restituire fiducia nel funzionamento dei mercati, il Dipartimento del tesoro ritiene necessari una più forte regolazione ed un più stretto controllo sull'offerta di servizi finanziari e sul mercato degli investimenti. Occorre - secondo il Dipartimento - fondare l'attività di controllo a partire non da modelli astratti ma dalle modalità con cui concretamente il pubblico adotta le proprie decisioni in campo finanziario, promuovendo la trasparenza, la semplicità, l'affidabilità, la responsabilità e l'accessibilità dei prodotti. A tal fine, il Dipartimento propone di dare vita ad una nuova Agenzia per la protezione dei consumatori (*Consumer Financial Protection Agency*), con il compito di tutelare il pubblico nei confronti di pratiche finanziarie sleali, ingannevoli o abusive; di rafforzare l'attività di regolazione volta a migliorare la trasparenza, l'affidabilità e l'adeguatezza dei prodotti e dei servizi offerti agli investitori e ai consumatori, nonché a conseguire parità di condizioni operative e a prescrivere requisiti professionali più elevati per i fornitori di prodotti e servizi finanziari, facciano o meno parte di un istituto bancario.

La messa a punto di strumenti a disposizione del Governo idonei a gestire le crisi finanziarie è l'ulteriore obiettivo proposto dal Dipartimento del Tesoro, al fine di scongiurare, al momento dell'insorgere di una crisi finanziaria, l'alternativa, alla lunga insostenibile, tra interventi di salvataggio e il collasso finanziario. A tal fine, si propone di dare vita ad un nuovo modello di risoluzione delle situazioni di crisi delle istituzioni finanziarie non bancarie suscettibili di produrre gravi effetti sistemici, anche mediante il rafforzamento dei poteri di autorizzazione del Dipartimento del

Tesoro per quel che riguarda l'erogazione di credito a soggetti terzi da parte del *Federal Reserve System*, in condizioni eccezionali o di particolare gravità, prevedendo a tal fine anche una specifica modifica legislativa del *Federal Reserve Act*.

L'ultimo ambito di iniziativa indicato nel Documento riguarda il **rafforzamento della regolazione e il miglioramento della cooperazione a livello internazionale**, in considerazione del carattere globale e non nazionale delle sfide imposte dalla crisi all'economia mondiale. Per tale motivo, gli Stati Uniti chiedono che il loro impegno riformatore sia sostenuto a livello internazionale, con il rafforzamento del capitale bancario, della vigilanza sui mercati finanziari a livello globale, del coordinamento mondiale della vigilanza sugli intermediari finanziari a carattere multinazionale e degli strumenti di gestione delle situazioni di crisi.

In linea generale, quindi, il Documento del Dipartimento del tesoro traccia il quadro di una importante ristrutturazione del sistema di regolazione nel suo complesso. Si propone infatti la creazione di nuovi organismi: *Financial Services Oversight Council*, *Consumer Financial Protection Agency* e *National Bank Supervisor*.

Al fine di promuovere il coordinamento nazionale del comparto assicurativo, il Dipartimento del tesoro propone di istituire, nel proprio ambito, un organismo nazionale di vigilanza, l'*Office of National Insurance*, ferme restando le competenze in materia di vigilanza e controllo attribuite alla *Federal Reserve* e alla *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC, è una agenzia indipendente costituita nel 1933, che opera con finalità di mantenimento della stabilità del mercato finanziario e della fiducia del pubblico attraverso la assicurazione dei depositi bancari, nonché l'esame e la verifica della stabilità e dell'affidabilità delle istituzioni finanziarie, per la protezione dei consumatori) relativamente alle *state chartered banks* (si tratta di istituti di credito creati o disciplinati con regolamenti statali, soggetti alla vigilanza dell'autorità dello Stato di appartenenza, i cui depositi sono di regola assicurati presso la FDIC). Dovrebbero altresì restare invariate le funzioni del *National Credit Union Administration* (NCUA), un'agenzia federale che vigila sulle *credit unions*, istituti finanziari a carattere cooperativo finalizzati alla promozione del risparmio, all'erogazione di prestiti a tassi di interesse moderato e alla prestazione di altri servizi finanziari per i propri consociati.

Analogamente, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) e la *Commodity Futures Trading*

Commission (CFTC) dovrebbero mantenere le rispettive competenze in materia di regolazione dei mercati, anche se si rende necessario, secondo il Dipartimento del Tesoro, procedere ad un'armonizzazione del quadro regolatore per gli strumenti finanziari e i contratti *futures*.

L'ultima nota breve:

L'ordinamento della vigilanza sui mercati finanziari in Europa: una panoramica di diritto comparato
(n. 10 - novembre 2009)

nota breve

sintesi di argomenti di attualità del Servizio Studi del Senato

Gli arretrati possono essere richiesti all'Archivio Legislativo tel 06 67062610
ArchivioLegislativo@senato.it
I testi sono disponibili alla pagina:

<http://www.senato.it> – leggi e documenti – dossier di documentazione. Servizio studi – note brevi

progetto grafico the washing machine

www.senato.it