



BANCA CENTRALE EUROPEA

IL RUOLO DELLE BANCHE CENTRALI NELLA VIGILANZA PRUDENZIALE

Introduzione

In dieci dei dodici Stati aderenti all'area dell'euro le banche centrali nazionali (BCN) sono direttamente responsabili della vigilanza prudenziale o partecipano in ampia misura al suo esercizio. *Questo documento intende presentare argomenti a sostegno del ruolo fondamentale svolto dalle BCN dei paesi dell'area dell'euro in materia di vigilanza prudenziale.* Nella prima parte è esposta una sintesi del dibattito in corso in alcuni paesi dell'area (paragrafo 1); ad essa fanno seguito le argomentazioni abitualmente avanzate sia in favore sia contro la separazione tra banca centrale e vigilanza prudenziale (paragrafo 2) e, infine, il riesame di tali argomentazioni dal punto di vista dell'Eurosistema (paragrafo 3).

1. Il dibattito in corso nell'area dell'euro

In seguito alle modifiche del regime di vigilanza attuate nel Regno Unito, in diversi Stati dell'area dell'euro sono state presentate alcune proposte favorevoli all'istituzione di un'unica autorità responsabile per la vigilanza degli intermediari e dei mercati finanziari. In alcuni paesi sono state recentemente apportate modifiche alla struttura istituzionale, mentre in altri il dibattito è ancora in corso.

In **Lussemburgo** è stata istituita nel 1998 la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (Commissione di sorveglianza del settore finanziario) che ha assunto competenze di vigilanza per tutti i mercati e gli intermediari finanziari, con la sola eccezione del settore assicurativo. Non sono stati stabiliti rapporti istituzionali né accordi formali bilaterali di cooperazione con la *Banque centrale du Luxembourg*.

Nei **Paesi Bassi** la crescente importanza dei conglomerati finanziari e la creazione di prodotti finanziari ibridi hanno rappresentato una sfida per lo schema prudenziale basato su tre autorità di vigilanza settoriali con competenza, rispettivamente, per le istituzioni creditizie (*De Nederlandsche Bank*), le società di intermediazione mobiliare e le compagnie di assicurazione. Nel luglio 1999 è stato costituito il *Raad van Financiële Toezichthouders* (Consiglio delle autorità di vigilanza finanziaria), composto dalle tre autorità settoriali. Non si tratta di un organismo di vigilanza autonomo, bensì di un organo collegiale che rende più agevole la collaborazione nella formulazione delle politiche relative a importanti questioni intersettoriali come la vigilanza dei conglomerati, l'informativa ai consumatori e le questioni attinenti all'integrità delle istituzioni (ad esempio, la verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità degli amministratori). In seno al Consiglio, le tre autorità cooperano all'emanazione di regolamentazioni su

temi di comune interesse oppure svolgono funzioni di consulenza per il Ministro delle finanze su problematiche di natura intersettoriale. Qualora nuovi sviluppi nel settore finanziario richiedessero un approccio intersettoriale, le questioni rilevanti verranno affrontate nell'ambito del Consiglio delle autorità di vigilanza finanziaria.

La crescente rilevanza dei conglomerati finanziari e la necessità di concordare politiche e pratiche su altre questioni d'interesse comune hanno indotto il **Portogallo** ad istituire, nel settembre 2000, il *Conselho Nacional de Supervisores Financeiros* (Consiglio nazionale delle autorità di vigilanza finanziaria). Il suo assetto giuridico non ha comportato alcuna modifica delle competenze delle autorità di vigilanza settoriali, ovvero il *Banco de Portugal*, la *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários* (Commissione per l'intermediazione mobiliare) e l'*Instituto de Seguros de Portugal* (Istituto di assicurazioni del Portogallo). Il Consiglio intende favorire un più regolare scambio di informazioni e un maggiore coordinamento tra le autorità settoriali; ad esso è inoltre assegnato il compito di promuovere regolamentazioni e pratiche prudenziali per quanto concerne i conglomerati finanziari, di elaborare proposte legislative su questioni intersettoriali e di proporre meccanismi di cooperazione con organismi di vigilanza esteri. Considerato il ruolo che la banca centrale nazionale svolge nel quadro della stabilità del sistema finanziario, il Consiglio nazionale delle autorità di vigilanza finanziaria è presieduto dal Governatore del *Banco de Portugal*.

Negli ultimi tempi il dibattito sull'assetto prudenziale in **Germania** si è intensificato. Il Ministro delle finanze ha annunciato una riforma che prevede la creazione di un'unica agenzia federale preposta alla vigilanza dei settori bancario, mobiliare e assicurativo. Sebbene il piano sia stato accompagnato da un invito ad una maggiore collaborazione tra il nuovo organismo e la *Deutsche Bundesbank*, le ripercussioni della riforma sul ruolo di quest'ultima nella vigilanza prudenziale non sono ancora chiare. La *Deutsche Bundesbank* ha avanzato argomenti a favore di un ampliamento delle proprie competenze in materia di vigilanza, sostenendo inoltre una piena integrazione della vigilanza bancaria tra le funzioni della banca centrale. Tale integrazione richiederebbe tuttavia una struttura organizzativa e decisionale più semplice ed efficiente di quella attualmente in vigore nella banca centrale tedesca.

Il **Belgio** si è mosso recentemente nella direzione opposta, rafforzando il ruolo della banca centrale nell'ambito della vigilanza prudenziale. Il Ministro delle finanze ha reso nota una proposta che ipotizza l'integrazione della *Commissie voor het Bank- en Financiewezen/Commission bancaire et financière* (Commissione bancaria e finanziaria) in seno alla *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*. La Commissione rimarrebbe quindi un soggetto giuridico distinto, ma i due organi decisionali sarebbero in larga misura coincidenti e le rispettive risorse, umane e di altra natura (in particolare, i settori della ricerca, delle relazioni internazionali e dell'analisi macroprudenziale), potrebbero essere unificate. Tale contiguità istituzionale creerebbe una situazione simile al modello francese, anche se la Commissione bancaria e finanziaria non sarebbe presieduta dal Governatore della *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*.

In **Irlanda** l'*Implementation Advisory Group on the establishment of a Single Regulatory Authority* (Gruppo consultivo per l'istituzione di un'unica autorità di vigilanza) ha pubblicato nel 1999 un rapporto che raccomandava l'adozione di un regime analogo a quello britannico. Il documento contempla la creazione di un nuovo organismo responsabile per l'intero settore finanziario e la cessazione dell'esercizio di qualsiasi funzione diretta di vigilanza da parte della *Central Bank of Ireland*. A seguito di un lungo dibattito, il Governo irlandese ha recentemente approvato l'istituzione di un'autorità di vigilanza finanziaria unica, competente sia per la vigilanza prudenziale sia per la tutela dei consumatori, nel quadro di una riorganizzazione della banca centrale. La normativa di attuazione è in fase di studio.

In **Finlandia** sono state avanzate proposte per l'istituzione di un unico organismo con competenze di vigilanza sulle istituzioni e sui mercati finanziari. Un'analisi più approfondita è stata affidata ad una commissione appositamente designata, che in autunno dovrebbe presentare le sue conclusioni al Governo.

In **Austria**, nello scorso mese di gennaio, il Ministro delle finanze ha informato il Consiglio dei ministri circa un progetto di istituzione di una nuova autorità autonoma rispetto alla *Oesterreichische Nationalbank*, la banca centrale austriaca. La nuova autorità sarebbe preposta alla vigilanza di ogni tipo di istituzione finanziaria. Entro la metà di aprile una proposta di legge in tal senso dovrebbe essere presentata in Parlamento. Non sembra esservi consenso politico sull'assetto istituzionale del nuovo organismo e, in particolare, sul grado di partecipazione della banca centrale.

2. Banca centrale e vigilanza prudenziale: una rassegna delle principali problematiche

L'esercizio della vigilanza prudenziale comporta una serie di attività che possono essere raggruppate in tre categorie: (i) *attività di tutela degli investitori*, che riguardano principalmente l'emanazione e l'applicazione di regole di condotta per gli intermediari e l'informativa al pubblico; (ii) *vigilanza microprudenziale*, che comprende la vigilanza informativa e ispettiva, tesa a verificare la solidità delle singole istituzioni e, in particolare, a garantire la tutela dei depositanti e di altri creditori al dettaglio; (iii) *analisi macroprudenziale*, che include le attività volte a verificare l'esposizione al rischio sistemico e ad identificare potenziali rischi per la stabilità delle istituzioni derivanti dagli andamenti macroeconomici o dei mercati finanziari, nonché dalle infrastrutture del mercato. Mentre la terza categoria di funzioni è svolta, in diversa misura, da tutte le banche centrali, le attività relative alla tutela dei consumatori, in particolare nell'ambito dei mercati mobiliari, rientrano raramente nel loro mandato. Per quanto riguarda le autorità di vigilanza separate dalla banca centrale, vale in genere il principio opposto, ovvero ad un'ampia responsabilità per la tutela dei consumatori si accompagna solitamente un ruolo più circoscritto nel controllo del rischio sistemico. Nel dibattito sull'assetto istituzionale ottimale l'elemento centrale è rappresentato dall'esercizio della vigilanza microprudenziale, che la maggior parte delle banche centrali considera strettamente connesso all'attività di controllo del rischio sistemico e che le autorità di vigilanza separate interpretano come componente della funzione di tutela dei depositanti e degli investitori.

2.1 Argomenti a sostegno del collegamento fra vigilanza prudenziale e banca centrale

Gli argomenti a sostegno del collegamento fra vigilanza prudenziale e banca centrale possono essere suddivisi in tre categorie fondamentali: (1) **sinergie informative tra vigilanza prudenziale e funzioni fondamentali della banca centrale**; (2) **controllo del rischio sistemico**; (3) **indipendenza e competenze tecniche**.

L'argomento relativo alle **sinergie informative** mette in luce l'importanza che le informazioni confidenziali raccolte a fini di vigilanza possono assumere nella sorveglianza dei sistemi di pagamento e nella "verifica della solidità" di altre infrastrutture del mercato, ritenute essenziali per l'ordinata conduzione della politica monetaria. L'accesso delle banche centrali a informazioni prudenziali, in particolare riguardanti gli intermediari con rilevanza sistemica, è essenziale anche per la conduzione della vigilanza macroprudenziale. Alcune analisi relative agli Stati Uniti forniscono sostegno empirico alla tesi secondo cui le informazioni microprudenziali consentono di formulare stime più accurate dell'attività economica e delle pressioni inflazionistiche, favorendo la scelta dell'orientamento più appropriato per la politica monetaria. Inoltre, in caso di crisi dei mercati finanziari, la banca centrale sarebbe inevitabilmente coinvolta. Il flusso di informazioni prudenziali è estremamente importante per valutare se una banca illiquida che richiede credito di ultima istanza sia solvibile, al fine, per esempio, di contenere il rischio di *moral hazard*. Si può naturalmente obiettare che le informazioni rilevanti sono comunque reperibili, indirettamente, presso l'organismo di vigilanza. Tuttavia, in questo caso, potrebbe essere più difficile disporre prontamente delle informazioni e interpretarle adeguatamente, soprattutto in situazioni di difficoltà finanziaria.

Le sinergie informative agiscono anche in senso opposto, poiché le conoscenze di una banca centrale circa gli andamenti dei mercati monetari e finanziari e le informazioni provenienti dai sistemi di pagamento e dalle operazioni di politica monetaria sono estremamente utili per l'esercizio delle funzioni di vigilanza. Il *Federal Reserve System*, ad esempio, ha sottolineato l'importanza dell'interazione della banca centrale, per sua natura soggetto attivo nel mercato, con le istituzioni finanziarie private, in quanto ciò le consente di attingere a preziose fonti di informazione. I contatti con i maggiori intermediari presenti sui mercati sono di ausilio per la tempestiva produzione di informazioni significative sulle principali tendenze e aspettative del sistema finanziario, come l'andamento della liquidità del mercato, nonché su altre potenziali fonti di preoccupazione per gli operatori. Tali informazioni sono complementari a quelle ottenute attraverso l'esercizio delle funzioni di vigilanza. È inoltre possibile che gli operatori di mercato mostrino una maggiore disponibilità a comunicare con la banca centrale in questo contesto, poiché tali contatti non rientrano nell'esercizio formale dei controlli prudenziali.

L'argomento concernente il **rischio sistemico** si basa sullo stretto rapporto tra il controllo prudenziale dei singoli intermediari e la valutazione dei rischi per l'intero sistema finanziario. Anche nei paesi che hanno optato per la separazione tra vigilanza e banca centrale, quali Regno Unito, Giappone e Canada, la

responsabilità della banca centrale per la stabilità sistemica non è mai stata contestata. Giacché la stabilità sistemica rappresenta il fulcro dell'attività delle banche centrali, esse si trovano in una posizione privilegiata per valutare non solo la probabilità e l'impatto potenziale di shock macroeconomici o turbolenze sui mercati dei capitali nazionali e internazionali, ma anche la presenza di fattori comuni che possono mettere a repentaglio la stabilità di più intermediari. D'altro canto, è probabile che un organo di vigilanza separato con un mandato incentrato sulla tutela degli investitori concentri la propria attenzione prevalentemente sul rapporto tra i singoli intermediari e la loro clientela (secondo la *Financial Services Authority - FSA* - britannica, queste attività assorbono circa il 70 per cento delle ore lavorative del personale). Inoltre, ponendo le questioni sistemiche al centro dell'analisi, le banche centrali possono mostrarsi meno riluttanti a lasciar fallire i singoli intermediari quando le probabilità di effetti a catena sono contenute, limitando in tal modo la portata del *moral hazard*. Per contro, è possibile che nascano conflitti nel caso in cui le funzioni microprudenziali siano esercitate congiuntamente con attività di tutela degli investitori. Ad esempio, l'autorità di vigilanza, nel tentativo di guadagnare tempo per gestire una crisi, potrebbe essere indotta ad allontanarsi dal suo ruolo di garante dell'accuratezza dell'informativa al mercato da parte delle società quotate nel caso in cui tali informazioni mettessero in luce le difficoltà finanziarie in cui versa un intermediario.

L'argomento relativo all'**indipendenza** e alle **competenze tecniche** mette in luce la qualità del contributo che le banche centrali possono fornire alla stabilità finanziaria. L'indipendenza dell'autorità di vigilanza dalle interferenze politiche è essenziale ai fini dell'efficacia della vigilanza prudenziale. Tale principio è particolarmente valido per alcuni paesi emergenti in cui i cosiddetti "prestiti politici", concessi su richiesta formale o informale delle autorità di governo, sono ancora una realtà. Più in generale, la legislazione, le disposizioni regolamentari e gli atti amministrativi possono interferire con le scelte imprenditoriali degli intermediari finanziari. In casi simili, quando gli intermediari si trovano in difficoltà a causa delle distorsioni introdotte da politiche pubbliche, la pressione ad intervenire in loro aiuto può essere molto forte. L'indipendenza della banca centrale può proteggere l'esercizio della vigilanza da inopportune ingerenze esterne, nonché dal rischio di soggezione agli interessi dei soggetti vigilati. Sebbene l'evidenza empirica vada interpretata con cautela, essa sembra avvalorare la tesi secondo cui le crisi vengono risolte più di frequente con ricorso a capitali privati quando la vigilanza prudenziale è esercitata dalla banca centrale. La necessità di dotare le autorità di vigilanza di un soddisfacente grado di indipendenza operativa è inoltre evidenziata dai *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, pubblicati dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria. Naturalmente, tale indipendenza non va interpretata come assenza di responsabilità per il proprio operato, né esclude il ruolo delle autorità di governo nel caso in cui una crisi richieda il ricorso al denaro pubblico. Un ulteriore argomento a favore dell'unione fra banca centrale e vigilanza prudenziale è il generale consenso sull'eccellente qualità delle ricerche e delle analisi sui sistemi bancari e finanziari prodotte dalle banche centrali. Queste ultime hanno acquisito nel corso del tempo un patrimonio di conoscenze sulla struttura e sul funzionamento del sistema finanziario nazionale che continua ad arricchirsi grazie alla loro attiva presenza sui mercati finanziari.

2.2 Argomenti a sostegno della separazione fra vigilanza prudenziale e banca centrale

I tre argomenti addotti più di frequente a sostegno dell'attribuzione di ampi poteri di vigilanza ad un unico organismo separato rispetto alla banca centrale sono i seguenti: (1) *i rischi di conflitto di interessi fra vigilanza prudenziale e politica monetaria, nonché la questione del moral hazard*; (2) *la tendenza alla creazione di conglomerati e l'attenuazione delle linee di demarcazione fra prodotti e intermediari finanziari*; (3) *l'esigenza di evitare un'eccessiva concentrazione di poteri nella banca centrale*.

L'argomento concernente il **conflitto di interessi** si basa sulla possibilità che timori circa la fragilità del sistema bancario inducano la banca centrale a perseguire una politica monetaria più accomodante rispetto a quella richiesta per il perseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi. Il punto fondamentale è che la banca centrale dovrebbe incentrare la propria attenzione esclusivamente sul mantenimento della stabilità dei prezzi, poiché così facendo essa promuove automaticamente la stabilità finanziaria. Pertanto, essa terrebbe conto dell'instabilità finanziaria soltanto nella misura in cui quest'ultima è rilevante per le prospettive di inflazione. Portando all'estremo tale argomento, qualsiasi considerazione esplicita sull'instabilità finanziaria da parte della banca centrale non farebbe che destabilizzare l'economia dando origine a *moral hazard*. L'adempimento di un mandato, opportunamente restrittivo, di contrastare l'inflazione richiederebbe che la banca centrale non abbia specifiche competenze, né esclusive né condivise, in materia di vigilanza. La rilevanza empirica del conflitto è tuttavia opinabile; esso è infatti più apparente che reale, giacché una diffusa fragilità delle banche e delle relative controparti si verifica generalmente quando i rischi per la stabilità dei prezzi sono di natura deflazionistica. Inoltre, qualora esistesse un conflitto tra due funzioni di politica economica, è improbabile che la loro attribuzione a due autorità distinte sia sufficiente ad eliminarlo. In questi casi, sono generalmente presenti complesse strutture di coordinamento, in cui confluiscono la banca centrale, l'autorità di vigilanza e i ministri finanziari, che rendono il perseguimento congiunto dei due obiettivi potenzialmente più oneroso. È possibile ravvisare una diversa forma di conflitto qualora l'esercizio della vigilanza, in particolare la percezione di una cattiva gestione delle crisi, possa nuocere al *prestigio* delle banche centrali, compromettendone anche la credibilità nel ruolo di autorità monetarie.

Il secondo argomento a sostegno della separazione, relativo al *moral hazard*, è connesso al ruolo delle banche centrali nella gestione delle crisi, giustificato dalle loro competenze in materia di vigilanza. Si sostiene che tale ruolo generi un *moral hazard* legato all'assunzione di rischi eccessivi da parte dei soggetti sottoposti a vigilanza, poiché la banca centrale interverrebbe in aiuto delle banche concedendo credito di ultima istanza (oppure modificando i tassi di interesse), eventualmente al fine di celare gravi carenze dell'attività di vigilanza. Tuttavia, è possibile obiettare che il credito di ultima istanza è concesso di preferenza a fronte di garanzie idonee e a un tasso di interesse adeguato (o persino penalizzante). Inoltre, una fonte di *moral hazard* potenzialmente più rilevante concerne le modalità di attuazione delle procedure di liquidazione, che non rientrano di norma nelle competenze delle banche centrali. Infine, l'importanza attribuita al *moral hazard* potrebbe essere talvolta eccessiva, poiché gli amministratori e gli

azionisti delle istituzioni inadempienti, ad esempio, possono essere opportunamente penalizzati nella risoluzione della crisi.

Nel recente dibattito si è fatto ampio ricorso all'argomento riguardante il sempre maggiore rilievo **dei conglomerati finanziari**. A seguito della crescente interconnessione fra banche, società di intermediazione mobiliare, gestori di patrimoni e compagnie di assicurazione, così come dell'attenuarsi della tradizionale distinzione fra le tipologie di contratti finanziari, le diverse categorie di intermediari si trovano di fatto a competere negli stessi mercati. In tale contesto, un sistema basato su autorità di vigilanza settoriali potrebbe risultare meno efficiente nel controllare l'esposizione complessiva al rischio da parte di gruppi finanziari complessi di grandi dimensioni e le disparità esistenti fra le normative o le pratiche di vigilanza settoriali potrebbero alterare le condizioni di parità concorrenziale fra gli intermediari. Gli strumenti finalizzati al coordinamento delle diverse autorità settoriali, ad esempio i comitati, i protocolli d'intesa, la compartecipazione agli organi decisionali delle diverse autorità e misure analoghe, potrebbero ridimensionare tali difficoltà e, in effetti, hanno dimostrato la loro validità in numerosi paesi. Tuttavia, questo argomento viene spesso ricondotto all'obiettivo di creare strutture di vigilanza più efficienti e di contenere l'onerosità della regolamentazione per gli intermediari. Con la creazione di un'unica autorità i gruppi finanziari che operano in diversi settori non dovrebbero più adempiere ai differenti obblighi di segnalazione imposti da diversi organi di vigilanza; l'onere finanziario complessivo connesso all'adempimento degli obblighi di segnalazione (ed eventualmente alle attività di *lobbying*) e il rischio di valutazioni prudenziali contrastanti verrebbero in tal modo sostanzialmente ridotti. Pertanto, non desta stupore il fatto che il settore finanziario sostenga spesso le riforme volte ad istituire un singolo organismo di vigilanza. Se le competenze di vigilanza sull'intero settore finanziario devono essere conferite a una singola autorità, la banca centrale non rappresenta la scelta più naturale. Tradizionalmente, le banche centrali svolgono funzioni di vigilanza bancaria poiché il sistema bancario rappresenta la loro controparte e costituisce una componente essenziale nella trasmissione della politica monetaria. Tuttavia, la loro "giurisdizione naturale" raramente si estende alle società di intermediazione mobiliare e quasi mai alle compagnie di assicurazione.

L'argomento concernente la **concentrazione dei poteri** è strettamente collegato a quelli analizzati in precedenza. L'assegnazione a una banca centrale indipendente di funzioni di regolamentazione e vigilanza, soprattutto se estese all'intero settore finanziario, potrebbe essere considerata pregiudizievole per il sistema di "checks and balances" adottato dai paesi democratici al fine di evitare potenziali abusi nello svolgimento delle funzioni pubbliche.

2.3 *Valutazione complessiva*

Sebbene non vi sia un metodo comunemente accettato per soppesare vantaggi e svantaggi delle due soluzioni e giungere a conclusioni non controverse, l'esperienza dimostra che le onerose procedure

necessarie per intraprendere modifiche istituzionali dell'assetto prudenziale sono state di norma adottate in risposta a segni di un cattivo funzionamento degli schemi esistenti. L'esperienza operativa maturata sinora, non solo nell'area dell'euro, ma anche negli Stati Uniti, dimostra che le BCN possono svolgere funzioni di vigilanza in modo efficace. Nel contempo, l'esperienza relativa ai modelli basati su un'unica istituzione, quale la *Financial Security Authority (FSA)* britannica, non è ancora sufficientemente significativa.

3. La prospettiva dell'Eurosistema

Se si considera l'assetto istituzionale posto in essere dall'introduzione dell'euro, *l'equilibrio degli argomenti delineati cambia in misura considerevole*. Gli argomenti a sostegno della separazione fra banca centrale e vigilanza prudenziale perdono gran parte della loro efficacia, mentre quelli a favore dell'unificazione risultano ancor più convincenti. In particolare, *un assetto istituzionale in cui le competenze dell'Eurosistema in materia di politica monetaria per l'area dell'euro sono associate ad ampi poteri di vigilanza delle BCN nei mercati nazionali e ad una maggiore cooperazione a livello dell'area, sembrerebbe adeguato per far fronte ai mutamenti determinati dall'introduzione dell'euro*.

L'attenzione al rischio sistemico assume crescente importanza. L'Unione economica e monetaria (UEM) ha modificato la natura e la portata del rischio sistemico. La creazione di infrastrutture comuni per i pagamenti di elevato ammontare e la ristrutturazione delle attività interbancarie hanno già modificato i tradizionali canali di contagio nelle componenti più liquide del mercato finanziario. La riorganizzazione dei principali gruppi bancari e finanziari e la loro crescente presenza sui mercati mobiliari europei, sempre più integrati, accrescono la probabilità che perturbazioni originate o incanalate attraverso i mercati dei capitali si propaghino oltre i confini nazionali. Le BCN possono trarre beneficio dal loro tradizionale approccio orientato al rischio sistemico e, in particolare, dalla conoscenza degli andamenti dei mercati monetari e mobiliari a livello dell'area dell'euro, come pure delle comuni infrastrutture di mercato, acquisita in virtù della loro partecipazione all'Eurosistema. Esse godono quindi di un vantaggio comparativo nell'osservazione dei rischi in cui incorrono le singole istituzioni e, soprattutto, della correlazione fra i rispettivi profili di rischio. La natura composita delle BCN, che sono ad un tempo componenti di un'organizzazione comunitaria e istituzioni nazionali, potrebbe rappresentare un punto di forza ogniqualvolta, nello svolgimento di compiti che esulano dalla sfera di competenza dell'Eurosistema, occorra affrontare questioni che coinvolgono più di un paese o l'intera area dell'euro. Le autorità di vigilanza nazionali separate dalla banca centrale possiedono un mandato limitato ai confini nazionali e in genere intrattengono stretti rapporti, formali o informali, con i ministeri finanziari del proprio paese. In situazioni di difficoltà esse tenderebbero ad attribuire un'importanza relativamente minore ai possibili effetti sul piano internazionale e a preferire un coordinamento esclusivo con il proprio governo nazionale. Verosimilmente, le BCN, a cui è conferito anche un mandato comunitario, affiancherebbero alla necessaria cooperazione con le autorità nazionali una rete di contatti all'interno dell'Eurosistema, rispondendo in maniera più coordinata alle perturbazioni sistemiche con ripercussioni internazionali.

I conflitti di interesse e la concentrazione dei poteri non rappresentano una fonte di reale preoccupazione. L'introduzione dell'euro ha comportato una separazione istituzionale fra la giurisdizione monetaria (area dell'euro) e la giurisdizione della vigilanza prudenziale (istituzioni e mercati nazionali), in seguito alla quale le BCN non esercitano più un controllo indipendente sulla creazione di moneta. Pertanto, un loro ampio coinvolgimento nella vigilanza prudenziale non costituirebbe una significativa fonte di conflitto con le funzioni di politica monetaria, poiché non vi è più coincidenza fra gli organi decisionali competenti per le due funzioni. Per lo stesso motivo, anche il timore di un'eccessiva concentrazione di poteri sembra perdere fondamento, poiché le decisioni di politica monetaria non ricadono più sotto il controllo esclusivo delle BCN, essendo ora di competenza dell'Eurosistema. Tuttavia, nell'ambito di alcuni dibattiti condotti a livello nazionale la peculiare natura istituzionale delle banche centrali, quali organismi indipendenti e componenti dell'Eurosistema, pare essere percepita come un ostacolo all'obbligo di rendere conto del proprio operato agli organi istituzionali nazionali. Ma non vi è ragione per cui, nello svolgimento delle funzioni di vigilanza, le BCN non debbano rendere conto pienamente e in maniera trasparente del proprio operato alle competenti autorità nazionali, in particolare agli organi parlamentari.

L'argomento concernente la creazione di conglomerati deve essere riaffermato. La tendenza alla creazione di conglomerati e la concorrenza intersettoriale rappresentano sicuramente l'argomento decisivo a sostegno dell'istituzione di un'unica autorità di vigilanza. Tuttavia, se considerato in modo corretto, anch'esso indicherebbe la necessità che le BCN svolgano un ruolo di primo piano nella vigilanza prudenziale.

In primo luogo, la tendenza alla creazione di conglomerati accresce la difficoltà di vigilare su organizzazioni finanziarie multinazionali complesse e di grandi dimensioni. Questa tendenza ha un impatto diretto sulle responsabilità delle banche centrali, poiché è probabile che tali intermediari diano origine a problemi di natura sistemica. Diversamente da una banca centrale nazionale, un organismo di vigilanza autonomo non sarebbe nella posizione di valutare rapidamente ed efficacemente la probabilità che si generi una crisi sistemica, giacché il suo approccio prevalentemente microprudenziale non gli consentirebbe di soppesare le conseguenze di una crisi che si propaghi attraverso i sistemi di pagamento e di regolamento o, come nel caso del fondo *Long-Term Capital Management (LTCM)*, gli effetti della liquidazione delle posizioni in titoli sui prezzi delle attività e quindi sulla solidità di altre istituzioni finanziarie. Vi è quindi una valida ragione all'origine della normativa emanata di recente dagli Stati Uniti, che pone le holding finanziarie sotto la diretta responsabilità del *Federal Reserve System*. È evidente che nelle questioni di importanza sistemica la prospettiva dell'area dell'euro acquisisce maggiore rilevanza, poiché il comportamento dei gruppi finanziari complessi e di grandi dimensioni si ripercuote sul mercato dei capitali e su quello monetario, nonché sui sistemi di pagamento e di regolamento in titoli, con conseguenze che si estendono ben al di là dei confini nazionali. Alla luce di tali osservazioni, prevalgono quindi gli argomenti a sostegno di un ruolo di primaria importanza delle BCN nella vigilanza prudenziale di grandi gruppi finanziari.

In secondo luogo, l'attenuarsi delle linee di demarcazione tra gli intermediari finanziari suscita preoccupazioni per il mantenimento di condizioni di parità concorrenziale. Tale questione, sollevata in numerose occasioni, sembra tuttavia aver perso rilevanza nell'ambito dell'attuale dibattito. Il nuovo accordo sui requisiti patrimoniali, che sarà emanato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, delinea un regime più sensibile ai rischi assunti dai singoli intermediari. Il principio secondo cui questi ultimi non dovrebbero soddisfare gli stessi requisiti prudenziali nel caso in cui abbiano profili di rischio diversi limiterebbe considerevolmente il problema della parità concorrenziale, a condizione che tale principio sia esteso anche agli intermediari finanziari non bancari.

Infine, la creazione di conglomerati solleva il problema di come garantire il medesimo livello di tutela agli investitori che ricevono servizi equivalenti da diversi tipi di istituzioni o da istituzioni la cui complessità potrebbe dar luogo a conflitti di interesse. Tali implicazioni non sono certamente meno collegate alle tradizionali attività di una banca centrale. Inoltre, l'analisi di questi temi dalla prospettiva dell'area dell'euro non apporta un contributo particolarmente valido, poiché secondo l'approccio comunitario tali questioni assumono maggiore rilevanza per il "paese ospitante", almeno per quanto concerne gli investitori al dettaglio. Se necessario, è pertanto possibile ricercare soluzioni istituzionali che prevedano l'attribuzione della competenza per la tutela degli investitori ad organismi autonomi, riconoscendo tuttavia alle BCN un ruolo preminente nella vigilanza prudenziale. Nei paesi in cui per tradizione culturale non esiste una linea di demarcazione netta tra vigilanza microprudenziale e tutela degli investitori, la banca centrale nazionale potrebbe sempre assumere il mandato specifico di perseguire entrambi gli obiettivi.

Le considerazioni esposte inducono ad affermare che, *dal punto di vista dell'Eurosistema, l'attribuzione di ampie competenze di vigilanza (a livello sia microprudenziale sia macroprudenziale) alle BCN sarebbe vantaggiosa*. Ciò consentirebbe infatti di usufruire di un più efficace collegamento fra le autorità di vigilanza all'interno dell'Eurosistema, ottimizzando il controllo dei rischi per la stabilità finanziaria nell'area della moneta unica e migliorando il coordinamento con le funzioni di banca centrale esercitate a livello dell'Eurosistema. Le attività delle BCN possono estendersi anche a settori diversi da quello bancario, giacché le problematiche di carattere sistemico sono connesse in modo crescente alla presenza di grandi organizzazioni multisettoriali. Nondimeno, qualora alcuni argomenti a sostegno della separazione fossero considerati rilevanti per l'assetto istituzionale nazionale, anche soluzioni diverse dall'attribuzione delle competenze di vigilanza alle BCN potrebbero risultare efficaci, a condizione che queste ultime continuino a svolgere ampie funzioni operative in questo ambito. In questi casi, sarebbe auspicabile stabilire un collegamento fra le BCN e altre autorità di vigilanza attraverso l'istituzione di organi decisionali comuni, la condivisione di risorse, umane e di altra natura, così come mediante l'adozione di efficaci sistemi di cooperazione e di scambio delle informazioni.