



12 maggio 2010

L'operato dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari nella crisi finanziaria – Insegnamenti per il futuro

Rapporto in adempimento del postulato David
08.4039 e della mozione CET-N 09.3010

Compendio 4

1	Situazione iniziale	7
1.1	Definizione del compito	7
1.1.1	Entrata in vigore della LFINMA durante la crisi finanziaria	7
1.1.2	Interventi parlamentari	8
1.2	Elaborazione del rapporto	10
1.3	Struttura del rapporto	10
2	Vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA	12
2.1	Introduzione	12
2.2	Valutazione dell'operato della CFB e della FINMA durante la crisi	13
2.3	Forma giuridica	14
2.4	Struttura dirigenziale	15
2.5	Indipendenza	17
2.5.1	Indipendenza dagli assoggettati alla vigilanza	17
2.5.1.1	Indipendenza della CFB	17
2.5.1.2	Indipendenza della FINMA	18
2.5.2	Indipendenza dalle autorità politiche	19
2.6	Risorse umane	21
2.7	Risorse finanziarie	22
2.8	Strumenti di vigilanza	23
2.8.1	In generale	23
2.8.2	Sistema duale di vigilanza	24
2.8.3	Obbligo di autorizzazione per gli strumenti finanziari	25
2.8.4	Confronti trasversali a livello nazionale	26
2.9	Strumenti di sanzione	27
2.10	Collaborazione	27
2.10.1	Collaborazione a livello nazionale	27
2.10.2	Collaborazione a livello internazionale	29
3	Regolamentazione dei mercati finanziari	29
3.1	Introduzione	29
3.2	Prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità	31
3.3	Agenzie di rating	32
3.4	Sistemi di remunerazione	34
4	Conclusioni	36
4.1	Conclusioni in merito all'attività di vigilanza della FINMA	36
4.1.1	Forma giuridica	36
4.1.2	Struttura dirigenziale	36
4.1.3	Indipendenza	36
4.1.4	Risorse umane	37
4.1.5	Risorse finanziarie	37
4.1.6	Strumenti di vigilanza	37
4.1.7	Strumenti di sanzione	38
4.1.8	Collaborazione	38
4.2	Conclusioni in merito alla regolamentazione dei mercati finanziari	39

4.2.1	Prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità	39
4.2.2	Agenzie di rating	39
4.2.3	Sistemi di remunerazione.....	39
Allegato 1	Cause e decorso della crisi dei mercati finanziari e l'operato della CFB e della FINMA	40
1	Cause e decorso della crisi dei mercati finanziari.....	40
1.1	Antefatti	40
1.2	Crisi dei subprime	41
1.3	Estensione della crisi.....	42
2	L'operato della CFB e della FINMA	43
2.1	Fase 1: periodo anteriore alla crisi (1998-agosto 2007)	43
2.1.1	In generale	43
2.1.2	Priorità dell'attività di vigilanza presso UBS.....	44
2.1.3	Decisioni di indirizzo della CFB in relazione a UBS.....	46
2.2	Fase 2: inizio della crisi (agosto 2007 fino a settembre 2008).....	47
2.3	Fase 3: picco della crisi (settembre 2008 fino a fine 2008)	49
2.4	Fase 4: ultima fase della crisi (dal 2009)	49
	Abbreviazioni	51

Compendio

Nel presente rapporto il Consiglio federale esamina in modo critico le decisioni e l'operato dell'ex Commissione federale delle banche (CFB) e dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) durante la crisi dei mercati finanziari e ne trae i debiti insegnamenti. Il rapporto adempie, da un lato, il postulato David 08.4039 «Chiarimento dell'atteggiamento della vigilanza sui mercati finanziari nella crisi finanziaria» e, dall'altro, la mozione della Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale 09.3010 «Verificare il funzionamento della FINMA». Nel rapporto non è stato tuttavia tematizzato l'operato della FINMA in relazione alle indagini condotte dalle autorità statunitensi nei confronti di UBS, in particolare a seguito della violazione delle prescrizioni del diritto fiscale statunitense. Questa tematica è oggetto di una procedura giudiziaria e di chiarimenti da parte delle Commissioni della gestione del Consiglio nazionale e del Consiglio degli Stati.

Il 1° gennaio 2009 è entrata in vigore la legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, LFINMA, RS 956.1). Con questa legge sono stati raggruppati nella FINMA la CFB, l'Ufficio federale delle assicurazioni private (UFAP) e l'Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro (AdC LRD).

La FINMA ha iniziato l'attività operativa in un contesto estremamente teso sotto il profilo della politica finanziaria ed economica. La crisi dei mercati finanziari era già scoppiata da qualche tempo, aveva lasciato profonde tracce e si era estesa anche all'economia reale. La FINMA si è quindi trovata confrontata a sfide importanti non solo in relazione alla sua integrazione. Ha dovuto altresì far fronte alla difficile situazione sui mercati finanziari e alle sollecitazioni che ne sono derivate per un'autorità di vigilanza. Sia la politica sia l'opinione pubblica si sono chieste perché l'Autorità di vigilanza non aveva previsto la crisi dei mercati finanziari e se avrebbe potuto evitarla adottando tempestivamente le misure necessarie. È stata messa in dubbio anche l'indipendenza della FINMA, in particolare quella del presidente del consiglio di amministrazione.

Gli esami del Consiglio federale e degli esperti incaricati hanno mostrato che le autorità di vigilanza svizzere hanno gestito bene la crisi dei mercati finanziari, in particolare nel confronto internazionale. Si è tuttavia constatato che nella vigilanza delle grandi banche, prima dell'inizio della crisi dei mercati finanziari, lo scambio sistematico di informazioni non avveniva regolarmente. Le diverse strategie di UBS e del CS relative alla loro attività commerciale sul mercato ipotecario statunitense sono state paragonate solo in misura limitata. In questo caso sarebbe invece stato importante sapere per il team responsabile di UBS che il CS aveva ridotto l'attività con ipoteche subprime cartolarizzate e per quale motivo lo aveva fatto. A seconda delle circostanze ciò avrebbe comportato un esame più critico delle informazioni di UBS in merito alla sua esposizione sul mercato subprime. Va pure ricordato che all'inizio della crisi la CFB aveva individuato diversi problemi all'interno di UBS, ma non aveva insistito sufficientemente affinché fossero risolti. Si citano in proposito la frammentazione informatica, la prevenzione delle crisi e il controllo. Sebbene questi aspetti siano stati tematizzati con la banca e i punti deboli considerati nel «Supervisory Action Plan», la CFB ha chiesto con poca fermezza l'effettiva attuazione di queste misure. La CFB si è inoltre fidata troppo delle valutazioni di UBS accontentandosi troppo in fretta delle sue dichiarazioni – in particolare nel settore del controllo dei rischi. L'operato della CFB è dovuto al fatto che quest'ultima si è lasciata ingannare dall'immagine di «allievo modello» di UBS. Inoltre l'organico era piuttosto esiguo soprattutto per quanto riguarda la vigilanza sulle grandi banche. Per contro le verifiche non hanno accertato un'influenza illecita della CFB da parte di UBS.

Come ogni grande crisi, anche quella attuale dei mercati finanziari ha diverse cause. Essa ha tuttavia potuto innescare una dinamica così disastrosa soltanto a causa della forte sotto-capitalizzazione delle banche rispetto ai rischi assunti. Il motivo principale della crisi finanziaria risiede pertanto nel fallimento della regolamentazione internazionale dei mercati finanziari in materia di fondi propri. Nessuna attività di vigilanza, per quanto ampia ed efficace, è in grado di porvi rimedio. Non è possibile ottenere una stabilizzazione certa del sistema finanziario soltanto migliorando la vigilanza. È quindi determinante correggere la regolamentazione. Sono necessari interventi in particolare nell'ambito delle prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità, nei sistemi di remunerazione come pure nella risoluzione della problematica «too big to fail». Nel contesto internazionale sono richieste anche proposte per una regolamentazione più severa delle agenzie di rating. Dato che la Svizzera non esercita la vigilanza su nessuna agenzia di rating attiva a livello internazionale, non si impone una regolamentazione autonoma.

La verifica della vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA non ha evidenziato la necessità di adeguare la legislazione. In particolare, dall'esperienza della crisi dei mercati finanziari non si può concludere che la struttura dirigenziale della FINMA si sia rivelata inefficace. Vanno confutate le critiche mosse nei confronti del presidente del consiglio di amministrazione della FINMA secondo cui quest'ultimo interferirebbe troppo nell'attività operativa della FINMA. Il nuovo direttore della FINMA non era membro di un'organizzazione precedente e ha dovuto imporsi come interlocutore per gli affari operativi all'interno della FINMA stessa e verso l'esterno. Nel periodo di transizione l'opinione pubblica ha continuato a considerare il presidente del consiglio di amministrazione quale interlocutore principale. Nel frattempo questa problematica si è ampiamente risolta grazie al consolidamento dei ruoli del consiglio di amministrazione e della direzione della FINMA come pure alla riorganizzazione decisa dallo stesso consiglio di amministrazione al 1° ottobre 2009. Il Consiglio federale raccomanda tuttavia alla FINMA di interpretare in senso stretto l'espressione «affari di grande portata», in merito ai quali il consiglio di amministrazione decide a livello operativo in virtù della legge.

Non sono stati rilevati rapporti di dipendenza dagli assoggettati alla vigilanza né per la CFB né per la FINMA. In particolare va sottolineato che le norme di ricusazione sancite nel regolamento di organizzazione e nel codice di condotta della FINMA sono opportune e sono state osservate dagli organi e dai collaboratori della FINMA. Questo vale segnatamente anche per il presidente del consiglio di amministrazione della FINMA. Al fine di limitare per quanto possibile anche in futuro il rischio che gli assoggettati alla vigilanza influenzino la FINMA, occorre in primo luogo rafforzare l'autorità della FINMA in quanto rappresentante della pubblica autorità. La FINMA può conquistare e mantenere un'adeguata reputazione soltanto con la dovuta competenza, un coerente enforcement e un buon governo d'impresa. Per prevenire il rischio che gli assoggettati tentino di influenzare l'attività di vigilanza indirettamente attraverso il Governo o altre autorità politiche, occorre fare in modo che l'indipendenza funzionale della FINMA venga garantita dalle autorità politiche.

Dopo essere divenuta operativa la FINMA è riuscita ad assumere per l'attività di vigilanza specialisti qualificati con esperienza pluriennale nel settore finanziario. Essa dispone di un numero sufficiente di risorse umane sia sotto il profilo qualitativo che quantitativo. Anche per quanto riguarda la dotazione di fondi della FINMA non è necessario intervenire.

Dalla crisi dei mercati finanziari è emersa la necessità di rivedere il sistema duale di vigilanza per quanto concerne le grandi banche. Per questo motivo il Consiglio federale sostiene l'intenzione della FINMA – fissata negli obiettivi strategici – di potenziare l'intensità della vigilanza. Esso raccomanda inoltre alla FINMA di sfruttare meglio in futuro lo strumento dei confronti trasversali. Respinge invece un'ampia vigilanza sui prodotti. I rischi di prodotti finanziari garantiti da crediti devono essere affrontati piuttosto aumentando i requisiti in materia di fondi propri per determinati strumenti complessi, con una regolamentazione delle agenzie di rating - che valutano gli strumenti finanziari - come pure con obblighi adeguati di diligenza, pubblicità e informazione nella distribuzione di prodotti finanziari.

Oltre alle disposizioni penali, anche le sanzioni di diritto amministrativo possono contribuire in misura sostanziale al rispetto delle disposizioni del diritto in materia di vigilanza da parte degli assoggettati. Durante la crisi dei mercati finanziari i vertici della direzione aziendale di UBS non sono stati chiamati a rispondere né sul piano del diritto penale né su quello del diritto civile. Gli esami effettuati dalla CFB e dalla FINMA non hanno messo in luce elementi attinenti al diritto in materia di vigilanza che avrebbero potuto essere imputati ai singoli organi. Per questo motivo, la FINMA non ha avviato finora procedimenti di diritto amministrativo contro gli organi di UBS in relazione alla crisi dei mercati finanziari. Inoltre le misure di diritto amministrativo non potevano essere prese in considerazione, poiché le persone in questione non operavano più nel settore sottoposto alla vigilanza della FINMA. In generale questa situazione non è soddisfacente. Il Consiglio federale raccomanda alla FINMA di procedere anche contro gli ex membri delle direzioni aziendali in ossequio all'intento, espresso nella sua «Enforcement Policy», di applicare il nuovo strumento legislativo del divieto di esercitare la professione in particolare agli organi superiori della direzione, se sulla base di prove concrete e sufficienti sotto il profilo giuridico può essere dimostrata una grave violazione da parte di detti organi delle disposizioni in materia di vigilanza.

La crisi dei mercati finanziari ha mostrato che la cooperazione tra la FINMA e la BNS deve migliorare. Da un lato, occorre intensificare e coordinare lo scambio di informazioni sui rischi sistemici. Questa richiesta è stata adempiuta con il nuovo Memorandum d'intesa (MoU) tra la BNS e la FINMA entrato in vigore il 23 febbraio 2010. D'altro canto, per comprendere meglio l'interazione tra fattori macroeconomici e fattori specifici dei mercati finanziari, occorre sviluppare appositi strumenti di vigilanza macroprudenziali. Al momento non è ancora chiaro di quali strumenti concreti si tratti e da quale istituto dovranno essere applicati in quanto molto dipende ancora dagli sviluppi a livello internazionale.

1 Situazione iniziale

1.1 Definizione del compito

1.1.1 Entrata in vigore della LFINMA durante la crisi finanziaria

Il 1° gennaio 2009 è entrata in vigore la legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Legge sulla vigilanza dei mercati finanziari, LFINMA; RS 956.1). Con questa legge sono stati raggruppati nell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) la Commissione federale delle banche (CFB), l'Ufficio federale delle assicurazioni private (UFAP) e l'Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro (AdC LRD).

La creazione della FINMA è stata preceduta da un processo piuttosto lungo. Alla fine del 1998 il Dipartimento federale delle finanze (DFF) ha istituito un gruppo di periti presieduto dal professor Jean-Baptiste Zufferey, che ha analizzato i punti forti e i punti deboli della legislazione svizzera in materia di mercati finanziari e di vigilanza degli stessi e li ha confrontati con gli sviluppi sul mercato internazionale. Nel rapporto finale, pubblicato nel mese di novembre del 2000, questo primo gruppo peritale ha proposto tra l'altro di istituire in Svizzera un'autorità integrata di vigilanza sui mercati finanziari che assuma le funzioni di vigilanza esercitate dalla CFB e dall'UFAP. Successivamente una commissione di esperti presieduta dal professor Ulrich Zimmerli è stata incaricata di elaborare un progetto di legge federale concernente un'autorità integrata di vigilanza sui mercati finanziari. Dopo un'ampia consultazione l'avamprogetto di legge è stato rielaborato all'interno dell'Amministrazione e il 1° febbraio 2006¹ il Consiglio federale ha potuto approvare il relativo messaggio. La legge è stata trattata in Parlamento negli anni 2006 e 2007 e adottata dall'Assemblea federale il 22 giugno 2007.

Con l'istituzione di un'autorità di vigilanza integrata si è proceduto ad un riassetto organizzativo inteso a rafforzare la vigilanza svizzera sui mercati finanziari e a conferire all'autorità stessa maggior peso quale interlocutrice sul piano internazionale. La FINMA ha la forma giuridica di ente di diritto pubblico. Essa è indipendente sotto il profilo operativo, istituzionale e finanziario. I suoi organi sono il consiglio di amministrazione, la direzione e l'ufficio di revisione. L'indipendenza della FINMA esige in contropartita un obbligo di rendiconto come pure un'alta vigilanza politica esercitata dalla Confederazione. Oltre a disciplinare questioni organizzative, la LFINMA contempla principi di regolazione dei mercati finanziari, contiene una norma sulla responsabilità ed armonizza strumenti di vigilanza e sanzioni. In tal modo la LFINMA assolve la funzione di legge quadro per tutte le altre leggi che disciplinano la vigilanza sui mercati finanziari.

Il mandato legale dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari non ha subito modifiche a seguito dell'entrata in vigore della LFINMA. In quanto Autorità di vigilanza statale, la FINMA dispone di poteri sovrani su banche, assicurazioni, borse, commercianti di valori mobiliari e investimenti collettivi di capitale. Essa è responsabile della lotta contro il riciclaggio di denaro e avvia, all'occorrenza, procedure di risanamento e di fallimento. La FINMA autorizza l'esercizio delle attività da parte delle imprese e delle organizzazioni sottoposte alla sua vigilanza. Garantisce inoltre l'osservanza di leggi, ordinanze, direttive e regolamenti nonché l'adempimento continuo delle condizioni di autorizzazione da parte degli assoggettati alla vigilanza. Conformemente alla legge, la FINMA infligge sanzioni e fornisce assistenza ammini-

¹ FF 2006 2625

strativa. Infine, l'Autorità federale di vigilanza esercita anche una funzione di regolazione. Nei limiti delle competenze che le sono state conferite, collabora a modifiche di leggi e delle relative ordinanze, emana proprie ordinanze e circolari ed è responsabile del riconoscimento degli organismi di autodisciplina. Nel campo delle offerte pubbliche di acquisto di società quotate in borsa, la FINMA è inoltre l'autorità di vigilanza per la pubblicità delle partecipazioni nonché l'autorità di ricorso nelle decisioni pronunciate dalla Commissione pubblica.

La FINMA ha iniziato l'attività operativa in un contesto estremamente teso sotto il profilo della politica finanziaria ed economica. La crisi dei mercati finanziari era già scoppiata da qualche tempo, aveva lasciato profonde tracce e si era estesa anche all'economia reale. La FINMA si è quindi trovata confrontata a sfide importanti non solo in relazione alla sua integrazione. Ha dovuto altresì far fronte alla difficile situazione sui mercati finanziari e alle sollecitazioni che ne sono derivate per un'autorità di vigilanza. Sia la politica sia l'opinione pubblica si sono chieste perché l'Autorità di vigilanza non aveva previsto la crisi dei mercati finanziari e se avrebbe potuto evitarla adottando tempestivamente le misure necessarie. È stata messa in dubbio anche l'indipendenza della FINMA, in particolare quella del presidente del consiglio di amministrazione.

Nel rapporto del 14 settembre 2009 sulla crisi dei mercati finanziari e sulla vigilanza degli stessi, la FINMA ha analizzato la crisi dei mercati finanziari e l'operato della CFB. Essa giunge alla conclusione che la portata e la gravità della crisi mondiale dei mercati finanziari ha colto di sorpresa tutti gli operatori del settore. L'analisi ha inoltre evidenziato diverse lacune nella vigilanza bancaria, in particolare la scarsa capacità di imporsi della CFB. La CFB avrebbe tuttavia reagito in modo rapido e risoluto. Azioni decisive di stabilizzazione sono state attuate in maniera tempestiva e mirata. La FINMA tiene conto degli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria nei suoi obiettivi strategici per il periodo 2010-2012, approvati il 30 settembre 2009 dal Consiglio federale².

1.1.2 Interventi parlamentari

Nel presente rapporto il Consiglio federale esamina in modo critico le decisioni e l'operato della CFB e della FINMA durante la crisi dei mercati finanziari e ne trae i debiti insegnamenti. Il rapporto adempie, da un lato, il postulato David 08.4039 «Chiarimento dell'atteggiamento della vigilanza sui mercati finanziari nella crisi finanziaria» e, dall'altro, la mozione della Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale 09.3010 «Verificare il funzionamento della FINMA».

Con il postulato David il Consiglio federale è stato incaricato «di presentare un rapporto sulle lacune nella vigilanza sui mercati finanziari e di chiarire in particolare le seguenti questioni per il periodo 2006–2008:

1. L'autonomia, la professionalità, l'indipendenza e la qualità nella raccolta, nell'analisi e nella valutazione di informazioni in particolare nella vigilanza sulle grandi banche erano garantite?
2. Quando e sulla base di quali fonti d'informazione la vigilanza sui mercati finanziari ha individuato i pericolosi sviluppi indesiderati (prezzi degli immobili al ribasso negli USA, mancata trasparenza e grandi rischi dei titoli subprime, inaffidabilità delle agenzie di rating, seri falsi incentivi nei sistemi salariali)?
3. Quali misure di diritto in materia di vigilanza ha adottato in particolare nella vigilanza sulle grandi banche per contrastare gli sviluppi distorti?

² Cfr. allegato, n. 2.4

4. Come hanno reagito gli assoggettati alla vigilanza alle misure di diritto in materia di vigilanza?»

Il Consiglio federale è stato inoltre incaricato «di esaminare più approfonditamente, in prospettive future, in particolare le seguenti misure nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari e di presentare al Parlamento un rapporto sui risultati di tale esame:

1. potenziamento dell'indipendenza professionale e della qualità della vigilanza sui mercati finanziari, in particolare quella sulle grandi banche;
2. estensione fino a 8–10 anni della durata del mandato degli organi supremi della vigilanza sui mercati finanziari, senza possibilità di rielezione;
3. standard di accreditamento per le agenzie di rating che possono essere impiegate quali fonti d'informazione nel campo di applicazione della vigilanza sui mercati finanziari;
4. standard di accreditamento per prodotti che possono essere distribuiti nel campo di applicazione della vigilanza sui mercati finanziari;
5. regole minime per i sistemi salariali delle persone che devono garantire un'attività irreprensibile ai sensi dell'articolo 3 capoverso 2 lettera c della legge sulle banche.»

Nel suo parere del 18 febbraio 2009 il Consiglio federale si è dichiarato disposto a presentare un rapporto sulle problematiche sollevate e ad esaminare eventuali misure. In occasione della seduta del 17 marzo 2009 del Consiglio degli Stati, oltre alla risposta delle suddette domande, l'autore del postulato ha chiesto di verificare la legittimità della decisione della FINMA del 18 febbraio 2009, con cui quest'ultima ha ordinato a UBS di fornire dati specifici dei clienti per trasmetterli alle autorità statunitensi. Il 17 marzo 2009 il postulato è stato trasmesso dal Consiglio degli Stati.

Con la mozione 09.3010 la Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale voleva invitare il Consiglio federale a «verificare la vigilanza e il controllo del mercato finanziario esercitati dalla FINMA». In particolare bisognerebbe verificare:

- l'organizzazione della FINMA;
- la garanzia dell'indipendenza del suo personale;
- gli strumenti di vigilanza;
- le risorse umane incaricate della vigilanza.

Il Consiglio federale dovrebbe presentare al Parlamento «un rapporto sulla FINMA» e sottoporli, «se del caso, le necessarie modifiche dell'organizzazione e delle basi giuridiche.»

Nel suo parere del 25 febbraio 2009 il Consiglio federale ha proposto di respingere la mozione. Si è tuttavia dichiarato disposto ad esaminare nel quadro del postulato David 08.4039 anche i punti menzionati nella mozione. Per contro, sempre secondo il suddetto parere, la necessità di intervenire a livello di legge o di ordinanza può essere valutata soltanto al termine della verifica, dalla quale potrebbe anche emergere il bisogno di intervenire soltanto a livello di esecuzione. Ciononostante il Consiglio nazionale ha accolto la mozione a netta maggioranza. Successivamente il Consiglio federale ha proposto al Consiglio degli Stati di trasformare la mozione in un mandato di esame e nella seduta del 27 maggio 2009 quest'ultimo ha aderito alla proposta. Anche il Consiglio nazionale ha accolto la modifica il 14 settembre 2009.

Con il presente rapporto il Consiglio federale propone di togliere di ruolo il postulato David 08.4039 e la mozione CET-N 09.3010. Saranno fornite risposte pure all'interpellanza del Gruppo dell'Unione democratica di Centro 08.3859 «Crisi dei mercati finanziari. Ruolo delle autorità di vigilanza», all'interpellanza Leutenegger Oberholzer 09.3798 «Rapporto FINMA.

Quali conseguenze tira il Consiglio federale?» e alle interpellanze Müller 09.3775–09.3781 «Rapporto FINMA del 14 settembre 2009. Parti 1–7».

Non è oggetto del presente rapporto la verifica degli indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari, ovvero la questione degli insegnamenti che il Consiglio federale trae dalla crisi dei mercati finanziari in relazione alla regolamentazione di tale mercato. In adempimento del postulato Graber 09.3209 «Strategia della politica dei mercati finanziari», il Consiglio federale ha, in effetti, pubblicato un rapporto separato il 16 dicembre 2009³. Per quanto concerne il miglioramento della gestione dei rischi sistemici, esso ha incaricato una commissione di esperti di redigere entro l'autunno del 2010 un rapporto che analizzi i rischi che possono derivare dalle grandi imprese svizzere e che indichi adeguate contromisure (mozione del Gruppo dell'Unione democratica di centro 08.3649 «Impedire rischi insostenibili per l'economia svizzera»). Il presente rapporto non si occupa neppure dell'operato della FINMA in relazione alle indagini delle autorità statunitensi nei confronti di UBS per violazione delle prescrizioni del diritto fiscale statunitense. Questa tematica è oggetto di una procedura giudiziaria e di chiarimenti da parte delle Commissioni della gestione del Consiglio nazionale e del Consiglio degli Stati. Un rapporto separato del Consiglio federale in merito alla stessa questione non sembra – perlomeno al momento – opportuno.

1.2 Elaborazione del rapporto

In vista dell'elaborazione del presente rapporto il Consiglio federale ha incaricato due esperti indipendenti di effettuare un'inchiesta, ossia il prof. Hans Geiger, professore emerito presso lo Swiss Banking Institute della facoltà di scienze economiche dell'Università di Zurigo, e David Green, Advisor on International Affairs to the Financial Reporting Council, che ha lavorato per parecchi anni presso la Bank of England e la Financial Services Authority. Il Consiglio federale ha ripreso nel presente rapporto i risultati e le proposte dei suddetti esperti. Le due perizie sono pubblicate nell'allegato. Inoltre, l'Esecutivo ha analizzato in dettaglio e valutato adeguatamente il rapporto della FINMA del 14 settembre 2009.

1.3 Struttura del rapporto

Nel presente rapporto viene in primo luogo valutato nel senso di una panoramica l'operato dell'Autorità di vigilanza sui mercati finanziari durante la crisi finanziaria (n. 2). Per quanto concerne le cause e l'andamento della crisi come pure l'operato della CFB e della FINMA durante la crisi si fa riferimento in linea di massima al rapporto della FINMA del 14 settembre 2009. I lettori impazienti troveranno tuttavia nell'allegato del presente rapporto un riassunto dei fatti essenziali. Quest'ultimo esamina in secondo luogo la vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA. Si tratta soprattutto di analizzare in maniera approfondita le lacune evidenziate nell'attività di vigilanza della CFB e della FINMA durante la crisi dei mercati finanziari e di trarre i debiti insegnamenti per la vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA. Questa parte costituisce il punto centrale del rapporto. Al numero 3 segue una valutazione di settori scelti della regolamentazione dei mercati finanziari. La questione delle condizioni quadro regolatrici per l'evoluzione del settore finanziario e gli insegnamenti che il Consiglio federale trae dalla crisi dei mercati finanziari in relazione alla regolamentazione del mercato finanziario sono esaminati in maniera esaustiva nel rapporto del 16 dicembre 2009 del Consiglio federale concernente gli indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari. Infine, nel numero 4 il Consiglio federale trae le conclusioni della sua ana-

³ <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01622/index.html?lang=it>

lisi determinando per ogni settore di vigilanza e di regolamentazione tematizzato nel rapporto se occorre intervenire ed eventualmente le misure da adottare.

2 Vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA

2.1 Introduzione

Per garantire il buon funzionamento e la stabilità del mercato finanziario occorrono non solo chiare condizioni quadro a livello normativo e fiscale, ma soprattutto una vigilanza efficiente ed efficace che, a salvaguardia degli interessi di tutti gli attori del mercato, individui tempestivamente gli sviluppi indesiderati e li contrasti con coerenza. Bisogna tuttavia sottolineare che neppure un'ampia ed efficace vigilanza è in grado di porre rimedio a un'inadeguata regolamentazione dei mercati finanziari. Con queste premesse, dall'operato della CFB e della FINMA prima e durante la crisi dei mercati finanziari devono dunque essere tratte le necessarie conseguenze per la vigilanza sui mercati finanziari da parte della FINMA. In proposito occorre osservare che la creazione di un ente autonomo di diritto pubblico dovrebbe consentire di migliorare le strutture della vigilanza statale. Eventuali lacune emerse durante la crisi dei mercati finanziari nell'attività di vigilanza della CFB – dovute a lacune esistenti nelle strutture di questa autorità – sono pertanto già state eliminate con l'attivazione della FINMA. È pertanto necessario distinguere l'operato della FINMA da quello della CFB per evitare che la FINMA debba ingiustamente rispondere delle conseguenze dell'inadeguatezza strutturale della CFB.

Durante la crisi dei mercati finanziari sono state rivolte in tutto il mondo pesanti critiche alle autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Non va tuttavia dimenticato che il compito delle autorità di vigilanza è molto impegnativo e articolato e diventa altresì sempre più difficile a causa dell'interconnessione globale tra mercati finanziari e i loro attori nonché della crescente complessità dei prodotti.

Secondo la legge la FINMA deve vigilare sul rispetto delle disposizioni di legge e adottare le misure necessarie per l'esecuzione delle leggi sui mercati finanziari. In caso di irregolarità, provvede al ripristino della situazione conforme⁴. Conformemente alle leggi sui mercati finanziari, la FINMA si prefigge la protezione dei creditori, degli investitori e degli assicurati nonché la tutela della funzionalità dei mercati finanziari. Contribuisce in tal modo a rafforzare la reputazione e la concorrenzialità della piazza finanziaria svizzera⁵. Ne consegue che la vigilanza si trova tra due fronti: da un lato, deve salvaguardare le legittime esigenze di protezione degli attori del mercato e, dall'altro, deve garantire il margine di manovra di cui un'economia di mercato ha bisogno per promuovere la concorrenza e il dinamismo. A questa problematica di carattere generale, ossia conciliare due obiettivi tendenzialmente opposti, si aggiunge il fatto che la giusta misura del margine di manovra da lasciare al mercato è oggetto di un continuo dibattito. In generale un'autorità di vigilanza è accusata, a seconda della situazione politico-economica e finanziaria prevalente, di «interventi che ostacolano la libera concorrenza» o di «interventi troppo deboli». Proprio quando le condizioni macroeconomiche sono propizie e l'economia prospera un'autorità di vigilanza è inoltre chiamata all'arduo compito di imporsi contro la pressione degli attori dei mercati finanziari.

⁴ Art. 31 LFINMA

⁵ Art. 5 LFINMA

2.2 Valutazione dell'operato della CFB e della FINMA durante la crisi

Nel seguito viene valutato nel senso di una panoramica l'operato della CFB e della FINMA durante la crisi dei mercati finanziari. Si analizzano in dettaglio i punti critici dell'attività di vigilanza di entrambe le autorità e tratti i debiti insegnamenti per il futuro.

Le indagini del Consiglio federale e degli esperti incaricati hanno mostrato che con l'istituzione alla fine degli anni Novanta di una vigilanza specifica delle grandi banche, la CFB è riuscita a garantire una vigilanza più stretta e attuale dei grandi gruppi bancari. Hanno tuttavia evidenziato che prima dell'inizio della crisi dei mercati finanziari esistevano lacune nel citato settore di vigilanza. All'inizio della crisi dei mercati finanziari, all'interno della vigilanza sulle grandi banche della CFB non avveniva regolarmente uno scambio di informazioni sistematico. Le diverse strategie di UBS e del CS relative alla loro attività commerciale sul mercato ipotecario statunitense sono state paragonate solo in misura limitata. In questo caso per il team responsabile di UBS sarebbe invece stato importante sapere che il CS aveva ridotto l'attività con ipoteche subprime cartolarizzate e per quale motivo lo aveva fatto. A seconda delle circostanze ciò avrebbe comportato un esame più critico delle informazioni di UBS in merito alla sua esposizione sul mercato subprime. È stato inoltre constatato che all'inizio della crisi la CFB aveva individuato diversi problemi all'interno di UBS, ma non aveva insistito sufficientemente affinché fossero risolti. Si citano in proposito la frammentazione informatica, la prevenzione delle crisi e il controllo. Sebbene questi aspetti siano stati tematizzati con la banca e i punti deboli considerati nel «Supervisory Action Plan», la CFB ha chiesto con poca fermezza l'effettiva attuazione di queste misure. La CFB si è inoltre fidata troppo delle valutazioni di UBS accontentandosi troppo in fretta delle sue dichiarazioni – in particolare nel settore del controllo dei rischi. Dalla CFB non si poteva attendersi che avrebbe dovuto prevedere anticipatamente i rischi subprime di UBS, poiché non erano noti neppure alla banca stessa e poggiavano in larga misura su un'inadeguata regolamentazione internazionale dei mercati finanziari, la quale non era stata valutata come lacunosa da nessuna autorità di vigilanza e da nessun operatore del mercato. La CFB avrebbe però dovuto insistere sulla risoluzione dei problemi rilevati all'interno di UBS. L'operato della CFB è dovuto al fatto che quest'ultima si è lasciata ingannare dall'immagine di cosiddetto «allievo modello» di UBS. Inoltre l'organico nella divisione della vigilanza sulle grandi banche era piuttosto esiguo. Per contro le verifiche non hanno accertato un'influenza illecita della CFB da parte di UBS.

Dopo lo scoppio della crisi dei mercati finanziari nel mese di agosto del 2007, l'intensificazione della collaborazione con le autorità di vigilanza estere e la vigilanza costante dei principali parametri delle due grandi banche hanno consentito alla CFB di far adottare per tempo misure correttive, come ad esempio gli aumenti di capitale. Se le grandi banche non si fossero procurate tempestivamente sul mercato fondi propri supplementari, verosimilmente sarebbe stato necessario un pacchetto di misure statali nettamente maggiore. Anche la collaborazione tra la CFB, la BNS e il DFF è da considerarsi positiva. Grazie a un'azione mirata durante la crisi, dette autorità sono riuscite a elaborare un piano solido per salvare UBS. Nel complesso si può affermare che le autorità di vigilanza hanno gestito molto bene la crisi dei mercati finanziari, in particolare se si fa un confronto con gli altri Paesi.

Dopo essere divenuta operativa il 1° gennaio 2009, la FINMA è riuscita ad ancorare e ad attuare le misure riguardanti il diritto in materia di vigilanza decise nel mese di ottobre del 2008. Essa ha altresì preso misure volte a promuovere confronti trasversali e ha disciplinato in maniera più chiara la collaborazione con la BNS in un Memorandum d'intesa (MoU) rielaborato. Inoltre, si impegna a livello sia internazionale sia nazionale affinché nella regolamentazione si traggano i debiti insegnamenti dalla crisi dei mercati finanziari. Al riguardo va menzionato in particolare l'impegno della FINMA per rafforzare le prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità per le grandi banche. Va però confutata la critica mossa contro il presidente del consiglio di amministrazione di intervenire troppo nell'attività operativa della

FINMA. Questa problematica si è tuttavia ampiamente risolta grazie al consolidamento dei ruoli del consiglio di amministrazione e della direzione della FINMA come pure alla riorganizzazione decisa dallo stesso consiglio di amministrazione al 1° ottobre 2009.

2.3 Forma giuridica

Un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari caratterizzata da professionalità, prossimità al mercato e qualità ineccepibile deve soddisfare determinati requisiti fondamentali. Prima di tutto, per adempiere in modo adeguato i compiti previsti dalla legge, ha bisogno di un'indipendenza funzionale dalle autorità politiche, senza la quale vi è il pericolo che le misure emanate dall'autorità di vigilanza sui mercati finanziari siano soggette a influenze non pertinenti, il che ridurrebbe la credibilità e, quindi, l'efficacia dell'adempimento dei suoi compiti. La posizione dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari è dunque paragonabile a quella di un'autorità giudiziaria. La capacità di agire dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari dipende inoltre fortemente dal grado di autodeterminazione di cui gode a livello istituzionale. La personalità giuridica propria e le competenze regolatrici e organizzative permettono un orientamento mirato a esigenze specifiche. Inoltre la vigilanza sui mercati finanziari non può prescindere da sufficienti risorse finanziarie e di personale. Per adempiere il proprio compito, deve poter reagire ai cambiamenti in modo tempestivo e per quanto possibile autonomo. Infine l'organizzazione di un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari deve tenere in particolare considerazione i principi comunemente validi della semplicità, della trasparenza e della verificabilità. Solo così garantisce un operato efficace ed economico.

Le suddette condizioni sono strettamente correlate tra loro. Infatti l'indipendenza funzionale senza l'autodeterminazione istituzionale e la possibilità di disporre delle risorse necessarie ha scarsa ragione di esistere. Se l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari è poco ambita come datore di lavoro, risulta penalizzata la sua competenza specialistica il che, a sua volta, ne compromette l'indipendenza.

Il requisito dell'indipendenza dall'Amministrazione federale e quello di un'organizzazione semplice e trasparente non erano pienamente soddisfatti in seno alla CFB. In qualità di commissione con potere decisionale faceva sì parte dell'Amministrazione federale decentralizzata e, quindi, non sottostava alle istruzioni dell'Amministrazione, ma soprattutto per quanto riguarda il diritto del personale e le risorse non godeva di una sufficiente indipendenza dall'Amministrazione federale⁶. Così come il resto dell'Amministrazione federale, anche la CFB era sostanzialmente assoggettata alle norme della legislazione in materia di personale e finanze della Confederazione. Le retribuzioni del personale erano dunque autorizzate dal Dipartimento competente, che era altresì responsabile della classificazione delle funzioni. Il Dipartimento sottostava a sua volta alla politica del personale valida per l'intera Amministrazione federale. Le tasse e gli emolumenti di vigilanza della CFB erano tra l'altro parte delle finanze della Confederazione, nonostante la CFB fosse finanziariamente autonoma. Per quanto non assoggettata alle istruzioni dell'Amministrazione, la CFB era dunque fortemente limitata nella propria autonomia istituzionale e finanziaria. La forma giuridica della CFB in qualità di commissione con potere decisionale si è inoltre dimostrata inadeguata a causa della crescente complessità dei suoi compiti.

⁶ Cfr. IMF Country Report No. 02/108, *Switzerland: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision, Securities Regulation, Insurance Regulation; Payment Systems, and Monetary and Financial Policy Transparency* (completed on May 13, 2002).

La creazione della FINMA come ente autonomo di diritto pubblico ha eliminato queste lacune strutturali della CFB. Con la forma giuridica prescelta l'indipendenza della FINMA dall'Amministrazione federale centrale è stata garantita al meglio. Inoltre consente alla FINMA di organizzarsi come una società anonima (cfr. n. 2.4). Ciò permette di raggiungere anche l'obiettivo di un'organizzazione semplice e trasparente. La forma giuridica dell'ente di diritto pubblico è infine in linea con il Rapporto del 13 settembre 2006⁷ del Consiglio federale sullo scorporo e la gestione strategica di compiti della Confederazione (Rapporto sul governo d'impresa) e garantisce una forte ed efficiente vigilanza sui mercati finanziari. Non si ravvisa dunque la necessità di adeguare la forma giuridica della FINMA.

2.4 Struttura dirigenziale

L'autorità di vigilanza sui mercati finanziari deve svolgere un compito estremamente impegnativo, è importante dunque che possa avvalersi di un valido governo d'impresa. Il numero, la composizione e la collaborazione degli organi dovrebbero garantire una direzione operativa e una vigilanza efficienti ed efficaci. I singoli organi devono disporre delle necessarie conoscenze tecniche e operative per esercitare responsabilmente la propria funzione. Inoltre devono essere distinti tra loro a livello sia di persone sia di ambiti di competenza, affinché la loro collaborazione funzioni in base al cosiddetto principio dei «controlli e contrappesi» («checks and balances»). La struttura dirigenziale deve essere impostata in modo tale da rafforzare l'integrità dell'autorità di vigilanza e garantirne l'efficienza.

La Commissione federale delle banche era composta di sette – undici membri che esercitavano la propria carica a titolo accessorio, ad eccezione del presidente, e si riunivano in media una volta al mese. Alla Commissione competeva autonomamente la vigilanza sulle banche, sui fondi d'investimento, sulle borse, sulla pubblicità delle partecipazioni importanti e sulle offerte pubbliche di acquisto. Disponeva di una segreteria permanente, che preparava le attività della CFB, le presentava le proposte e attuava le sue decisioni. La direzione della segreteria era affidata a un direttore nominato dal Consiglio federale⁸. La legge sulle banche non prevedeva dunque alcuna separazione tra direzione strategica e operativa, bensì presupponeva che la Commissione prendesse tutte le decisioni. A causa della sua generalizzata competenza per l'attività operativa, con l'intensificarsi dei compiti di vigilanza la Commissione, in qualità di organo di milizia, si avvicinava ai limiti delle proprie capacità. La situazione si è acuita durante la crisi dei mercati finanziari. L'accentuata delega delle attività alla segreteria e il maggior impiego di Camere non sono riusciti ad eliminare questa lacuna.

La struttura della CFB in quanto commissione con potere decisionale non soddisfaceva i suddetti requisiti di un valido governo d'impresa neppure prima della crisi dei mercati finanziari. In occasione della creazione di un'autorità di vigilanza integrata si è dunque optato per una più moderna struttura dirigenziale con un consiglio di amministrazione, una direzione e un ufficio di revisione. Dal punto di vista organizzativo il governo istituzionale della FINMA si basa dunque sul sistema della società anonima privata. Il consiglio di amministrazione dà un orientamento strategico alla FINMA, stabilendo gli obiettivi strategici e sottoponendoli al Consiglio federale per approvazione. Il consiglio di amministrazione decide inoltre in merito agli «affari di grande portata». Emanava le ordinanze delegate alla FINMA e adotta le circolari. È responsabile del sistema di controllo interno e allestisce il rapporto di gestione. Nomina i membri della direzione ed emana il regolamento di organizzazione nonché le direttive sull'attività informatica. Infine approva il preventivo⁹. Alla direzione spetta la conduzione ope-

⁷ FF 2006 7545

⁸ Art. 23 precedente LBCR

⁹ Art. 9 LFINMA

rativa della FINMA. Emanava le decisioni, se il regolamento di organizzazione non riserva questa facoltà al consiglio di amministrazione o la conferisce a singole unità organizzative. Elabora le basi decisionali del consiglio di amministrazione e gli riferisce regolarmente sulla propria attività¹⁰. L'ufficio di revisione verifica infine la tenuta dei conti, il conto annuale e il corretto funzionamento delle procedure di pianificazione, controllo, direzione e rendiconto della FINMA¹¹.

Con l'istituzione della FINMA al 1° gennaio 2009 si è ultimato un processo di ridefinizione dell'assetto organizzativo della vigilanza sui mercati finanziari, che ha avuto una lunga elaborazione. Il progetto della commissione di esperti Zimmerli demandava al consiglio di amministrazione (allora consiglio di vigilanza) compiti puramente strategici e alla direzione compiti esclusivamente operativi. Nel corso della procedura di consultazione sulla LFINMA sono state sollevate considerevoli critiche alla concentrazione della facoltà di disporre della direzione. Numerosi partecipanti alla consultazione erano del parere che le disposizioni sull'organizzazione della FINMA dovessero realizzare un equilibrio tra livelli direttivi strategici e operativi. In questo senso le decisioni operative importanti dovrebbero essere pronunciate dal consiglio di amministrazione, garantendo un equilibrio a livello decisionale. Anche il consiglio di amministrazione di una società anonima adotta decisioni di grande portata¹². A questa opinione ha aderito il Consiglio federale, proponendo al Parlamento una struttura dirigenziale che garantisca una buona collaborazione tra consiglio di amministrazione e direzione nell'ottica dei cosiddetti «controlli e contrappesi»¹³. Il Parlamento ha approvato questa proposta.

In base alle esperienze della crisi dei mercati finanziari non si può concludere che la struttura della FINMA si sia rivelata inefficace. Il parere contrario degli esperti non poggia su insegnamenti specifici tratti dalla crisi dei mercati finanziari, bensì su considerazioni di fondo¹⁴. In particolare va confutata la critica, mossa al presidente del consiglio di amministrazione della FINMA, di intervenire troppo nell'attività operativa della FINMA. Il presidente del consiglio di amministrazione della FINMA era presidente della CFB dal 2006. Era dunque presidente dell'organo della CFB responsabile in primo luogo non solo della strategia, ma anche della vigilanza operativa, quindi interlocutore non solo per le decisioni strategiche, ma anche per tutte quelle operative. La FINMA è diventata operativa il 1° gennaio 2009. Il nuovo direttore non era membro di un'organizzazione che l'ha preceduta e ha dovuto imporsi come interlocutore per le questioni operative all'interno della FINMA stessa e verso l'esterno. Nella fase transitoria il presidente del consiglio di amministrazione continuava ad essere visto dall'opinione pubblica come principale interlocutore. Quest'ultimo si è dunque espresso regolarmente su questioni operative e, insieme al consiglio di amministrazione, ha altresì seguito assiduamente le attività operative, che altrimenti sarebbero state decise autonomamente dalla direzione. Nel frattempo questa problematica si è tuttavia ampiamente risolta grazie al consolidamento dei ruoli del consiglio di amministrazione e della direzione della FINMA come pure alla riorganizzazione decisa dallo stesso consiglio di amministrazione il 1° ottobre 2009. L'esperienza insegna poi che il consiglio di amministrazione non può adempiere i propri compiti di definire la strategia della FINMA, di emanare le ordinanze delegate alla FINMA e di adottare le circolari senza un confronto fondato con l'attività operativa. Inoltre il regolamento di organizzazione della FINMA prevede la decisione da parte del presidente in casi straordinari, che non possono essere differiti. Fino ad oggi nella prassi non si è mai ricorso a questa possibilità. Ciò è soprattutto attribuibile al fatto che il consiglio di amministrazione ha adottato decisioni con riserva ed era sempre raggiungibile in teleconferenza. Infine

¹⁰ Art. 10 LFINMA

¹¹ Art. 12 LFINMA

¹² Cfr. *Swiss Code of Best Practice*, n. 11.

¹³ FF **2006** 2635

¹⁴ Perizia Geiger, pag. 15 segg.; perizia Green, pag. 13 segg.

occorre considerare che le disposizioni della FINMA possono essere impugnate giuridicamente, il che garantisce una verifica da parte di un'autorità giudiziaria indipendente.

Non si raccomanda dunque una modifica della struttura dirigenziale della FINMA. Con la soluzione attuale, in base alla quale gli affari di grande portata sono decisi dal consiglio di amministrazione, il legislatore ha tenuto conto della gamma di compiti della FINMA. Tra l'altro un consiglio di amministrazione di natura politica sarebbe estremamente delicato per l'attività della FINMA, poiché non solo pregiudicherebbe la qualità della vigilanza sui mercati finanziari, ma aumenterebbe pure il rischio di influenza da parte degli assoggettati alla vigilanza¹⁵. Il rischio di influenza sussiste in linea di massima anche in seno al consiglio d'amministrazione, che ha acquisito la sua competenza specialistica nel quadro di un impiego presso un istituto assoggettato alla vigilanza. Come esposto qui di seguito (cfr. n. 2.4.1), le verifiche non hanno per contro determinato una dipendenza illecita degli assoggettati alla vigilanza né presso la CFB né presso la FINMA. Si tiene conto del rischio menzionato con normative sensate in materia di riconsiliazione e con la circostanza che l'attività operativa spetta di solito alla direzione. Sulla scorta delle esperienze compiute nel primo esercizio non può essere condivisa neppure l'opinione formulata nei rapporti degli esperti, in base alla quale un consiglio di amministrazione puramente strategico sarebbe meglio in grado di difendere le decisioni della direzione nei confronti degli assoggettati e del mondo politico¹⁶. Il Consiglio federale ha tuttavia raccomandato alla FINMA di interpretare in senso stretto il concetto «affari di grande portata» e di considerare che il consiglio di amministrazione è responsabile delle questioni e delle decisioni strategiche, mentre l'attività operativa è generalmente demandata alla direzione.

2.5 Indipendenza

2.5.1 Indipendenza dagli assoggettati alla vigilanza

L'obiettività e la neutralità della valutazione dei singoli casi sono garantite soltanto se l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari è indipendente dagli assoggettati alla sua vigilanza. Durante la crisi dei mercati finanziari questa indipendenza della CFB e della FINMA – in particolare da UBS – è stata messa in dubbio da parte sia dell'opinione pubblica sia della politica.

2.5.1.1 Indipendenza della CFB

Prima dell'inizio della crisi la CFB ha rilevato diversi problemi all'interno di UBS, per esempio nella frammentazione informatica, nella prevenzione delle crisi e nel controllo. Questi aspetti sono stati tematizzati con la banca inserendo i punti deboli nel Supervisory Action Plan, tuttavia UBS non ha intrapreso misure adeguate ai problemi da risolvere. In linea con la valutazione della FINMA espressa nel suo rapporto del 14 settembre 2009, nel complesso si constata che la CFB è stata troppo poco incisiva nel pretendere l'effettiva attuazione di queste misure, si è affidata troppo alle valutazioni di UBS e si è accontentata troppo in fretta delle sue dichiarazioni, in particolare nell'ambito del controllo dei rischi.

Le verifiche svolte hanno tuttavia mostrato che l'operato della CFB non è riconducibile alla dipendenza di quest'ultima da UBS¹⁷. La CFB non è stata influenzata in modo illecito dalla

¹⁵ Cfr. n. 2.5.2.

¹⁶ Cfr. perizia Geiger, pag. 17; perizia Green, pag. 13.

¹⁷ Perizia Geiger, pag. 7 segg.

banca né prima né durante la crisi dei mercati finanziari. In particolare si è potuto stabilire che per il presidente della CFB le disposizioni concernenti la ricsuzione erano adeguate e sono state rispettate, tenuto conto della sua precedente attività in seno alla direzione di UBS. La CFB non è stata influenzata in modo illecito da UBS nemmeno per quanto riguarda l'ottenimento di informazioni. UBS non ha taciuto alla CFB informazioni importanti né coscientemente né volutamente. I dati forniti alla CFB erano incompleti, poiché neppure UBS aveva individuato i rischi reali legati alla sua attività subprime fino all'autunno del 2007.

Prima dello scoppio della crisi UBS era considerata un «allievo modello» da parte sia della CFB sia delle autorità di vigilanza estere e delle agenzie di rating. Brillava per la stabilità della redditività, era ritenuta relativamente prudente nell'assunzione dei rischi e vantava i migliori rating. Il suo controllo e la sua gestione dei rischi erano valutati spesso migliori rispetto alla concorrenza. UBS era giudicata estremamente solida e poco propensa ai rischi proprio dalle autorità di vigilanza estere, che potevano effettuare un raffronto diretto, orizzontale. Nella propria attività di vigilanza la CFB si è lasciata ingannare da questa immagine di «allievo modello» di UBS, trattando quindi troppo poco criticamente le informazioni ricevute. Inoltre la valutazione errata su UBS da parte della CFB ha portato quest'ultima a non intervenire in modo sufficientemente risoluto. A favore della CFB va detto però che un intervento più incisivo sarebbe stato considerato un ostacolo alla concorrenza ed estraneo alla realtà nel contesto di deregolamentazione vigente in quel periodo. Tra l'altro non si può escludere che un comportamento più coerente della CFB nei confronti di UBS avrebbe spinto la banca a tentare di influenzare indirettamente l'attività di vigilanza della CFB a livello politico o attraverso l'opinione pubblica.

2.5.1.2 Indipendenza della FINMA

Ai sensi dell'articolo 21 LFINMA, la FINMA esercita la sua attività di vigilanza in modo autonomo e indipendente. Considerando il fatto che il consiglio di amministrazione decide in merito agli affari di grande portata, il capoverso 2 dell'articolo 9 della LFINMA sancisce inoltre che i suoi membri sono indipendenti dagli assoggettati alla vigilanza. Con la loro carica è per esempio incompatibile l'attività in seno ad una direzione o in qualità di presidente del consiglio di amministrazione presso gli assoggettati. Regole specifiche di ricsuzione e di incompatibilità non sono state fissate nella LFINMA. In base al rinvio dell'articolo 53 della LFINMA alla legge federale del 20 dicembre 1968 sulla procedura amministrativa (PA; RS 172.021) le norme di ricsuzione di cui all'articolo 10 capoverso 1 PA si applicano a tutti gli organi e collaboratori della FINMA.

Nell'articolo 11 del Regolamento di organizzazione del 18 dicembre 2008 della FINMA il consiglio di amministrazione ha inoltre stabilito regole dettagliate di ricsuzione e incompatibilità, in base alle quali i membri del consiglio di amministrazione devono ricsuarsi in particolare per gli affari che riguardano gli assoggettati (a) presso i quali hanno svolto un'attività fino a un anno prima, (b) rispetto ai quali hanno un altro interesse personale diretto, (c) in cui sono coinvolti o hanno un interesse personale terzi con cui intrattengono una relazione personale, (d) in cui hanno già avuto precedentemente una partecipazione attiva oppure (e) in cui potrebbero essere parziali per altre ragioni (cpv. 5 e 7). I membri del consiglio di amministrazione sono tenuti a comunicare spontaneamente potenziali o esistenti conflitti d'interesse. Sulla base di tali comunicazioni, il servizio Compliance verifica prima delle sedute del consiglio di amministrazione se sussistono motivi di ricsuzione (cpv. 9). Qualora la ricsuzione sia controversa, la decisione in merito spetta al consiglio di amministrazione, escluso il membro interessato (cpv. 10). Le condizioni relative alla ricsuzione e all'incompatibilità si applicano senza eccezioni anche al presidente. Inoltre il presidente non può svolgere un'altra attività economica né ricoprire una carica federale o cantonale a meno che ciò sia nell'interesse dell'adempimento dei compiti della FINMA (art. 9 cpv. 4 LFINMA).

Infine il codice di condotta del 1° gennaio 2010 della FINMA prevede direttive in particolare per quanto riguarda la gestione dei conflitti d'interesse che possono sorgere in relazione allo

svolgimento di un'attività per la FINMA nonché motivi di ricusazione per la direzione e tutti i collaboratori della FINMA.

Nemmeno per quanto riguarda la FINMA sono state constatate dipendenze dagli assoggettati alla vigilanza. In particolare va menzionato che le norme di ricusazione sancite nel regolamento di organizzazione e nel codice di condotta della FINMA sono opportune e sono state osservate dagli organi e dai collaboratori della FINMA. Questo vale segnatamente anche per il presidente del consiglio di amministrazione della FINMA¹⁸.

Sia la decisione del 3 febbraio 2009 relativa all'approvazione della remunerazione variabile di UBS SA per il 2008 sia la decisione del 18 febbraio 2009 in materia di attività crossborder sono state adottate dal consiglio di amministrazione in quanto affari di ampia portata. Una decisione della presidenza non è stata necessaria, in quanto è stato sempre possibile uno stretto accordo con il consiglio di amministrazione.

Al fine di limitare per quanto possibile anche in futuro il rischio che gli assoggettati alla vigilanza influenzino la FINMA, occorre in primo luogo rafforzare l'autorità della FINMA in quanto rappresentante della pubblica autorità. La FINMA può conquistare e mantenere un'adeguata reputazione soltanto con la dovuta competenza, un coerente enforcement e un buon governo d'impresa. In questa ottica la politica in materia di enforcement pubblicata dalla FINMA il 17 dicembre 2009 deve essere valutata favorevolmente¹⁹ – a condizione che la FINMA vi si attenga senza riserve. Il Consiglio federale rifiuta invece la discussa proroga del mandato dei membri del consiglio di amministrazione da otto a dieci anni. Ciò impedirebbe loro l'aggiornamento delle conoscenze professionali e, quindi, comprometterebbe il costante mantenimento delle competenze in seno al consiglio di amministrazione. Un prolungamento della durata del mandato migliorerebbe tutt'al più solo marginalmente l'indipendenza della FINMA. Sarebbe invece consigliabile procedere alle elezioni del consiglio di amministrazione in modo scaglionato. Ciò garantirebbe meglio il costante mantenimento delle competenze. Tale obiettivo potrebbe essere raggiunto senza particolari difficoltà con un mandato di quattro anni dalla data dell'elezione per ogni membro del consiglio di amministrazione invece delle durate rigide delle cariche per l'intero consiglio.

2.5.2 Indipendenza dalle autorità politiche

Per adempiere in modo credibile ed efficace i compiti previsti dalla legge – in particolare quello della vigilanza – un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari deve non solo essere indipendente dai suoi assoggettati, ma anche godere di un'indipendenza funzionale nei confronti delle autorità politiche. In tal modo si previene il rischio che gli assoggettati tentino di influenzare l'attività di vigilanza indirettamente attraverso il governo o altre autorità politiche.

Nella costituzione della FINMA come ente di diritto pubblico indipendente si è tenuto sostanzialmente conto dell'esigenza di autonomia politica. Nell'articolo 21 della LFINMA è inoltre esplicitamente sancito che la FINMA esercita la sua attività di vigilanza in modo autonomo e indipendente. Né il Consiglio federale né le Camere federali hanno diritto d'impartire istruzioni alla FINMA. Le sue decisioni possono invece essere impugnate dagli interessati, si garantisce così un controllo giudiziale. Nelle questioni specifiche la FINMA è altrimenti autonoma.

In contropartita dell'ampia indipendenza di cui gode la FINMA, il Consiglio federale e le Camere federali dispongono di determinate possibilità di orientamento e di influenza. L'orientamento avviene in particolare attraverso le disposizioni delle leggi e delle ordinanze,

¹⁸ Cfr. anche perizia Geiger, pag. 7 segg.

¹⁹ Cfr. tuttavia n. 2.8

che delimitano il margine di azione della FINMA. Ne definiscono i compiti e costituiscono quindi il quadro della regolamentazione emanata dalla FINMA.

Al Consiglio federale la LFINMA ha inoltre attribuito strumenti per orientare e vigilare la FINMA. Prima di tutto la FINMA deve formulare i propri obiettivi strategici, che il Consiglio federale è chiamato ad approvare²⁰. Inoltre il Consiglio federale nomina il consiglio di amministrazione della FINMA²¹. Se le esigenze di esercizio della carica di uno dei membri di questo organo non sono più adempite, il Consiglio federale può decidere la revoca della nomina. Inoltre approva la nomina e lo scioglimento dei rapporti di lavoro del direttore da parte del consiglio di amministrazione²². Ha dunque diritto di consultazione anche nella nomina e nello scioglimento del rapporto di lavoro del massimo organo operativo. Il Consiglio federale emana inoltre l'ordinanza sugli emolumenti e approva l'ordinanza sulla retribuzione, sulle prestazioni accessorie e su altre condizioni contrattuali del personale²³. Alla FINMA spetta anche l'obbligo di rendiconto nei confronti del Consiglio federale nell'ambito dell'annuale rapporto di gestione, che deve essere sottoposto al Consiglio federale per approvazione²⁴. Il Consiglio federale e la FINMA svolgono inoltre colloqui istituzionalizzati almeno una volta all'anno per discutere la strategia dell'attività di vigilanza e la politica della piazza finanziaria.

Infine le Camere federali esercitano l'alta vigilanza²⁵. Nell'ambito dell'alta vigilanza parlamentare su stabilimenti e aziende della Confederazione si verifica se il Consiglio federale ha difeso gli interessi della Confederazione²⁶. L'alta vigilanza non si occupa delle attività operative delle unità decentralizzate (alta vigilanza diretta), ma si concentra sulle modalità con cui il Consiglio federale e i rappresentanti della Confederazione gestiscono e sorvegliano queste unità (alta vigilanza indiretta). Il Consiglio federale deve inoltre rendere conto di tutti gli eventi che possono compromettere il normale funzionamento di queste unità. L'attività di controllo del Consiglio federale si limita a verificare se l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari funziona correttamente e se gestisce in modo adeguato i mezzi a sua disposizione²⁷.

Nell'ottica attuale le menzionate possibilità di gestione e di influenza da parte del Governo sono solo parzialmente conciliabili con la necessaria indipendenza di un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari e di un valido governo d'impresa. Non presentano invece problemi la gestione della FINMA a livello legislativo e la competenza del Consiglio federale di nominare il consiglio di amministrazione e di emanare l'ordinanza sugli emolumenti. Non è messa in discussione neppure l'alta vigilanza della FINMA da parte delle Camere federali. Questi strumenti della gestione e dell'influenza permettono di includere la FINMA nella compagine delle autorità pubbliche. Inoltre si limitano in gran parte ai settori amministrativi. Il rischio di un'influenza indesiderata sull'attività corrente di vigilanza della FINMA è dunque assai ridotto. Sono da considerare molto opportuni anche i colloqui tra il Consiglio federale e la FINMA in merito alla strategia dell'attività di vigilanza e alla politica della piazza finanziaria. Essi permettono infatti al Consiglio federale di considerare in un'ottica unitaria le condizioni quadro della politica dei mercati finanziari, di individuare tempestivamente eventuali lacune o caren-

²⁰ Art. 9 cpv. 1 lett. a LFINMA

²¹ Art. 9 cpv. 3 LFINMA

²² Art. 9 cpv. 5 LFINMA

²³ Art. 15 cpv. 4 e art. 13 cpv. 2 LFINMA

²⁴ Art. 9 cpv. 1 lett. f LFINMA

²⁵ Art. 21 cpv. 4 LFINMA; art. 169 Cost. nonché le disposizioni della legge federale del 13.12.2002 sull'Assemblea federale (Legge sul Parlamento; LParl; RS 171.10).

²⁶ Cfr. iniziativa parlamentare, legge sul Parlamento (LParl), rapporto del 1.3.2001 della Commissione delle istituzioni politiche del Consiglio nazionale, FF **2001** 3166.

²⁷ Cfr. rapporto del 1.3.2001 della Commissione delle istituzioni politiche del Consiglio nazionale, iniziativa parlamentare, legge sul Parlamento, FF **2001** 3167, commento all'art. 27; inoltre messaggio del 28.2.2001 concernente la revisione totale dell'organizzazione giudiziaria federale, FF **2001** 3838, commento all'art. 3.

ze nella legislazione e di agire politicamente nell'ambito delle proprie competenze costituzionali.

Dal punto di vista dell'indipendenza della FINMA appare tuttavia discutibile che il Consiglio federale debba approvare gli obiettivi strategici della FINMA. In un orizzonte temporale a medio termine è vero che la FINMA deve essere guidata da obiettivi strategici, tuttavia le regole di un valido governo d'impresa esigono che sia il consiglio di amministrazione ad approvare in via definitiva tali obiettivi²⁸. Ai fini della presentazione del rendiconto la FINMA dovrebbe però continuare a riferire al Consiglio federale in merito al conseguimento degli obiettivi strategici. L'esonero del Consiglio federale dalla summenzionata competenza è considerato di rilevanza secondaria e non giustifica pertanto una modifica separata della LFINMA. Infine occorre osservare che l'indipendenza della FINMA è garantita soltanto se il Governo e il Parlamento non cedono ai tentativi d'influenza degli assoggettati e se la FINMA può esercitare pienamente le proprie competenze.

Il superamento delle conseguenze della crisi dei mercati finanziari rappresenta una sfida enorme anche per i competenti organi politici. Si pone la questione di ottimizzare l'inserimento della FINMA nelle strutture istituzionali, senza toccare l'indipendenza necessaria alla vigilanza sui mercati finanziari. Per garantire un tempestivo scambio di informazioni sugli sviluppi e sulle sfide attuali della vigilanza sui mercati finanziari, varrebbe la pena di verificare la possibilità di creare un'unica commissione, alla quale affidare esclusivamente ed esaustivamente l'alta vigilanza parlamentare sulla FINMA. Ciò permetterebbe al Parlamento di concentrare le competenze ripartite attualmente tra diverse commissioni e di esaminare periodicamente l'adeguatezza della legislazione nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari.

2.6 Risorse umane

La possibilità di disporre di risorse umane adeguate e di gestirle in modo autonomo è determinante per la qualità della vigilanza. Ciò è unanimemente riconosciuto come elemento centrale nei «Core Principles» dei tre principali Standard Setters a livello internazionale, ossia BCBS, IAIS e IOSCO. Questa affermazione è confermata anche dal Fondo monetario internazionale (FMI) nella sua valutazione successiva sulla stabilità del sistema finanziario svizzero del 2007²⁹.

Per garantire la qualità delle risorse umane è importante riconoscere che per un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari non è sufficiente disporre dei migliori esperti di finanza. Le occorre infatti un buona combinazione di tre tipi di collaboratori: da un lato, i cosiddetti addetti alla vigilanza e, dall'altro, gli specialisti dei vari settori, preferibilmente con esperienza pratica e dirigenziale e, per finire, i giovani laureati. Gli addetti alla vigilanza sono una categoria professionale a parte, il cui compito principale consiste nel garantire che gli assoggettati alla vigilanza capiscano l'attività che svolgono. A tal fine è indispensabile la conoscenza del quadro normativo, dei mercati e dei modelli operativi specifici, ma soprattutto è determinante la capacità di esigere dei chiarimenti riguardo ai punti considerati critici o non compresi e di insistere sull'attuazione delle misure disposte. Un buon equilibrio fra le suddette abilità è dunque fondamentale. È importante tuttavia che l'autorità di vigilanza sui mercati finanziari disponga di professionisti esperti. Grazie alla predetta combinazione di collaboratori,

²⁸ Cfr. rapporto sul governo d'impresa (FF 2008 7598), che lo prevede in generale per gli istituti con funzioni di vigilanza.

²⁹ FMI, *Switzerland – 2007 Article IV Consultation Mission Concluding Statement*, 5.3.2007

l'autorità di vigilanza può garantire le necessarie competenze, ma anche la risoluta eliminazione delle lacune riscontrate presso gli assoggettati.

Dalle verifiche è emerso che l'organico della CFB per quanto riguarda la vigilanza sulle grandi banche era piuttosto esiguo prima e durante la crisi dei mercati finanziari³⁰. Dopo essere divenuta operativa la FINMA è tuttavia riuscita ad acquisire per l'attività di vigilanza specialisti qualificati con una pluriennale esperienza professionale nel settore finanziario. Di conseguenza la FINMA non ha un problema generale di sottodotazione dell'organico³¹, tuttavia un nuovo orientamento del sistema duale di vigilanza (cfr. n. 2.8.2) potrebbe comportare l'esigenza di un aumento dell'organico della FINMA.

Con l'ordinanza dell'11 agosto 2008 sul personale dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Ordinanza sul personale, FINMA; RS 956.121) la FINMA dispone di maggiore flessibilità nell'impostazione delle condizioni di lavoro. Questo vale anche per la necessaria flessibilità a livello retributivo. Per migliorare la sua attrattiva sul mercato del lavoro la FINMA non deve competere con le retribuzioni concesse dalle grandi banche. L'attività dell'addetto alla vigilanza sui mercati finanziari costituisce, come menzionato, una categoria professionale a sé stante, con ambiti di competenza e un'etica professionale diversi da quelli che caratterizzano uno specialista di finanza attivo presso una grande banca. Mentre per quest'ultimo gli aspetti pecuniari dell'impiego potrebbero svolgere un ruolo determinante, per l'addetto alla vigilanza sui mercati finanziari è prioritario piuttosto l'utilità della sua attività per la società. Un confronto trasversale è invece giustificato con la BNS, perché entrambe le istituzioni reclutano professionisti qualificati tra l'altro negli stessi settori. La FINMA accorda grande importanza all'etica professionale, allo scopo di proteggere i collaboratori dalle critiche negative o dall'influenza degli assoggettati alla vigilanza. È questo un aspetto che il governo e il mondo politico devono riconoscere e sostenere.

2.7 Risorse finanziarie

Le disposizioni sul finanziamento contemplate nella LFINMA³² riprendono e sintetizzano ampiamente quelle in vigore sul finanziamento della CFB, dell'UFAP e dell'AdC LRD. Anche la nuova normativa è contraddistinta dal fatto che i costi della vigilanza sui mercati finanziari sono interamente assunti dagli assoggettati. La FINMA riscuote emolumenti per singole procedure di vigilanza e per prestazioni di servizi. Per tutti gli altri costi della FINMA, non coperti dagli emolumenti, viene riscosso dagli assoggettati un forfait annuale, la cosiddetta tassa di vigilanza. I dettagli sono stati disciplinati dal Consiglio federale nell'ordinanza del 15 ottobre 2008 sulla riscossione di emolumenti e tasse da parte dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (Ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA, Oem-FINMA; SR 956.122). Ai fini dell'indipendenza della FINMA si è invece consapevolmente rinunciato ad una dotazione di capitale proprio da parte della Confederazione. L'articolo 17 della LFINMA presuppone tuttavia che la disponibilità di pagamento della FINMA sia garantita da una convenzione specifica con la tesoreria centrale dell'Amministrazione federale.

Queste disposizioni relative alle risorse finanziarie della FINMA appaiono adeguate ai fini della necessaria indipendenza finanziaria della FINMA (cfr. n. 2.3). In tale ambito non pare dunque necessario intervenire.

³⁰ Perizia Geiger, pag. 18 segg.

³¹ Perizia Geiger, pag. 18 segg.; perizia Green, pag. 19 segg.

³² Art. 15 LFINMA

2.8 Strumenti di vigilanza

2.8.1 In generale

La LFINMA disciplina in modo unitario strumenti di vigilanza affini o identici per i diversi settori della vigilanza sui mercati finanziari, in particolare presso banche o assicurazioni. Disposizioni divergenti o complementari dei singoli settori tecnici sono contenute nelle corrispondenti leggi che regolano i mercati finanziari³³. La LFINMA ha quindi permesso un'armonizzazione formale, ma non materiale degli strumenti di vigilanza.

La vigilanza prudenziale esercitata dalla FINMA mira fondamentalmente a garantire la solvibilità, un sufficiente controllo dei rischi e una direzione diligente degli istituti assoggettati alla vigilanza. La vigilanza integrale è quindi fondata sull'obbligo di autorizzazione di una determinata attività e sulla continua vigilanza sul rispetto delle condizioni per l'autorizzazione nonché di altri aspetti regolamentati.

Gli strumenti centrali della vigilanza prudenziale sono, oltre all'obbligo di autorizzazione, in particolare le informazioni e le comunicazioni ottenute dagli assoggettati, le verifiche sul posto o le verifiche da parte delle società di audit. Il contenuto delle verifiche è prescritto dalle leggi sui mercati finanziari. Gli assoggettati alla vigilanza e le loro società di audit devono inoltre notificare senza indugio alla FINMA tutti gli eventi di grande importanza ai fini della vigilanza.

Se una persona sottoposta a vigilanza viola le disposizioni della LFINMA o di una legge sui mercati finanziari oppure se sussistono altre irregolarità, la FINMA provvede al ripristino della situazione conforme. In questo ambito il principale strumento d'intervento è rappresentato dalle decisioni con le quali vengono disposte misure o sanzioni, che successivamente sottostanno all'esame giudiziario. Con l'estensione della gamma degli strumenti di sanzione della LFINMA, oggi la FINMA ha anche esplicitamente la possibilità di ordinare il divieto di esercizio della professione o di confiscare l'utile. Con lo strumento della decisione di accertamento la FINMA è inoltre autorizzata a constatare la violazione delle disposizioni legali in materia di vigilanza, anche se non devono o non possono più essere presi provvedimenti per il ripristino della situazione conforme.

In base alle esperienze della crisi dei mercati finanziari qui di seguito vengono analizzati più approfonditamente alcuni strumenti della vigilanza. In proposito occorre rilevare che qualsiasi strumento di vigilanza esistente o nuovo è insufficiente se non viene utilizzato. È fondamentale che l'autorità di vigilanza sia messa in condizione di svolgere il proprio compito con la necessaria risolutezza e di utilizzare tutti i mezzi a sua disposizione. Ciò presuppone non solo meccanismi di vigilanza e di sanzione efficaci nonché collaboratori qualificati, capaci di applicare questi strumenti, bensì anche una cultura della vigilanza in cui gli istituti assoggettati, l'opinione pubblica e la politica rispettino e sostengano l'attività della FINMA. In tal modo essa potrà anche impiegare, se necessario, gli strumenti a sua disposizione.

³³ Legge sulle banche, legge sulla sorveglianza degli assicuratori, legge sugli investimenti collettivi, legge sulle borse, legge sul riciclaggio di denaro, legge sulle obbligazioni fondiarie, legge sul contratto d'assicurazione.

2.8.2 Sistema duale di vigilanza

Ai sensi dell'articolo 24 LFINMA, conformemente alle leggi sui mercati finanziari la FINMA effettua le verifiche personalmente, per il tramite di terzi incaricati oppure per il tramite di società di audit incaricate dagli assoggettati alla vigilanza. La designazione di una società di audit necessita dell'approvazione della FINMA³⁴, che la concederà se sono soddisfatte le condizioni di abilitazione previste dalla legge³⁵. La società di audit presenta un rapporto sulle sue verifiche all'organo di direzione supremo della persona sottoposta a vigilanza e alla FINMA. Se constata violazioni delle disposizioni legali in materia di vigilanza o altre irregolarità, la società di audit impartisce alla persona sottoposta a vigilanza un congruo termine per il ripristino della situazione conforme. In caso di inosservanza del termine, ne informa la FINMA. In caso di gravi violazioni delle disposizioni legali in materia di vigilanza e di gravi irregolarità, la società di audit ne informa senza indugio la FINMA³⁶. Dal canto suo la FINMA controlla l'attività di verifica delle società di audit presso gli assoggettati alla vigilanza ai sensi delle leggi sui mercati finanziari³⁷.

Con questa regolamentazione la vigilanza sulle banche, sui commercianti di valori mobiliari e sui fondi d'investimento si basa come sempre sul sistema dualistico e, quindi, sul ricorso a società di audit riconosciute. Come si evince dal testo di legge, l'approccio dualistico della vigilanza è contraddistinto da una suddivisione dei compiti tra la FINMA (una volta la CFB) come suprema autorità statale di vigilanza e le società di audit riconosciute dall'autorità di vigilanza. L'autorità di vigilanza sui mercati finanziari adempie il compito dell'alta vigilanza sul mercato finanziario tuttavia, in linea di principio, non svolge direttamente attività di vigilanza nel settore bancario. Tale compito spetta alle società di audit, anche definite come il braccio destro dell'autorità di vigilanza sui mercati finanziari. Questo approccio rigidamente dualistico nel sistema svizzero di vigilanza sulle banche viene infranto soltanto nell'ambito della vigilanza sulle grandi banche. A causa delle dimensioni, della complessità e della loro enorme importanza per l'intero settore bancario, dal 1998 le grandi banche sono sottoposte ad una vigilanza più stretta rispetto alle altre banche. In questo caso, l'autorità di vigilanza non si sostituisce alle società di audit, ma completa in alcuni punti importanti la loro attività³⁸.

Nel quadro degli audit di vigilanza le società di audit previste dalla legge sulle banche hanno il compito fondamentale di valutare l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e della gestione dei rischi con verifiche orientate ai processi. In questi ambiti UBS presentava indubbiamente notevoli lacune, tuttavia la sua società di audit prevista dalla legge sulle banche (in quel momento chiamata ancora società di revisione) le ha certificato un adeguato sistema di controllo nel periodo 2005–2007. Per questo motivo il «sistema duale di vigilanza» nell'ambito della vigilanza sulle grandi banche è da considerare problematico nell'ottica attuale. Delicato è il fatto che le società di audit non solo sono designate, ma anche remunerate dalle banche assoggettate alla vigilanza. Nel contempo le società di audit devono tuttavia rispondere all'autorità di vigilanza. Le società di audit si trovano dunque in un «conflitto d'interessi istituzionalizzato». Un comune esercizio della vigilanza — così come avviene per le grandi banche — comporta inoltre il rischio di confondere le responsabilità della FINMA e della competente società di audit.

La vigilanza duale deve dunque essere valutata criticamente soprattutto rispetto alle banche rilevanti per il sistema. In particolare la commistione delle responsabilità può avere gravi conseguenze. In quest'ottica il Consiglio federale sostiene l'opinione, sancita anche negli obietti-

³⁴ Art. 25 cpv. 2 LFINMA

³⁵ Cfr. art. 26 LFINMA

³⁶ Art. 27 LFINMA

³⁷ Art. 28 cpv. 1 LFINMA

³⁸ Art. 23^{bis} LBCR

vi strategici della FINMA, di potenziare l'intensità della vigilanza e di mettere a disposizione le risorse necessarie. A tal fine non è in linea di principio indispensabile modificare la legge, perché l'articolo 24 capoverso 1 LFINMA prevede già tutte le possibilità della verifica da parte della FINMA e/o delle società di audit.

2.8.3 Obbligo di autorizzazione per gli strumenti finanziari

La vigilanza sui mercati finanziari e la relativa regolamentazione sono ricollegabili a diversi aspetti. Da un lato gli offerenti dei diversi servizi finanziari possono essere oggetto di una vigilanza degli istituti, che in Svizzera esiste per le banche, i commercianti di valori mobiliari, gli assicuratori e le direzioni dei fondi, nonché ai sensi della legge sul riciclaggio di denaro. Alcuni istituti sono anche oggetto di una vigilanza sugli intermediari di servizi e prodotti creati da altri offerenti. Siffatta vigilanza (di portata limitata) è attualmente contemplata dalla legislazione svizzera per i distributori di fondi d'investimento e i rappresentanti di fondi esteri nonché gli intermediari assicurativi.

A differenza della vigilanza degli istituti, la vigilanza sui mercati non è collegata al singolo intermediario finanziario, ma all'emissione e alla distribuzione di prodotti finanziari e alla loro negoziazione. In Svizzera questo tipo di vigilanza è sancita dalla legge sulle borse. Parte della vigilanza sui mercati può essere costituita anche dalla vigilanza sui singoli prodotti finanziari (vigilanza dei prodotti). La legislazione svizzera prevede questo tipo di vigilanza per gli investimenti collettivi di capitale, nei settori socialmente sensibili dell'attività ai sensi della LPP delle società di assicurazione sulla vita e delle assicurazioni malattia complementari nonché per le assicurazioni contro i danni causati dagli elementi naturali.

Durante la crisi finanziaria gli strumenti del trasferimento del rischio di credito sono stati oggetto di critiche per vari motivi. I Credit Default Swaps o le ABS sono strumenti finanziari relativamente semplici nella loro forma originaria. Tuttavia nei prodotti combinati, per esempio le ABS CDO, la complessità aumenta al punto tale che anche gli operatori professionisti del mercato hanno difficoltà a valutarli e a ponderare correttamente i rischi. Inoltre le possibilità dei moderni strumenti di rischio di credito e, in particolare, del modello operativo originate-to-distribute hanno contribuito a ridurre sui mercati per il rischio di credito importanti incentivi per quanto riguarda la cautela nella concessione dei crediti o la vigilanza del debitore. Chi è all'origine di operazioni che possono trasferire tutti i rischi hanno scarso interesse, in caso di dubbio, a seguire l'evoluzione del valore dello strumento.

Con l'acquisizione di questi elementi sia la politica sia l'opinione pubblica esigono viepiù una vigilanza sui prodotti nell'ambito degli strumenti finanziari, in particolare quelli del trasferimento del rischio di credito. In proposito occorre tuttavia tenere presente che un controllo generalizzato dei prodotti sarebbe molto oneroso e offrirebbe ai clienti solo una sicurezza apparente, dato che i rischi connessi ai prodotti finanziari non possono essere evitati. Né va dimenticata la capacità innovativa degli operatori del mercato e, quindi, la possibilità di ripiegare su nuovi prodotti. Anche la responsabilità propria del cliente dovrebbe svolgere un certo ruolo. Tra l'altro, una regolamentazione a livello di prodotti non sarebbe realizzabile a causa della concorrenza delle piazze finanziarie internazionali. A livello internazionale hanno inoltre preso avvio progetti volti a eseguire in futuro parti del commercio (con prodotti standardizzati) per il tramite una controparte centrale via un clearing multilaterale³⁹. Anche per questo motivo non risulta necessaria un'ampia vigilanza sui prodotti. La vigente vigilanza sui prodotti nell'ambito degli investimenti collettivi di capitale e in determinati rami assicurativi è giustifi-

³⁹ Cfr. rapporto del 16.12.2009 del Consiglio federale sugli indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari, pag. 52.

cata da direttive internazionali o ragioni sociopolitiche, ma non permette di giungere alla conclusione che potrebbe avere successo anche in altri settori.

I rischi di prodotti finanziari garantiti da crediti non devono essere affrontati introducendo una vigilanza sui prodotti, ma aumentando i requisiti in materia di fondi propri per determinati strumenti complessi, tra cui ABS CDO, e con una regolamentazione delle agenzie di rating, che valutano gli strumenti finanziari (cfr. n. 3.2 e 3.3). Sono inoltre necessari obblighi adeguati di diligenza, pubblicità e informazione nella distribuzione di prodotti finanziari⁴⁰. In questo contesto la FINMA ha pubblicato il 2 marzo 2010 un rapporto che esamina il caso di frode dell'investitore Bernhard L. Madoff e la distribuzione a clienti retail di prodotti strutturati con capitale garantito del Gruppo Lehman. Il rapporto è giunto alla conclusione che il diritto vigente non offre agli investitori in generale e in particolare ai clienti retail una tutela sufficiente. Per questo motivo, nell'ambito del suo progetto di regolamentazione relativo alla distribuzione di prodotti, la FINMA esamina il quadro normativo della vigilanza delle regole di distribuzione dei prodotti finanziari e intende sottoporre al Consiglio federale eventuali proposte per migliorare la tutela degli investitori. Sebbene le constatazioni e le conclusioni della FINMA non siano vincolanti per il Governo, quest'ultimo ritiene opportuno attendere i risultati della citata verifica prima di decidere in merito a un possibile intervento e di elaborare, se necessario, proposte concrete in materia di regolamentazione.

2.8.4 Confronti trasversali a livello nazionale

I confronti trasversali tra diverse banche e anche tra banche e assicurazioni consentono di paragonare e comprendere meglio le strategie, i modelli operativi e i rischi. In tal modo è possibile individuare meglio e più rapidamente i problemi degli istituti assoggettati alla vigilanza e definire standard minimi.

È emerso che, prima della crisi dei mercati finanziari, lo scambio sistematico di informazioni non avveniva regolarmente nel quadro della vigilanza delle grandi banche da parte della CFB. Per esempio, sono state insufficientemente confrontate le diverse strategie di UBS e del CS relative alle loro attività sul mercato ipotecario statunitense. Proprio per il team responsabile di UBS sarebbe invece stato importante sapere che il CS aveva ridotto l'attività con ipoteche subprime cartolarizzate e conoscerne i motivi. Ciò avrebbe forse permesso un'analisi più critica delle informazioni fornite da UBS in merito alla propria esposizione sul mercato dei subprime.

Sulla scorta di questa esperienza è consigliabile sfruttare meglio in futuro lo strumento dei confronti trasversali, da effettuare non solo tra le grandi banche, ma anche tra le grandi banche e altre banche, banche operanti su scala internazionale e determinate assicurazioni. Si dovrebbe procedere a chiarimenti approfonditi che vadano oltre i singoli istituti, in particolare nell'ambito della gestione del rischio. In questo senso vanno accolti favorevolmente la riorganizzazione del 1° ottobre 2009 della FINMA come pure il promovimento dello scambio tra i settori operativi delle banche e delle assicurazioni.

⁴⁰ Cfr. *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, Basilea 2008, pag. 13, come pure il rapporto del 2.03.2010 della FINMA *Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlage-beratungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft* (rapporto concernente le inchieste relative ai casi Madoff e Lehman).

2.9 Strumenti di sanzione

Oltre alle prescrizioni penali anche le sanzioni di diritto amministrativo possono contribuire in misura sostanziale al rispetto delle disposizioni del diritto in materia di vigilanza da parte degli assoggettati. Rappresentano dunque un importante strumento per garantire il funzionamento dei mercati finanziari e la protezione di creditori, investitori e assicurati. In questa ottica la LFINMA ha esteso e potenziato la gamma dei propri strumenti di sanzione amministrativa, aggiungendovi un importante elemento, ossia il divieto di esercizio della professione. In virtù di tale divieto, se constatata una grave violazione delle disposizioni legali in materia di vigilanza, la FINMA può vietare al responsabile l'esercizio di un'attività dirigente⁴¹. Inoltre è stata riconosciuta alla FINMA la facoltà di confiscare l'utile che una persona sottoposta a vigilanza o un responsabile con funzioni dirigenti ha realizzato violando gravemente disposizioni legali in materia di vigilanza⁴². In caso di grave violazione delle disposizioni legali in materia di vigilanza, ad avvenuto giudicato la FINMA può ora pubblicare in forma elettronica o a stampa la sua decisione finale con l'indicazione dei dati personali⁴³.

Durante la crisi dei mercati finanziari i vertici della direzione aziendale di UBS non sono stati chiamati a rispondere né sul piano del diritto civile né su quello del diritto penale. Le verifiche effettuate dalla CFB e dalla FINMA non hanno messo in luce elementi attinenti al diritto in materia di vigilanza che avrebbero potuto essere imputati ai singoli organi. Per questo motivo, la FINMA non ha avviato finora procedimenti di diritto amministrativo contro gli organi di UBS in relazione alla crisi dei mercati finanziari. Inoltre le misure di diritto amministrativo non potevano essere prese in considerazione, poiché le persone in questione non operavano più nel settore sottoposto alla vigilanza della FINMA. In generale questa situazione non è soddisfacente. Il Consiglio federale raccomanda alla FINMA di procedere anche contro gli ex membri delle direzioni aziendali in ossequio all'intento, espresso nella sua nuova «Enforcement Policy», di applicare il nuovo strumento legislativo del divieto di esercitare la professione in particolare agli organi superiori della direzione, se sulla base di prove concrete e sufficienti sotto il profilo giuridico può essere dimostrata una grave violazione da parte di detti organi delle disposizioni in materia di vigilanza. Qualsiasi strumento di vigilanza in vigore e nuovo è insufficiente se non viene utilizzato.

2.10 Collaborazione

2.10.1 Collaborazione a livello nazionale

Oltre ai colloqui della FINMA con la Banca nazionale svizzera (BNS)⁴⁴, a livello nazionale riveste una particolare importanza la collaborazione della FINMA con la BNS. Secondo l'articolo 5 capoverso 2 lettera e della legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera (Legge sulla Banca Nazionale, LBN; RS 951.11) la BNS contribuisce alla stabilità del sistema finanziario. Essa condivide la responsabilità di uno stabile sistema finanziario con la FINMA⁴⁵, la quale, conformemente all'articolo 5 LFINMA, ha tra l'altro l'obiettivo di tutelare la funzionalità dei mercati finanziari e, quindi, del sistema. I compiti della BNS e della FINMA sono dunque complementari. Mentre per la FINMA si collocano in primo piano i singoli istituti (vigilanza degli istituti), per la BNS l'interesse verte sulla funzionalità del sistema

⁴¹ Art. 33 LFINMA

⁴² Art. 35 LFINMA

⁴³ Art. 34 LFINMA

⁴⁴ Cfr. art. 21 cpv. 2 LFINMA e art. 7 cpv. 1 LBN

⁴⁵ Fino al 1.1.2009 con la CFB

(vigilanza del sistema). Nella prassi esistono tuttavia sovrapposizioni nella vigilanza dei sistemi e dei singoli istituti. Un settore di compiti centrale e comune alla FINMA e alla Banca nazionale è rappresentato in particolare dalla valutazione della solidità e della stabilità degli istituti di rilevanza sistemica.

In considerazione della rilevanza sistemica delle grandi banche la CFB e la BNS hanno rafforzato e istituzionalizzato la loro collaborazione sin dagli anni Novanta. I principi della collaborazione sono stati sanciti in un Memorandum d'intesa nel 2007.

La crisi dei mercati finanziari ha rivelato che la collaborazione tra la FINMA e la BNS, per quanto stretta, deve essere migliorata. Infatti, nel suo rapporto sulla stabilità finanziaria pubblicato annualmente, già diversi anni prima la BNS ha fatto notare l'elevato grado di indebitamento (leverage ratio) nonché la crescita delle somme di bilancio e dei portafogli commerciali delle grandi banche. Nel suo rapporto del 2007 la BNS ha addirittura messo in guardia contro sorprese negative in relazione alla crisi subprime⁴⁶. Successivamente non sono però state adottate misure concrete né dalla BNS, né dalla CFB. Inoltre, la crisi è stata innescata da una fatale interazione di fattori macroeconomici e specifici dei mercati finanziari. Occorre dunque attribuire un maggior peso all'analisi dell'interfaccia tra la valutazione macroeconomica e il profilo di rischio di un singolo istituto. A tal fine deve essere intensificato e coordinato lo scambio di informazioni sui rischi sistemici tra la FINMA e la BNS. Con la reciproca armonizzazione degli elementi acquisiti, la loro analisi critica e il loro completamento occorre garantire che in futuro tali rischi vengano tempestivamente individuati. Per comprendere meglio l'interazione dei fattori macroeconomici e di quelli specifici dei mercati finanziari, devono essere d'altro canto sviluppati appositi strumenti di vigilanza macroprudenziale. Di quali strumenti concreti si tratti e da quale istituto dovranno essere utilizzati non è oggi ancora chiaro e dipende fortemente dagli sviluppi a livello internazionale⁴⁷. In questo ambito non è dunque ancora possibile stabilire le misure da adottare.

Partendo dagli elementi acquisiti negli ultimi anni, le misure illustrate sono state in gran parte attuate con il riesame del Memorandum d'intesa tra la BNS e la FINMA, entrato in vigore il 23 febbraio 2010. Il Memorandum d'intesa descrive le sfere comuni d'interesse delle due istituzioni nell'ambito della stabilità finanziaria e disciplina la collaborazione salvaguardando le differenti responsabilità e competenze decisionali. Per dare maggiore vigore alla collaborazione tra la FINMA e la BNS, varrebbe inoltre la pena verificare l'opportunità di recepire nella legge i principi enunciati nel Memorandum d'intesa ai sensi di un completamento dell'articolo 23bis capoversi 3 e 4 LBCR come pure dell'articolo 21 capoverso 1 e l'articolo 50 LBN.

Oltre alla FINMA e alla BNS vengono attribuiti ampi compiti nell'ambito del settore finanziario anche al Dipartimento federale delle finanze (DFF). Uno degli obiettivi principali del DFF è, ad esempio, perseguire una politica finanziaria orientata al mantenimento e al rafforzamento a lungo termine della competitività internazionale della Svizzera e ai principi dell'economicità, dell'efficacia, della giustizia e della sensibilità per le esigenze del cittadino⁴⁸. Elabora le basi delle questioni finanziarie, fiscali e monetarie internazionali nonché della politica dei mercati finanziari. Il DFF elabora inoltre atti normativi nell'ambito della regolamentazione dei mercati finanziari e dell'assistenza amministrativa in materia fiscale. Infine rappresenta la Svizzera presso organizzazioni e in organi specializzati che si occupano di questioni finanziarie, fiscali e monetarie internazionali e cura le relazioni della Confederazione con la BNS in materia di

⁴⁶ Rapporto della BNS, *Bericht zur Finanzstabilität 2007*, p. 53

⁴⁷ Cfr. rapporto annuale 2009 della FINMA, pag. 24

⁴⁸ Art. 1 cpv. 1 e art. 7 cpv. 2 Ordinanza del 17.2.2010 sull'organizzazione del Dipartimento federale delle finanze (Org-DFF; RS 172.215.1)

cooperazione monetaria internazionale e stabilità dei mercati finanziari, nonché con la FINMA⁴⁹.

Per individuare tempestivamente i pericoli per la piazza finanziaria svizzera, salvaguardare la stabilità finanziaria, armonizzare la regolamentazione e le posizioni in vista dell'attività internazionale nonché promuovere lo scambio e l'ottimizzazione delle competenze è indispensabile attuare una collaborazione a livello tripartitico tra il DFF, la BNS e la FINMA e realizzare un regolare scambio di informazioni. Bisognerà esaminare la necessità di un Memorandum d'intesa. Al riguardo va considerato che la FINMA e la BNS sono autorità indipendenti, il che potrebbe rendere difficile l'attuazione di un Memorandum d'intesa con il Governo.

2.10.2 Collaborazione a livello internazionale

Alla luce dell'attività globale degli assoggettati alla vigilanza e dell'interdipendenza dei mercati finanziari, una vigilanza efficiente implica la necessità di un'intensa collaborazione delle autorità di vigilanza⁵⁰ a livello internazionale. La CFB lo ha riconosciuto tempestivamente e già dopo la fusione tra UBS e SBS nell'estate del 1998 ha intensificato la collaborazione con le autorità di vigilanza estere. Particolarmente rilevante è risultata la collaborazione trilaterale tra la britannica FSA e la FED statunitense nonché l'adesione della CFB al Senior Supervisors Group.

Nell'ambito di questa collaborazione la CFB è riuscita, con la competenza e l'affidabilità dimostrata negli anni, a instaurare un rapporto di fiducia con le principali autorità partner e a farsi un'irreprezibibile reputazione sulla scena internazionale. La CFB ha così creato presupposti ottimali per una stretta e cooperativa collaborazione a livello internazionale durante la crisi. Nonostante questa collaborazione, la crisi dei mercati finanziari non è stata individuata tempestivamente. Ciò rivela la necessità di intensificare in modo mirato la cooperazione internazionale. In quest'ottica deve essere proseguita e intensificata la sperimentata collaborazione tra la FINMA, la britannica FSA e la statunitense FED estendendola ad altre autorità partner⁵¹. Non si deve tuttavia credere incondizionatamente che le autorità di vigilanza estere sui mercati finanziari abbiano un quadro completo e corretto degli istituti assoggettati al loro ambito di competenza. I dati e le informazioni devono essere altresì analizzati criticamente ed eventualmente verificati in modo autonomo.

3 Regolamentazione dei mercati finanziari

3.1 Introduzione

Come ogni grande crisi anche quella attuale dei mercati finanziari ha diverse cause. Essa ha tuttavia potuto innescare una dinamica così disastrosa soltanto a causa della forte sottocapitalizzazione delle banche rispetto ai rischi assunti. Il motivo principale della crisi finanziaria

⁴⁹ Art. 7 cpv. 2 Org-DFF

⁵⁰ Per la collaborazione internazionale nell'ambito della regolamentazione e della gestione delle crisi cfr. Dipartimento federale delle finanze, *Situation und Perspektiven des Finanzplatzes Schweiz*, rapporto alla CET-N, 11.9.2009, pag. 25 seg.

⁵¹ In tale ottica il BCBS chiede, per i maggiori istituti finanziari attivi su scala internazionale, la costituzione di collegi di autorità di vigilanza, nei quali siano rappresentati i principali supervisori del proprio Paese e del Paese ospitante. In questi collegi devono essere intensificati il coordinamento e lo scambio di informazioni nell'ambito della vigilanza corrente.

risiede pertanto nel fallimento della regolamentazione internazionale dei mercati finanziari in materia di fondi propri (cfr. n. 4.2). In generale si deve constatare che il settore finanziario e anche le autorità di vigilanza hanno fatto troppo affidamento sui modelli di matematica finanziaria. Si è considerato troppo poco che questi modelli si basavano su parecchie ipotesi e parametri impostati su osservazioni fatte in tempi di evoluzione economica positiva. In particolare, i modelli value-at-risk utilizzati dalle banche per valutare e coprire i rischi di mercato si sono rivelati insufficienti. In situazioni di stress le posizioni del portafoglio di negoziazione sono molto meno liquide di quanto ritenuto in passato. Per questi rischi le esigenze in materia di fondi propri erano dunque insufficienti, ragione per cui si sono creati falsi incentivi per il trasferimento di rischi di credito a quelli di mercato. Con il processo di cartolarizzazione i crediti sostanzialmente illiquidi sono stati convertiti in titoli negoziabili. Essi sono stati parzialmente ricartolarizzati due o tre volte e i titoli di credito che ne sono derivati sono stati ripartiti in tranches di diverse graduazioni, a cui le agenzie esterne di rating hanno attribuito le valutazioni migliori a seconda di tale classificazione. Questo fenomeno come pure i derivati di credito come i credit default swaps (CDS) hanno notevolmente gonfiato i portafogli di negoziazione delle banche di investimento operative a livello internazionale. A causa della normativa sui rischi di mercato introdotta nel 1996 a complemento di Basilea I in caso di bassa volatilità, i crediti cartolarizzati detenuti nel portafoglio di negoziazione dovevano essere coperti soltanto con una frazione dei fondi propri richiesti per il classico libro bancario. Prima della crisi le esigenze in materia di fondi propri per i rischi di mercato delle grandi banche rappresentavano, pertanto, meno del 10 per cento delle esigenze totali. Questi modelli sono stati ripresi pressoché invariati nella normativa di Basilea II.

Nel Comitato di Basilea le autorità svizzere si erano tenacemente adoperate per rafforzare lo standard internazionale per la dotazione di fondi propri delle banche che operano a livello internazionale. Questi sforzi non hanno però trovato il sostegno necessario in ambito internazionale. Il Comitato di Basilea si è trovato concorde solo sull'obiettivo che nel sistema bancario deve essere mantenuta ma non aumentata la dotazione di fondi propri, stabilita con Basilea II. La versione finale del nuovo accordo sui fondi propri di Basilea II è stata pubblicata dal Comitato di Basilea nel mese di giugno del 2006. Le disposizioni sono state trasposte nel diritto svizzero con l'entrata in vigore della nuova ordinanza sui fondi propri⁵², avvenuta all'inizio del 2007. Con il cosiddetto Swiss Finish – come per Basilea I – la CFB ha mantenuto le esigenze in materia di fondi propri più elevate rispetto a quanto richiesto nelle prescrizioni internazionali. Queste hanno, tuttavia, mostrato i loro limiti nell'ambito della competitività internazionale e dell'attrattiva della piazza svizzera.

Come già menzionato più volte, nessuna attività di vigilanza, per quanto ampia ed efficace, è in grado di sopperire a una regolamentazione fallimentare dei mercati finanziari. Perciò non si può ottenere una stabilizzazione certa del sistema finanziario soltanto migliorando la vigilanza. È quindi determinante correggere la regolamentazione.

Le condizioni quadro regolatrici per lo sviluppo del settore finanziario e gli insegnamenti tratti dal Consiglio federale dalla crisi dei mercati finanziari in relazione alla regolamentazione di questi ultimi sono spiegati in maniera approfondita nel rapporto del Consiglio federale del 16 dicembre 2009 sugli indirizzi strategici della politica svizzera in materia di mercati finanziari⁵³. A titolo di completamento, qui di seguito il presente rapporto si occupa in dettaglio delle tematiche specifiche, sollevate negli interventi parlamentari.

⁵² Ordinanza del 29.9.2006 sui fondi propri e la ripartizione dei rischi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari (RS **952.03**)

⁵³ <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/01622/index.html?lang=it>

3.2 Prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità

Secondo la legge sulle banche queste ultime devono disporre costantemente su base consolidata di fondi propri e liquidità adeguati. I principi della legge sulle banche sono stati stabiliti nell'ordinanza del 17 maggio 1972 sulle banche e le casse di risparmio (Ordinanza sulle banche, OBCR; RS 952.02) come pure nell'ordinanza sui fondi propri. Quest'ultima distingue diversi rischi (rischi legati al credito, rischi di mercato ed operativi) e richiede che essi siano coperti con fondi propri sufficienti. È fondamentale il rapporto tra rischi e fondi propri nonché il calcolo dei fondi propri e dei rischi.

Anche la correlazione dei fondi propri con l'ammontare dei rischi assunti è un aspetto cruciale di Basilea II. Il 1° gennaio 2007 il nuovo accordo sui fondi propri (Basilea II) del Comitato di Basilea è stato trasposto integralmente nel diritto nazionale secondo le prescrizioni internazionali.

La crisi dei mercati finanziari ha mostrato che anche dopo l'attuazione conservativa e con aggiunte (Swiss Finish) di Basilea II, entrambe le grandi banche avevano bisogno di fondi propri notevolmente superiori rispetto al passato. A causa di queste esperienze e anticipando gli sviluppi internazionali, il 20 novembre 2008 la CFB ha stabilito nuove regole in materia di fondi propri sotto forma di decisioni di analogo tenore valide sia per UBS sia per il CS. Queste si basano su due strumenti complementari: l'aumento delle esigenze relative ai fondi propri ponderate in funzione dei rischi e l'introduzione del leverage ratio, cioè la limitazione nominale del grado di indebitamento indipendente dal rischio. Le decisioni della CFB del 20 novembre 2008 disciplinano anche la definizione dei fondi propri computabili delle grandi banche in deroga all'ordinanza sui fondi propri. Per contrastare un effetto prociclico delle suddette disposizioni, si è stabilito che esse devono essere applicate soltanto dopo il superamento della crisi. Gli obiettivi devono pertanto essere raggiunti gradualmente entro il 2013 in base a una pianificazione del capitale che la FINMA deve approvare annualmente. Una proroga dei termini è stata espressamente riservata. Inoltre, sono stati riservati adeguamenti a future modifiche degli standard minimi internazionali del Comitato di Basilea. Va considerata positivamente la procedura in due fasi prescelta dalla CFB, ovvero dalla FINMA, in cui essa ha anticipato esigenze più prudenti a causa dell'esposizione della Svizzera e considererà in seguito gli sviluppi internazionali.

La crisi dei mercati finanziari ha inoltre evidenziato che alla regolamentazione della gestione della liquidità deve essere attribuita una grande importanza così come a quella dei fondi propri. Standard globali sulla liquidità non avrebbero impedito la crisi, ma ne avrebbero limitato l'effetto negativo sulla situazione della liquidità delle banche.

Dal 1987 in Svizzera vigono le stesse prescrizioni sulla liquidità per tutte le banche⁵⁴ che seguono un concetto statico e altrettanto poco rilevano le operazioni fuori bilancio come il livello consolidato del gruppo finanziario. In particolare, le grandi banche hanno gestito i loro rischi di liquidità correttamente a livello di gruppo secondo procedure proprie, adeguate alla loro attività commerciale. Tuttavia, il rispetto delle esigenze in materia di liquidità da parte delle banche finora era basato sull'ipotesi di un'elevata commerciabilità di numerosi attivi. La crisi ha però confutato efficacemente questa ipotesi di base che bisognerà tenere presente in futuro. Inoltre, l'attenzione dovrà essere maggiormente rivolta ai rischi di liquidità per l'intero sistema.

Dopo l'emanazione delle norme di attuazione per Basilea II, avvenuta nell'aprile 2007, la CFB e la BNS hanno avviato un progetto finalizzato allo sviluppo di prescrizioni in materia di

⁵⁴ Art. 15–20 OBCR

liquidità specifiche per gli istituti di credito, destinate alle grandi banche. Il nuovo regime sulla liquidità – che considera gli sforzi internazionali in questo ambito – entrerà in vigore il 30 giugno 2010. La componente centrale della nuova prescrizione è costituita da un severo scenario di stress definito dalla FINMA e dalla BNS. Questo scenario comprende una crisi generale sui mercati finanziari e allo stesso tempo una perdita di fiducia nella banca da parte dei creditori. I nuovi requisiti in materia di liquidità presuppongono che le banche siano in grado – in particolare con la detenzione di una riserva adeguata di attivi liquidi di prima qualità – di coprire in questo scenario le uscite stimate per almeno 30 giorni. In tal modo si vuole accordare alle grandi banche e alle autorità il tempo minimo necessario per attenuare la situazione di crisi.

A livello internazionale, ai fini di migliorare la vigilanza bancaria e la regolamentazione nel settore finanziario, il 17 dicembre 2009 il Comitato di Basilea ha pubblicato proposte generali sulla nuova regolamentazione in materia della dotazione di fondi propri e di liquidità delle banche. Con queste norme si vuole rendere il sistema finanziario mondiale più stabile e più resistente alle crisi conformemente al mandato dei rappresentanti del G-20. Le novità prevedono innanzitutto il miglioramento di qualità, consistenza in materia di capitale per i rischi delle controparti e l'introduzione di un leverage ratio nonché di una procedura per la costituzione di un ammortizzatore anticiclico del capitale. È altresì previsto uno standard globale per la vigilanza dei rischi di liquidità.

Il termine per la consultazione delle suddette proposte è scaduto il 16 aprile 2010. Inoltre nel primo semestre del 2010 dovrà essere effettuato uno studio sulle ripercussioni. In base ai risultati di questo studio è programmata l'approvazione delle raccomandazioni finali entro fine 2010 e l'introduzione delle modifiche entro fine 2012. Alla conclusione dei lavori internazionali si dovrà tenere adeguatamente conto di questi standard nella regolamentazione svizzera in materia di fondi propri e di liquidità. Ciò non esclude che le esigenze – per quanto necessarie al conseguimento degli obiettivi – andranno oltre questi standard.

3.3 Agenzie di rating

Le agenzie di rating valutano la solvibilità di un debitore (emittenti) o di uno strumento finanziario nella forma di cosiddetti rating. Un rating del debito indica le stime dell'agenzia di rating concernenti la probabilità che l'emittente adempia i propri obblighi in materia di pagamento degli interessi o di rimborso del prestito. Il rating di strumenti finanziari si riferisce in primo luogo alla perdita attesa di un credito, ovvero alla perdita che potrebbe subire un investitore al raggiungimento o prima della scadenza legale di tali obblighi rispetto all'impegno originario. I rating forniscono soltanto un'informazione sui rischi di credito scaturiti dagli obblighi. Altri rischi non rilevanti ai fini della solvibilità non vengono considerati, ma possono avere considerevoli ripercussioni sui rendimenti degli investitori.

I rating devono servire innanzitutto agli investitori come supporto decisionale. Dal punto di vista della regolamentazione, i rating sono anche criteri od ordini di grandezza rilevanti, in particolare per quanto concerne le prescrizioni sugli investimenti e la copertura necessaria dei fondi propri. Nell'attuale regime di Basilea II i rating esterni di note agenzie svolgono un ruolo essenziale per gli strumenti moderni del trasferimento dei rischi di credito. I rating esterni sono ancora più importanti per le cartolarizzazioni. A causa delle strutture complesse e dei rischi intrinseci, già nel caso di semplici ABS un rating dei titoli emessi costituisce un requisito indispensabile per una collocazione di successo sul mercato finanziario.

In considerazione della notevole importanza dei rating per il sistema, Basilea II stabilisce disposizioni dettagliate per il riconoscimento di un'agenzia di rating. Le singole autorità nazionali di vigilanza sono responsabili del procedimento⁵⁵. Inoltre, nell'ottica di un'autoregolamentazione il «Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies», pubblicato dall'Organizzazione internazionale delle commissioni valori (IOSCO), contiene le direttive di condotta delle agenzie di rating.

In Svizzera vengono adottati i criteri di Basilea II secondo l'articolo 52 capoverso 1 dell'ordinanza sui fondi propri⁵⁶. La circolare 08/26 FINMA «Agenzie di rating» specifica i requisiti e la procedura per il riconoscimento delle agenzie di rating, orientandosi sia a Basilea II sia al Code of Conduct della IOSCO⁵⁷. In Svizzera le agenzie di rating non sono costantemente sottoposte alla vigilanza. L'Autorità di vigilanza può, invece, verificare ed eventualmente ritirare il riconoscimento se viene a conoscenza di un evento particolare che indica che potrebbero non essere più adempite le condizioni di riconoscimento⁵⁸.

Durante la crisi dei mercati finanziari le agenzie di rating e i loro rating erano fortemente sotto pressione. In seguito il ruolo delle agenzie di rating è stato analizzato in dettaglio dalle autorità di regolamentazione⁵⁹. Si è constatato che un problema centrale è che le agenzie ricevono il mandato e vengono pagate dagli emittenti. Solitamente vengono retribuite solo se il rating viene effettivamente pubblicato, ossia in caso di emissione dello strumento finanziario. Nel caso delle cartolarizzazioni le agenzie di rating lavorano spesso contemporaneamente anche come consulenti per la strutturazione della transazione. L'agenzia indica i fattori che devono essere rettificati per ottenere il rating auspicato. Per questi motivi sussiste il rischio che in caso di dubbio i rating risultino a favore degli emittenti. Un altro problema degno di nota è dato dal fatto che i prodotti strutturati sono dotati di un rating soltanto da alcuni anni. Il processo di rating è basato su modelli matematici e su numerose ipotesi. Rispetto alle analisi di credito tradizionali questi modelli sono soggetti all'arbitraggio e all'influenza dell'emittente. Inoltre, i rating dei titoli garantiti da crediti ipotecari e dei titoli obbligazionari garantiti poggiano su dati storici di alcuni anni fa che erano influenzati dalle condizioni quadro economiche favorevoli e dai prezzi crescenti delle abitazioni negli Stati Uniti. Infine, nell'ambito delle agenzie di rating e dei loro rating è stato identificato come problema la carenza di personale, una cattiva qualità dei dati, l'enorme complessità degli strumenti per il trasferimento del rischio di crediti nonché categorie di rating non chiare.

A seguito delle esperienze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari la IOSCO ha rielaborato il suo «Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies» e ha istituito un nuovo Standing Committee 6 «Credit Rating Agencies», in cui è rappresentata anche la FINMA. Questo comitato ha, fra l'altro, il compito di fornire una panoramica delle regolamentazioni esistenti e di quelle che entreranno in vigore nel prossimo futuro. Un rapporto che sarà pubblicato nella primavera 2010 indica in che misura le singole regolamentazioni nazionali e sovranazionali ottemperano ai principi della IOSCO. A seguito dell'attività commerciale mondiale svolta da importanti agenzie di rating bisogna anche favorire lo scambio tra le autorità

⁵⁵ Basilea II, §§90 seg.

⁵⁶ «L'Autorità di vigilanza riconosce un'agenzia di rating se: a. i metodi di rating e i rating dell'agenzia sono oggettivi; b. l'agenzia e le sue procedure di rating sono indipendenti; c. l'agenzia rende accessibili i suoi rating; d. l'agenzia pubblica i suoi metodi di rating e le caratteristiche principali dei suoi rating; e. l'agenzia dispone di sufficienti risorse; e f. l'agenzia e i suoi rating sono credibili».

⁵⁷ Attualmente in Svizzera sono riconosciute le seguenti agenzie di rating: DBRS, Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's (ciascuna per tutti i segmenti del mercato) e Fedafin AG (per corporazioni di diritto pubblico).

⁵⁸ Circ. FINMA 08/26, nota marginale 43 seg. (disponibile in tedesco e francese)

⁵⁹ Cfr. in particolare «Consultative Document» del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria dal titolo *Strengthening the resilience of the banking sector*, dicembre 2009, pag. 55 segg.

nazionali di vigilanza. Inoltre, occorre esaminare le differenze regolatrici e le lacune legislative tra le singole giurisdizioni. Si cerca anche di trovare soluzioni in considerazione delle best practices e degli standard internazionali. Considerato l'ambito internazionale delle attività delle agenzie di rating, occorre concertare a livello internazionale la procedura per la regolamentazione di tali agenzie. Dato che la Svizzera non esercita la vigilanza sulle agenzie di rating attive a livello internazionale, una regolamentazione autonoma non si impone.

3.4 Sistemi di remunerazione

Le esperienze derivanti dalla crisi dei mercati finanziari hanno dimostrato che i sistemi di remunerazione sono molto importanti per la gestione dei rischi di istituti finanziari. Tali sistemi possono creare falsi incentivi ad assumere rischi inadeguati e quindi compromettere la sostanza e la redditività di un istituto finanziario e di conseguenza la relativa stabilità.

La Svizzera ha già reagito alla problematica delle remunerazioni eccessive⁶⁰. Innanzitutto, con la circolare «Sistemi di remunerazione», entrata in vigore il 1° gennaio 2010, la FINMA ha assoggettato la politica delle remunerazioni degli istituti finanziari alle norme in materia di vigilanza⁶¹. Le prescrizioni relative alle remunerazioni contenute nella suddetta circolare corrispondono agli standard internazionali sui sistemi di remunerazione emanati dal Financial Stability Board (FSB) nel mese di settembre del 2009. Quest'ultimo ha effettuato presso i suoi membri una valutazione dell'osservanza dei suoi principi sui sistemi di remunerazione. Nel confronto internazionale l'introduzione di questi principi in Svizzera è ad uno stadio molto avanzato. Al riguardo il rapporto rimanda in particolare alla circolare della FINMA sui sistemi di remunerazione⁶². La circolare è rivolta a tutte le banche, ai commercianti di valori mobiliari, alle assicurazioni nonché a tutti i titolari dell'autorizzazione ai sensi della legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICol). Le grandi banche e assicurazioni sono obbligate ad applicarla. Il campo di applicazione è stabilito mediante valori soglia in base ai fondi propri necessari per le banche e al margine di solvibilità richiesto nel caso delle assicurazioni. Sono inclusi gli istituti che devono disporre di una somma uguale o superiore a 2 miliardi di franchi di fondi propri od offrire una solvibilità per tale importo. Con la definizione dei valori soglia aumentati rispetto al progetto sottoposto all'indagine conoscitiva, la FINMA voleva evitare che insorgessero spese di attuazione sproporzionate per gli istituti di piccole e medie dimensioni. Per questi istituti i principi della circolare rappresentano soltanto direttive a cui essi si devono orientare nella definizione della loro politica di remunerazione. Tuttavia, in determinati casi la FINMA si è riservata la facoltà di assoggettare alla circolare singoli istituti indipendentemente dai valori soglia.

La circolare presta particolare attenzione alla gestione di remunerazioni variabili. Al consiglio di amministrazione degli istituti vengono conferiti maggiori obblighi. Esso è responsabile della politica di remunerazione dell'intero istituto finanziario e deve rendere pubbliche le remunerazioni nel relativo rapporto. Secondo la FINMA le remunerazioni variabili vanno intese come una partecipazione dei collaboratori al successo dell'impresa. La FINMA esige pertanto che tutte le remunerazioni variabili devono anche essere guadagnate dall'impresa a lungo termine. Secondo l'opinione della FINMA, le persone di livelli gerarchici più elevati e che detengono una considerevole responsabilità di rischio o percepiscono remunerazioni globali elevate devono ricevere una parte cospicua della loro remunerazione variabile con effetto differito e questa deve quindi essere legata al rischio. Rendendo il valore della remunerazione differita,

⁶⁰ Cfr. rapporto annuale 2009 della FINMA sugli sforzi internazionali nell'ambito dei sistemi di remunerazione, pag. 22 seg.

⁶¹ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2010-01-d.pdf>

⁶² http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100330a.pdf

ad esempio quello di azioni bloccate, dipendente dallo sviluppo futuro dell'istituto e dai suoi rischi, si dovrebbe rafforzare la consapevolezza del rischio e incentivare la gestione sostenibile. Inoltre si constata che la FINMA favorisce accordi «clawback» o «malus». Questi offrirebbero il vantaggio di collegare l'indennità a rischi concreti, legati all'ambito di responsabilità di un collaboratore. Infine, la circolare prevede che il consiglio di amministrazione renda pubblica al mercato e ai proprietari la politica di remunerazione dell'impresa nel relativo rapporto.

Il Consiglio federale approva l'indirizzo della suddetta circolare. Tuttavia, occorre tenere presente che le circolari non rivestono il carattere di atto normativo che, in forma direttamente vincolante e in termini generali ed astratti, impone obblighi agli assoggettati alla vigilanza, conferisce loro diritti o determina competenze. Inoltre, le circolari non sono adatte a modificare prescrizioni in materia di diritto civile. Potrebbe quindi essere necessario consolidare le regolamentazioni della circolare con norme esplicite nella legge.

4 Conclusioni

4.1 Conclusioni in merito all'attività di vigilanza della FINMA

4.1.1 Forma giuridica

Una solida ed efficiente Autorità di vigilanza sui mercati finanziari richiede l'indipendenza funzionale, istituzionale e in materia di risorse dall'Amministrazione federale centrale. Questi presupposti vengono soddisfatti in maniera ottimale con la forma giuridica di un ente autonomo di diritto pubblico. Inoltre, essa consente di conseguire l'obiettivo di un'organizzazione semplice e trasparente. Per questi motivi non vi è alcuna ragione di cambiare la forma giuridica della FINMA.

4.1.2 Struttura dirigenziale

In base all'esperienza della crisi dei mercati finanziari non si può concludere che la struttura dirigenziale della FINMA si sia rivelata inefficace. Con l'istituzione della FINMA al 1° gennaio 2009 si è ultimato un processo di ridefinizione dell'assetto organizzativo della vigilanza dei mercati finanziari, che ha avuto una lunga elaborazione. L'attuale struttura dirigenziale della FINMA assicura la collaborazione tra il consiglio d'amministrazione e la direzione ai sensi del principio dei controlli e contrappesi («checks and balances»). Con la soluzione attuale il legislatore ha tenuto conto della gamma di compiti della FINMA, ragion per cui non si raccomanda una modifica della struttura dirigenziale. Il Consiglio federale raccomanda tuttavia alla FINMA di interpretare in senso stretto il concetto «affari di grande portata», in merito ai quali il consiglio di amministrazione decide a livello operativo in virtù della legge.

4.1.3 Indipendenza

Al fine di limitare per quanto possibile anche in futuro il rischio che gli assoggettati alla vigilanza influenzino la FINMA, occorre in primo luogo rafforzare l'autorità della FINMA in quanto rappresentante della pubblica autorità. La FINMA può conquistare e mantenere un'adeguata reputazione soltanto con la dovuta competenza, un coerente enforcement e un buon governo d'impresa. Il Consiglio federale rifiuta la discussa proroga del mandato dei membri del consiglio di amministrazione da otto a dieci anni. Ciò impedirebbe loro l'aggiornamento delle conoscenze professionali e, quindi, comprometterebbe il costante mantenimento delle competenze in seno al consiglio di amministrazione. Un prolungamento della durata del mandato migliorerebbe tutt'al più solo marginalmente l'indipendenza della FINMA. Sarebbe invece consigliabile procedere alle elezioni del consiglio di amministrazione in modo scaglionato. Ciò garantirebbe meglio il costante mantenimento delle competenze. Tale obiettivo potrebbe essere raggiunto senza particolari difficoltà con un mandato di quattro anni dalla data dell'elezione per ogni membro del consiglio di amministrazione invece delle durate rigide delle cariche per l'intero consiglio.

Le possibilità del Consiglio federale di orientare e di influenzare sono solo parzialmente conciliabili con la necessaria indipendenza di un'autorità di vigilanza sui mercati finanziari e di un valido governo d'impresa. La competenza del Consiglio federale relativa all'approvazione degli obiettivi strategici della FINMA, sancita dalla LFINMA, è discutibile. Questa competenza limita inutilmente l'indipendenza della FINMA. In un orizzonte temporale a medio termine è vero che la FINMA deve essere condotta da obiettivi strategici, tuttavia le regole di un valido governo d'impresa esigono che sia il consiglio di amministrazione ad approvare in via defini-

tiva i suddetti obiettivi. L'esonero del Consiglio federale dalla summenzionata competenza in occasione della prossima revisione della LFINMA consoliderebbe la FINMA, senza privare in futuro il Consiglio federale o il Parlamento della possibilità di esercitare la propria influenza sulla FINMA.

La gestione delle conseguenze della crisi dei mercati finanziari rappresenta una sfida enorme anche per i competenti organi politici. Si pone la questione di ottimizzare l'inserimento della FINMA nelle strutture istituzionali, senza toccare l'indipendenza necessaria alla vigilanza sui mercati finanziari. Per garantire un tempestivo scambio di informazioni sugli sviluppi e sulle sfide attuali della vigilanza sui mercati finanziari, varrebbe la pena di verificare la possibilità di istituire un'unica commissione, alla quale affidare esclusivamente ed esaustivamente l'alta vigilanza parlamentare sulla FINMA. Ciò permetterebbe al Parlamento di concentrare le competenze ripartite attualmente tra diverse commissioni e di esaminare periodicamente l'adeguatezza della legislazione nell'ambito della vigilanza sui mercati finanziari.

4.1.4 Risorse umane

La FINMA non ha un problema generale di sottodotazione dell'organico. Tuttavia un nuovo orientamento del sistema duale di vigilanza potrebbe comportare l'esigenza di un aumento dell'organico della FINMA. È rilevante la constatazione che un'autorità di vigilanza deve essere costituita da una combinazione adeguata di diversi specialisti, ovvero addetti alla vigilanza, specialisti dei vari settori (preferibilmente con esperienza pratica e dirigenziale) e giovani laureati. Un buon addetto alla vigilanza dovrebbe distinguersi per diverse capacità: oltre a conoscere le condizioni quadro legislative, i mercati e i modelli operativi specifici, è in grado di esigere dei chiarimenti riguardo a punti considerati critici o non compresi e di insistere sull'attuazione delle misure disposte. L'attività dell'addetto alla vigilanza sui mercati finanziari costituisce una categoria professionale a sé stante. La FINMA accorda grande importanza all'etica professionale, allo scopo di proteggere i collaboratori dalle critiche negative o dall'influenza degli assoggettati alla vigilanza. Questo va riconosciuto e sostenuto da parte del Governo e dalla politica.

4.1.5 Risorse finanziarie

Una solida ed efficiente Autorità di vigilanza sui mercati finanziari richiede l'indipendenza finanziaria dall'Amministrazione federale centrale. Di conseguenza la FINMA si finanzia interamente mediante emolumenti e tasse versati dai suoi assoggettati alla vigilanza. Non si ravvisa alcuna necessità di intervenire.

4.1.6 Strumenti di vigilanza

Dalla crisi dei mercati finanziari è emersa la necessità di rivedere il sistema duale di vigilanza per quanto concerne le grandi banche. Per questo motivo il Consiglio federale sostiene l'intenzione della FINMA – fissata negli obiettivi strategici – di aumentare l'intensità della vigilanza e di mettere a disposizione le necessarie risorse. Respinge invece la vigilanza sui prodotti. I rischi di prodotti finanziari garantiti da crediti non devono essere affrontati con l'introduzione di una vigilanza sui prodotti, ma soprattutto con l'innalzamento dei requisiti in materia di fondi propri per determinati strumenti complessi, tra cui ABS CDO, e con una regolamentazione delle agenzie di rating, che valutano gli strumenti finanziari. Sono inoltre necessari obblighi adeguati di diligenza, pubblicità e informazione nella distribuzione di prodotti finanziari. In questo contesto, si sta attualmente esaminando se occorre migliorare la tutela degli investitori.

4.1.7 Strumenti di sanzione

Oltre alle prescrizioni penali anche le sanzioni di diritto amministrativo possono contribuire in misura sostanziale al rispetto delle disposizioni del diritto in materia di vigilanza da parte degli assoggettati. Rappresentano dunque un importante strumento per garantire il funzionamento dei mercati finanziari e la protezione di creditori, investitori e assicurati. Durante la crisi dei mercati finanziari i vertici della direzione aziendale di UBS non sono stati chiamati a rispondere né sul piano del diritto civile né su quello del diritto penale. Le verifiche effettuate dalla CFB e dalla FINMA non hanno messo in luce elementi attinenti al diritto in materia di vigilanza che avrebbero potuto essere imputati ai singoli organi. Per questo motivo, la FINMA non ha avviato finora procedimenti di diritto amministrativo contro gli organi di UBS in relazione alla crisi dei mercati finanziari. Inoltre le misure di diritto amministrativo non potevano essere prese in considerazione, poiché le persone in questione non operavano più nel settore sottoposto alla vigilanza della FINMA. Questa situazione non è soddisfacente. Il Consiglio federale raccomanda alla FINMA di procedere anche contro gli ex membri delle direzioni aziendali in ossequio all'intento, espresso nella sua nuova «Enforcement Policy», di applicare il nuovo strumento legislativo del divieto di esercitare la professione in particolare agli organi superiori della direzione, se sulla base di prove concrete e sufficienti sotto il profilo giuridico può essere dimostrata una grave violazione da parte di detti organi delle disposizioni in materia di vigilanza. Qualsiasi strumento di vigilanza in vigore e nuovo è insufficiente se non viene utilizzato.

4.1.8 Collaborazione

La crisi dei mercati finanziari ha rivelato che la collaborazione tra la FINMA e la BNS, per quanto stretta, deve essere migliorata. Occorre attribuire maggiore peso in particolare all'analisi dell'interfaccia tra la valutazione macroeconomica e il profilo di rischio di un singolo istituto. A tal fine deve essere intensificato e coordinato lo scambio di informazioni sui rischi sistemici tra la FINMA e la BNS. Con la reciproca armonizzazione degli elementi acquisiti, la loro analisi critica e il loro comportamento occorre garantire che in futuro tali rischi vengano tempestivamente individuati. Per comprendere meglio l'interazione dei fattori macroeconomici e di quelli specifici dei mercati finanziari, devono essere d'altro canto sviluppati appositi strumenti di vigilanza macroprudenziale. Con il riesame del Memorandum d'intesa tra la BNS e la FINMA, entrato in vigore il 23 febbraio 2010, entrambi gli istituti hanno applicato ampiamente le misure esposte. Per dare maggiore vigore alla collaborazione tra la FINMA e la BNS, varrebbe inoltre la pena di verificare l'opportunità di recepire nella legge i principi enunciati nel Memorandum d'intesa ai sensi di un completamento dell'articolo 23bis capoversi 3 e 4 LBCR come pure dell'articolo 21 capoverso 1 e l'articolo 50 LBN.

Per individuare tempestivamente i pericoli per la piazza finanziaria svizzera, salvaguardare la stabilità finanziaria, armonizzare la regolamentazione e le posizioni in vista dell'attività internazionale nonché promuovere lo scambio e l'ottimizzazione delle competenze è indispensabile attuare una collaborazione a livello tripartitico tra il DFF, la BNS e la FINMA e realizzare un regolare scambio di informazioni. Bisognerà esaminare la necessità di un Memorandum d'intesa. Al riguardo va considerato che la FINMA e la BNS sono autorità indipendenti, il che potrebbe rendere difficile l'attuazione di un Memorandum d'intesa con il Governo.

4.2 Conclusioni in merito alla regolamentazione dei mercati finanziari

4.2.1 Prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità

La crisi dei mercati finanziari ha mostrato che sul piano internazionale e nazionale bisogna realizzare una chiara riforma delle prescrizioni in materia di fondi propri e di liquidità, tenendo conto delle dimensioni delle banche e della considerevole incertezza nella valutazione del rischio (innalzare notevolmente il livello di fondi propri nel sistema bancario, aumentare nel portafoglio di negoziazione la copertura di fondi propri dei rischi di mercato, completare Basilea II con un leverage ratio, introdurre un ammortizzatore anticiclico dei fondi propri, aumentare la qualità del capitale proprio, introdurre uno standard globale per la vigilanza dei rischi di liquidità). Con le sue disposizioni del 18 novembre 2008, in una prima fase la FINMA ha stabilito in anticipazione degli sviluppi internazionali la nuova normativa sui fondi propri per UBS e CS. In una seconda fase questa normativa dovrà essere adeguata agli sviluppi internazionali.

4.2.2 Agenzie di rating

Durante la crisi dei mercati finanziari le agenzie di rating non hanno sempre soddisfatto le aspettative riposte in esse. Nel contesto internazionale si propone una regolamentazione più rigorosa di queste agenzie. Dato che la Svizzera non esercita la vigilanza sulle agenzie di rating attive a livello internazionale, non si impone una regolamentazione autonoma.

4.2.3 Sistemi di remunerazione

I falsi incentivi creati dal sistema di remunerazione sono stati considerati in parte la causa della crisi dei mercati finanziari. La FINMA ne ha tenuto conto nella sua circolare concernente le disposizioni in materia di remunerazione, entrata in vigore il 1° gennaio 2010. Occorre quindi verificare in che misura potrebbe essere necessario consolidare queste regolamentazioni della circolare con norme esplicite nella legge.

Allegato 1 Cause e decorso della crisi dei mercati finanziari e l'operato della CFB e della FINMA

Il presente contributo è prevalentemente un riassunto dell'esposto dei fatti nel rapporto della FINMA del 14 settembre 2009⁶³.

1 Cause e decorso della crisi dei mercati finanziari

1.1 Antefatti

Gli anni che hanno preceduto la crisi erano caratterizzati da condizioni macroeconomiche eccezionalmente favorevoli con un'inflazione bassa e stabile, una crescita economica costante, un rapido aumento dei prezzi per i valori patrimoniali come pure mercati finanziari altamente liquidi. Si aggiunge anche il fatto che in questo periodo di crescita anche i Paesi emergenti hanno presentato quote di risparmio molto elevate. Gli investimenti di questi fondi sono stati fatti per la maggior parte in obbligazioni del Dipartimento del tesoro americano e in prestiti dei finanziatori di mutui sussidiati dallo Stato negli USA. La domanda così elevata di prestiti statali ha avuto un effetto frenante sul loro tasso d'interesse. Questa situazione, in combinazione con le condizioni quadro economiche favorevoli e una fase di premi di rischio in diminuzione, ha aumentato l'attrattiva di investimenti finanziari alternativi. Innovazioni finanziarie rese possibili dai progressi nella tecnologia dell'informazione hanno incontrato una corrispondente grande domanda e hanno portato a una maggiore cartolarizzazione di crediti. Con queste nuove possibilità l'indebitamento è diventato ancor più interessante per le economie domestiche. Ma anche in molti altri settori, segnatamente presso gli istituti finanziari, il finanziamento con capitale di terzi è aumentato a causa di interessi e premi di rischio bassi.

Questo indebitamento crescente e molto diffuso è stato riconosciuto come problematico solo sporadicamente. La cartolarizzazione di rischi, a determinate condizioni, promuove la stabilità. Al regolatore sembravano giustificate le prescrizioni in materia di fondi propri agevolate per rischi cartolarizzati. Il presunto effetto di promovimento della stabilità si basava però sull'ipotesi – dal punto di vista attuale non sempre valida – che i mercati dei capitali fossero sempre liquidi. La conseguente allocazione dei rischi non è sempre più efficiente di quella del modello aziendale tradizionale con cui le banche concedevano crediti e fino al pagamento del debitore li mantenevano nel proprio bilancio (strategia buy and hold), ma lo è a determinate ipotesi. Il nuovo modello aziendale «originate-to-distribute» di molte banche d'investimento internazionali era predisposto per trasformare i crediti originariamente concessi o acquistati da altre banche o istituti finanziari in titoli negoziabili tramite il processo di cartolarizzazione e venderli ad altri investitori. Secondo l'opinione predominante le banche e tutto il sistema finanziario erano diventati più sicuri contro gli shock grazie alla cartolarizzazione e ai derivati di credito tramite l'ampia distribuzione del rischio su un grande numero di investitori. In realtà il nuovo modello aziendale non ha però portato alla sperata diversificazione dei rischi, poiché un volume considerevole di titoli era tenuto fuori dal bilancio, in veicoli d'investimento vicini alle banche. In tal modo i rischi non erano sottoposti alla copertura di capitale, ma, tramite garanzie formali e informali a favore di questi veicoli, i bilanci delle banche rimanevano esposti al rischio. Con una «ricartolarizzazione» semplice o ripetuta di singole tranche di debito di grado posteriore derivati da cartolarizzazioni è inoltre stato rafforza-

⁶³ http://www.finma.ch/d/aktuell/Documents/Finanzmarktkrise%20und%20Finanzmarktaufsicht_Endversion_d.pdf (disponibile in tedesco e in francese)

to l'effetto leva senza renderlo visibile nella relativa voce di bilancio (leverage occulto). Inoltre gli istituti finanziari acquistavano vicendevolmente prodotti dando in tal modo l'impressione di un'elevata profondità di mercato senza che per i rischi si fosse mai trovato un responsabile al di fuori del sistema bancario.

Gli squilibri economici, il maggiore indebitamento e le prassi di cartolarizzazione poco trasparenti sono in seguito stati riconosciuti come cause principali della crisi. Generalmente si può constatare che il settore finanziario e le autorità di vigilanza hanno fatto troppo affidamento sui modelli di matematica finanziaria. Si è tenuto troppo poco conto del fatto che questi modelli si basavano su diverse ipotesi e parametri, impostati su osservazioni risalenti a periodi di evoluzione economica positiva. In particolare i modelli di value-at-risk, utilizzati dalle banche per misurare e per coprire con capitale i rischi di mercato, si sono dimostrati insufficienti. In situazioni di stress le voci del portafoglio di negoziazione sono molto meno liquide di quanto ritenuto. Pertanto, per questi rischi le esigenze in materia di fondi propri erano insufficienti, ragion per cui si sono creati falsi incentivi per il trasferimento di rischi di credito a quelli di mercato. Con il processo di cartolarizzazione i crediti sostanzialmente illiquidi sono convertiti in titoli negoziabili. Essi sono stati parzialmente ricartolarizzati due o tre volte e suddivisi in titoli di debito con diversi gradi di solvibilità, a cui le agenzie esterne di rating hanno attribuito le valutazioni migliori a seconda di tale classificazione. Questo fenomeno ha notevolmente gonfiato i portafogli commerciali delle banche di investimento operanti a livello internazionale. A causa della normativa sui rischi di mercato introdotta nel 1996 a complemento di Basilea I in caso di bassa volatilità, nel portafoglio di negoziazione i crediti cartolarizzati hanno dovuto essere coperti soltanto con una frazione dei fondi propri dei classici libri bancari. Prima della crisi le esigenze in materia di fondi propri per i rischi di mercato delle grandi banche rappresentavano pertanto meno del 10 per cento delle esigenze totali. Questi modelli sono stati ripresi pressoché invariati nella normativa di Basilea II.

1.2 Crisi dei subprime

L'elemento che ha innescato la crisi dei mercati finanziari si trovava infine nel mercato immobiliare statunitense. Con l'afflusso di capitale estero e il disavanzo di commercio statunitense anche l'indebitamento delle economie domestiche era fortemente aumentato. I prezzi immobiliari in costante crescita hanno portato a far credere a debitori e creditori che i rischi fossero minimi, mentre gli interessi bassi hanno reso le ipoteche alla portata di tutti. La concessione di mutui ipotecari anche a debitori poco solvibili (cosiddetti debitori subprime) è stata inoltre promossa attivamente dalla politica per diffondere la proprietà d'abitazione e, a causa dei prezzi immobiliari in costante aumento, non era considerata critica. Solitamente, in caso di difficoltà di un debitore si ristrutturava semplicemente l'ipoteca e si aumentava la costituzione in pegno. I mutui concessi di ogni grado di qualità sono stati cartolarizzati in titoli garantiti da crediti ipotecari (mortgage-backed-bonds), che venivano viepiù utilizzati per valori di base soggiacenti a mortgage-backed-securities (MBS) ancor più complessi. I titoli generati in tal modo sono stati venduti in tutto il mondo, in particolare a banche e a istituti finanziari.

Verso la fine del 2006 la crescita economica ha perso slancio e i prezzi immobiliari nelle grandi città statunitensi stagnavano. Divenne così impossibile impedire incombenti perdite sui crediti tramite una ristrutturazione e si giunse a elevate perdite di mutui subprime. I titoli che si basavano su mutui subprime su abitazioni registravano perdite sempre maggiori: inizialmente erano poste in primo piano le tranche con una valutazione negativa del rischio. In estate, infine, anche quelle cui avevano attestato una buona qualità di credito. I prezzi per le MBS hanno cominciato a calare. A causa dei titoli garantiti con mutui statunitensi questo crollo si è trasmesso praticamente contemporaneamente a istituti finanziari in tutto il mondo, cosa che all'inizio dell'estate del 2007 ha provocato le prime vittime tra gli istituti finanziari.

A quel momento le prime turbolenze sui mercati finanziari venivano seguite con inquietudine da organizzazioni internazionali quali il FMI, la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e il Financial Stability Forum (FSF), ma le dimensioni della successiva crisi dei mercati finanziari non erano ancora state anticipate. Le previsioni di tali istituzioni pronosticavano un indebolimento della crescita economica soprattutto negli Stati Uniti, non però una diffusione globale sulla maggior parte delle economie nazionali.

1.3 Estensione della crisi

Nei mesi successivi negli Stati Uniti i prezzi immobiliari continuarono a calare, cosa che comportò anche prezzi in caduta per i titoli coperti da mutui statunitensi. Quando gli operatori del mercato si resero conto dell'evoluzione negativa dei titoli garantiti con i mutui subprime, aumentarono rapidamente i premi di rischio eccezionalmente bassi anche per titoli garantiti diversamente. La valutazione dei titoli complessi si basava fundamentalmente sulla stima delle agenzie di rating. Quando le agenzie fecero retrocedere in maniera consistente un grande numero di questi titoli, si moltiplicarono i sospetti che i rischi di tali titoli fossero stati valutati fino a quel momento in modo errato. Non c'è mai stata una retrocessione di queste dimensioni per altri tipi di titoli a interesse fisso. Molti di questi titoli garantiti da mutui erano tenuti da società ad hoc che non figuravano nei bilanci delle banche. Di seguito il rifinanziamento di queste società, avvenuto precedentemente a breve termine sul mercato monetario, divenne impossibile. Successivamente, le vendite forzate e la perdita di fiducia nelle strutture di prodotti poco trasparenti hanno reso illiquidi importanti mercati azionari, provocando un ulteriore crollo dei prezzi. Secondo il principio della valutazione fair value, i titoli tenuti nel portafoglio di negoziazione devono essere contabilizzati al valore di mercato. La forte perdita di valore di questi titoli ha comportato elevate perdite che hanno ridotto il capitale proprio degli istituti finanziari. Dal momento che con l'avanzare della crisi era diventato viepiù difficile o quasi impossibile procurarsi nuovo capitale sul mercato e, visto che numerose banche disponevano soltanto delle riserve minime di capitale richieste dalla regolamentazione, l'unica soluzione per ripristinare la quota di fondi propri fu la riduzione massiccia delle voci di bilancio.

Le banche sono state obbligate a effettuare elevati ammortamenti sulle posizioni registrate a bilancio dei portafogli di negoziazione. Determinate posizioni di negoziazione illiquide sono state trasferite nei libri bancari. Per motivi legati alla reputazione molte banche hanno ripreso nei propri libri le società veicolo (Special Purpose Vehicle, SPV) fuori bilancio che avevano investito tanto in titoli garantiti da attività (Asset-Backed Securities, ABS). Questo ha comportato un aumento di fabbisogno di capitale e di liquidità nel settore bancario. Parallelamente, le insicurezze riguardanti le prospettive economiche delle controparti hanno portato a un crollo di liquidità sul mercato interbancario, che dopo il fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre 2008 si paralizzò completamente. Le banche centrali di tutto il mondo si sono viste obbligate a sostenere il mercato interbancario fornendo liquidità e diminuendo a livelli minimi storici i tassi direttori. Poiché le misure di politica monetaria non sono risultate sufficienti a stabilizzare il mercato interbancario, altre grandi banche e grandi conglomerati assicurativi come AIG, che oltre al settore assicurativo avevano avviato anche attività importanti nel settore del mercato dei capitali, minacciavano di crollare. Questo avrebbe ulteriormente inasprito la crisi di fiducia presso i creditori e i depositanti. Di conseguenza numerosi Governi decisero di sostenere le loro banche e assicurazioni con programmi di salvataggio statali e di assumere una parte delle voci a rischio.

Nel mese di ottobre del 2008 la crisi dei mercati finanziari si è estesa all'economia reale divenendo in tal modo una vasta crisi economica. Soprattutto nei Paesi industrializzati la crescita economica subì un rallentamento e si trasformò, verso la fine del 2008, in una recessione.

2 L'operato della CFB e della FINMA

2.1 Fase 1: periodo anteriore alla crisi (1998-agosto 2007)

2.1.1 In generale

La crescente globalizzazione dei mercati finanziari negli anni Novanta del secolo scorso ha obbligato gli operatori ambiziosi a occupare una posizione guida nel contesto della concorrenza globale ad aumentare le dimensioni. Nel corso di questo sviluppo entrambe le grandi banche di allora, l'Unione di Banche Svizzere (ex UBS) e la Società di Banca Svizzera (SBS), hanno completato la fusione delle due imprese in UBS SA nell'estate del 1998.

Considerate le dimensioni sempre maggiori, la complessità organizzativa e le attività commerciali come pure la maggiore rilevanza sistemica delle due grandi banche rimanenti, UBS e CS, nello stesso anno la CFB ha istituito una vigilanza specifica sulle grandi banche, mirando a una vigilanza più stretta e al passo coi tempi dei grandi gruppi bancari. Inoltre, con una divisione specializzata in grandi banche si voleva migliorare la credibilità del sistema svizzero di vigilanza rispetto alle autorità estere e facilitare una maggiore collaborazione internazionale con le autorità di vigilanza più importanti.

La vigilanza sulle grandi banche è stata ampliata gradualmente nel corso degli anni. Essa era composta da diversi elementi complementari. Almeno una volta all'anno effettuava direttamente controlli presso UBS e CS. Otteneva in tal modo una propria valutazione su un settore o su una funzione delle banche e poteva, se del caso, effettuare confronti trasversali. Con lo strumento dell'esame approfondito poteva inoltre essere commissionata una verifica dettagliata di un settore preciso alla società di revisione. Si svolgevano inoltre regolarmente incontri tra la CFB e rappresentanti del consiglio d'amministrazione e della direzione delle grandi banche. Dal 2004, la CFB ha introdotto pure un sistema di rating per le grandi banche allo scopo di ottenere una stima completa della situazione delle grandi banche sulla base di un modo di procedere sistematico. Le lacune più importanti e le relative aspettative della CFB sono state sottoposte per scritto per parere ai CEO di UBS e CS.

Per far fronte alle crescenti esigenze relative alla vigilanza sulle grandi banche, la CFB ha anche rafforzato la collaborazione con le autorità di vigilanza estere. A incontri trilaterali, tenuti almeno due volte l'anno con UK FSA e US FED, venivano discussi i temi rilevanti che occupavano le autorità di vigilanza anche con i rappresentanti delle grandi banche. Lo scambio di opinioni sulla valutazione individuale dei rischi delle tre autorità rivestiva un'importanza fondamentale. La CFB era inoltre membro del Senior Supervisors Group. Questo gruppo informale includeva le autorità di vigilanza di banche di investimento attive a livello globale di cinque Paesi: Stati Uniti, Gran Bretagna, Germania, Francia e Svizzera.

Alla luce della fusione delle grandi banche, con l'interpellanza Schmid 98.3008 concernente l'obbligo di fatto dello Stato di accordare la sua garanzia a grandi banche, a livello politico è sorta la domanda circa l'obbligo di accordare a queste ultime la garanzia della Confederazione svizzera. Per far fronte a questo rischio le autorità svizzere si sono adoperate in modo insistente nel Comitato di Basilea per un aumento degli standard internazionali concernenti la dotazione di capitale proprio di banche attive a livello internazionale. Questo tanto più perché era stata respinta una soluzione unilaterale svizzera che tenesse conto della concorrenzialità internazionale delle grandi banche. Gli sforzi della Svizzera non hanno trovato il sostegno necessario a livello internazionale. Per reagire alla globalizzazione dei mercati finanziari e alla concentrazione delle quote di mercato in Svizzera, a partire dalla seconda metà degli anni Novanta - d'intesa con la BNS - la CFB ha avviato i lavori preliminari per sviluppare possibilità d'intervento in caso di crisi di una delle grandi banche. A partire dal 2002 questi

lavori sono stati proseguiti dallo Stato maggiore «Management von Krisen im Finanzsystem (FINKRIST)» sotto la direzione della CFB e includendo l'Amministrazione federale delle finanze (AFF) e la BNS. Dato che nell'autunno del 2005 le basi elaborate da FINKRIST erano molto avanzate, il capo del DFF ha potuto prendere conoscenza dello stato dei lavori. Riguardo alle direttive in materia di crisi adeguate di seguito, all'inizio dell'estate 2006 si sono tenuti incontri separati con i vertici delle due grandi banche. Nel mese di gennaio del 2007 i lavori di FINKRIST sono sfociati nella creazione dell'organizzazione subentrante «Steuerungs- und Krisenleitlinien (KLL)». L'organizzazione di crisi era strutturata su tre livelli con uno stato maggiore operativo, un comitato direttivo composto da un membro della direzione della BNS, dal direttore dell'AFF, dal presidente e dal direttore della CFB e, al vertice, una giunta composta dal capo del DFF, dal presidente della BNS e dal presidente della CFB. Di seguito, nel quadro di progetti, il KLL si è occupato in modo più approfondito della valutazione dei rischi e di possibili scenari di rischio per le grandi banche e ha chiarito le possibilità per soluzioni nel settore privato con un sostegno (eventualmente statale) qualora la liquidità o la solvibilità di una grande banca svizzera fossero gravemente minacciate.

La collaborazione tra CFB e BNS si è intensificata anche al di fuori della gestione delle crisi. Con la sottoscrizione di un Memorandum of Understanding (Memorandum d'intesa), il 23 maggio 2007, la relazione tra le due istituzioni è stata fissata nell'ambito della stabilità finanziaria per delimitare formalmente i compiti, definire i settori d'interesse comuni e determinare il quadro per la collaborazione.

A fine maggio 2007 CFB e BNS hanno organizzato una riunione speciale dedicata ai rischi nel sistema finanziario / test di stress, nel corso della quale UBS e CS hanno presentato i loro scenari di crisi, che nel caso peggiore avrebbero causato la perdita di un risultato trimestrale. Hanno confermato i risultati del FSAP Banking System Stress Testing del FMI del febbraio 2007, secondo cui il settore bancario svizzero risulta essere in grado di opporre resistenza a diversi shock macroeconomici e le due grandi banche dispongono di grande liquidità e sono state stimate molto resistenti agli shock. Ciononostante la CFB e la BNS hanno deciso di esaminare i limiti di aggravio delle grandi banche tramite ulteriori test di stress secondo le direttive delle autorità.

2.1.2 Priorità dell'attività di vigilanza presso UBS

Prima della crisi, UBS era considerata un «allievo modello» da parte sia della CFB sia delle autorità di vigilanza estere e delle agenzie di rating. Brillava per la stabilità della redditività, era ritenuta relativamente prudente nell'assunzione dei rischi e vantava i migliori rating. Il suo controllo e la sua gestione dei rischi erano valutati spesso migliori rispetto alla concorrenza. UBS era giudicata estremamente solida e poco propensa ai rischi proprio dalle autorità di vigilanza estere, che potevano effettuare un raffronto diretto, orizzontale.

Nel quadro dell'attività di vigilanza sulla UBS, dal 2004 la CFB ha tematizzato in numerosi incontri più volte l'esposizione di UBS rispetto al mercato immobiliare (che oltre agli Stati Uniti comprendeva anche la Gran Bretagna e l'Australia) considerato tendenzialmente surriscaldato. In occasione di questi incontri UBS ha sempre rassicurato la CFB in modo credibile che non esisteva un rischio di mercato specifico in questo settore. Da menzionare esplicitamente è, in particolare, che in occasione dell'incontro avvenuto a Londra il 9 marzo 2007 con la banca di investimenti il Chief Risk Officer di quest'ultima ha informato che essa beneficiava del peggioramento del mercato subprime statunitense, visto che erano state create posizioni corte maggiori. In seguito si è tuttavia constatato che queste indicazioni non tenevano conto né dell'esposizione di Dillon Read Capital Management (DRCM), né delle cosiddette posizioni CDO super senior. Queste ultime non erano state incluse nei rapporti sui rischi. Il Chief Risk Officer della banca di investimenti ignorava allora la loro esistenza. Questo giudizio errato causato da dati incompleti è stato inoltrato anche al corporate center. A partire da questo momento i quadri della banca si sono fidati delle presunte posizioni corte e hanno

rivolto la loro attenzione ad altri rischi, apparentemente maggiori. Le dichiarazioni senza riserve fatte dal Chief Risk Officer della banca di investimenti non hanno fatto sorgere alcun dubbio alla CFB in merito al fatto che la banca aveva tenuto conto dei cambiamenti della situazione del mercato immobiliare americano e che non c'erano grossi rischi. Non sono quindi stati effettuati chiarimenti dettagliati. Le indicazioni si sono dimostrate incomplete soltanto in un secondo momento.

Dal 2005 al 2007 la valutazione della CFB riguardo al controllo di UBS cambiò. Oltre alla scarsità di risorse negli organi di controllo di UBS, in particolare nel settore del controllo quantitativo dei rischi come pure del controllo dei prodotti e dei prezzi, sono state constatate irregolarità nella valutazione di prodotti illiquidi complessi. Inoltre la CFB ha presto attribuito una grande importanza ai processi di TRPA/NBI (Transactions Re-quiring Pre-approval / New Business Initiatives). La CFB riteneva che in relazione a piani di espansione ambiziosi un TRPA/NBI solido fosse assolutamente critico. Sono state criticate la mancanza di post-execution review, come pure le strutture di autorizzazione («approval authorities»), in parte poco chiare. Si è poi dimostrato che la mancanza di un processo NBI per un'ampia parte delle posizioni «super senior» è stato un motivo determinante per le perdite. La CFB ha inoltre notato che il sistema d'informazione per la gestione e i rapporti della banca erano troppo dettagliati come pure troppo poco focalizzati e attuali. La banca non è stata in grado di rispondere a molte domande della CFB perché i suoi sistemi non permettevano di riassumere i dati nel formato richiesto. Il sistema di rapporti di UBS si è dimostrato viepiù rigido, poco rivolto al futuro e troppo orientato ai processi. Infine, con lo sviluppo di DRCM e della prima reazione al mercato subprime nella primavera del 2007, la CFB ha messo in dubbio la rilevazione adeguata di rischi non standardizzati di UBS. Questa questione è stata menzionata per prima nell'elenco dei rischi maggiori allestito d'intesa con US Fed e UK FSA nel mese di maggio del 2007. Ciò si è rivelato essere il percorso giusto.

Secondo la CFB, un secondo punto importante nel quadro dell'attività di vigilanza su UBS era la frammentazione esagerata della piattaforma IT, in particolare per i derivati. Nel 2005 sono state constatate lacune nell'infrastruttura di UBS che erano in grado di pregiudicare seriamente la trasparenza soprattutto in prodotti complessi, strutturati e derivati. Di seguito è stata invero elaborata una soluzione strategica dal nome «Future State Architecture» (FUSA), ma non sono praticamente stati fatti progressi.

Una certa importanza assume inoltre l'ampliamento iniziato nel 2005/2006 del commercio con titoli a reddito fisso (fixed income) della banca di investimenti. Da un lato, in questo settore di attività il bisogno di recupero di UBS rispetto alla concorrenza era il più sostanzioso, dall'altro, con l'istituzione di DRCM sono stati scorporati importanti segmenti di questo settore. In occasione della visita di vigilanza negli Stati Uniti nel mese di settembre del 2006, la CFB ha discusso la strategia di titoli a reddito fisso con la banca. I colloqui hanno portato alla constatazione che il (nuovo) settore di titoli a reddito fisso sarebbe dovuto diventare per la maggior parte un'attività orientata ai clienti, mentre le operazioni in conto proprio sarebbero state assegnate a DRCM. Ovviamente sono risultati rischi importanti anche nelle operazioni con i clienti, ragion per cui la CFB ha seguito attentamente i settori di crescita di «fixed income» nella sorveglianza corrente, concentrandosi però sulle iniziative che riteneva più rischiose. A causa della sua presunta natura orientata ai clienti e del relativo rischio esiguo, il settore della cartolarizzazione (ABS/MBS) non era incluso nella cerchia dei rischi chiave. Di conseguenza la CFB ha rivolto l'attenzione della sorveglianza orientata ai rischi soprattutto agli ambiti come le operazioni di ripresa di aziende e i mercati emergenti.

In seguito è risultato che la decisione strategica per una crescita forzata nelle operazioni di cartolarizzazione – unita alla stima sbagliata dei rischi e alla rilevazione insufficiente dei dati – è stata determinante per la conservazione e l'acquisto di attivi problematici immediatamente prima dello scoppio della crisi. La CFB non era a conoscenza del fatto che UBS in questo settore teneva posizioni sempre maggiori nei propri libri e che – contrariamente alla sua dichiarazione – stava abbandonando le operazioni meramente orientate ai clienti. La CFB è

venuta a conoscenza delle posizioni CDO super senior soltanto nell'agosto 2007, allo scoppio della crisi.

Nei suoi rapporti sulla stabilità finanziaria pubblicati annualmente la BNS ha regolarmente fatto notare già diversi anni prima della crisi che, in base alla quota dei fondi propri non ponderata (rapporto tra fondi propri e somma di bilancio), le grandi banche svizzere presentavano un elevato grado di indebitamento nel confronto internazionale. Tuttavia, nel caso della quota dei fondi propri ponderata in funzione del rischio le grandi banche occupavano i primi posti a livello internazionale. L'aumento della somma di bilancio e della ratio debole *tier 1/ totale degli attivi* («*leverage ratio*») è stato discusso più volte con UBS. UBS ha giustificato il cattivo risultato a livello internazionale in particolare con diversi metodi di calcolo, l'applicazione di IFRS quale standard di presentazione dei conti come pure con costi di finanziamento bassi della stessa banca. Con la sua argomentazione la banca è allora (2005) riuscita a convincere la CFB. Il parere secondo cui il rapporto tra capitale proprio e somma di bilancio non era significativo in termini di rischi corrispondeva all'opinione dominante nelle cerchie della vigilanza.

2.1.3 Decisioni di indirizzo della CFB in relazione a UBS

Con lettera del 16 giugno 2005 UBS ha ufficialmente informato la CFB in merito ai suoi piani di scorporare i settori di attività Principal Finance Credit Arbitrage e Commercial Real Estate (CRE) dalla banca di investimenti e di trasferirli nell'unità Dillon Read Capital Management (DRCM) non regolata dagli USA e ancora da istituire. DRCM avrebbe dovuto essere sottoposta al gruppo di imprese UBS Global Asset Management. Obiettivo dichiarato di UBS era di lasciar partecipare investitori al nuovo fondo da allestire. In un periodo di forte concorrenza tra le banche di investimenti, DRCM è stata ritenuta lo strumento ideale per mantenere persone chiave e clienti nell'impresa. Il capo della banca di investimenti divenne capo di DRCM.

Si è presto constatato che il trattamento della nuova unità in relazione alle disposizioni sui grandi rischi a livello di singolo istituto rappresentavano una sfida di maggiori dimensioni. L'unica possibilità di liberare le società DRCM dalle conseguenze delle prescrizioni in materia di ripartizione dei rischi (per evitare i grandi rischi) consisteva nella realizzazione di un cosiddetto consolidamento singolo. Il concetto del consolidamento singolo era stato precedentemente sviluppato da CFB e dalle due grandi banche durante un lungo periodo, indipendentemente da DRCM. Sostanzialmente costituisce un compromesso, in cui in principio le prescrizioni in materia di fondi propri e di ripartizione dei rischi rimangono valide a livello di singolo istituto, seguendo tuttavia una regolamentazione d'eccezione per le società del gruppo strettamente legate a una banca. L'8 febbraio 2006 UBS ha presentato una domanda in tal senso. Con decisione del 31 marzo 2006 la CFB ha approvato la domanda per il consolidamento singolo. Il consolidamento singolo non ha cambiato nulla alla vigilanza consolidata del gruppo che includeva DRCM.

In relazione a DRCM, nel corso della vigilanza la CFB ha constatato che UBS ha sottostimato la complessità di quest'ultima. La CFB riteneva tuttavia che DRCM avrebbe portato a una diminuzione dei rischi piuttosto che a un aumento, visto che si volevano far partecipare anche investitori esterni. Inoltre le attività di DRCM non erano operazioni nuove, la cui natura necessitava di chiarimenti più dettagliati. Oltre a ciò UBS aveva assicurato alla CFB che non avrebbe tentato di duplicare le strategie aziendali scorporate nella banca di investimenti. Secondo le dichiarazioni di UBS, DRCM avrebbe dovuto soprattutto esercitare operazioni in proprio e la banca di investimenti le operazioni per conto dei clienti. Anche questo aspetto sembrava avere l'effetto di diminuire i rischi. Infine DRCM avrebbe dovuto essere completamente integrata nella struttura di controllo dei rischi di UBS della banca di investimenti con gli stessi principi relativi alla gestione e al controllo dei rischi. Per questi motivi la CFB ha infine approvato la domanda per il consolidamento singolo, anche se a condizioni più severe.

In base alle esperienze negative con DRCM, nell'autunno del 2008 la CFB ha respinto un trattamento speciale di natura regolatoria per un progetto di CS, in cui parti di un settore di attività della banca di investimenti avrebbero dovuto essere trasferite in una struttura di fondo con partecipazione di investitori terzi. La CFB presupponeva che simili veicoli – oltre ai problemi di controllo divenuti evidenti nel caso di DRCM – nonostante la partecipazione di terzi come nel caso degli «special purpose vehicles» incorporati di banche americane, per motivi legali o di reputazione in caso di risultato negativo degli investimenti o di problemi di liquidità, dovevano essere infine attribuiti alla banca e quindi consolidati integralmente.

Nel mese di luglio del 1999, sulla base dell'ordinanza sulle banche e della circolare concernente i rischi di mercato nel settore bancario, la CFB aveva autorizzato l'uso del modello value-at-risk per il calcolo delle esigenze in materia di fondi propri per i rischi di mercato. È stato anche deciso che successivi cambiamenti alla sistematicità come altre modifiche che comportano una riduzione delle esigenze in materia di fondi propri superiore al tre per cento devono essere autorizzati dall'autorità di vigilanza. Il modello di UBS stima il value-at-risk (VaR) in base a dati storici di più anni per il tramite di una cosiddetta simulazione storica. Nel mese di luglio del 2004 la CFB ha autorizzato l'impiego di serie temporali specifiche al prodotto per il calcolo del VaR al fine di ottenere una maggiore granularità e in tal modo modelli più adeguati al rischio, una migliore misurazione del rischio e quindi anche una migliore gestione dei rischi.

La crisi finanziaria ha chiaramente dimostrato che è pericoloso riprodurre nello stesso modo posizioni simili (ma non identiche) nei modelli, perché i cosiddetti rischi di base non vengono rilevati. I rischi di base non esistono soltanto tra i diversi prodotti, ma anche tra diverse durate, rating e valute. È inoltre difficile prevedere dove possono manifestarsi rischi di base. A seconda della situazione del mercato e della liquidità possono sorgere in posti del tutto differenti. Se i rischi vengono riprodotti correttamente, il VaR riflette automaticamente il sorgere dei rischi di base. Una distinzione di fondo della valutazione del rischio espressa tramite i rating concernente i debiti dell'impresa da un lato, e dei prodotti di credito strutturati dall'altro, viene ora richiesto ed applicato anche dalle agenzie di rating.

2.2 Fase 2: inizio della crisi (agosto 2007 fino a settembre 2008)

Nel mese di luglio del 2007 le turbolenze dei mercati finanziari del mercato dei mutui ipotecari americano si sono estese alla Svizzera. In una serie di comunicati UBS ha annunciato perdite in relazione al valore di mercato in calo dei titoli che non erano coperti da mutui americani di prima classe, che fino al mese di settembre del 2008 ammontavano a circa 44,2 miliardi di franchi. La perdita annuale netta del 2007 ammontava a 4,4 miliardi di franchi, la perdita per il primo semestre del 2008 a circa 11,9 miliardi. Nel 2007 CS aveva ancora conseguito un utile, ma nella prima metà del 2008 ha subito una perdita di 0,9 miliardi di franchi. Fino al mese di settembre del 2008 ha gradualmente comunicato perdite lorde e ammortamenti in relazione alla crisi per 10,1 miliardi di franchi. Le banche orientate al mercato nazionale, per contro, non sembravano presentare esposizioni significative nel mercato immobiliare statunitense e fino a quel momento non erano state toccate in modo importante dalla crisi dei mercati finanziari.

Con l'estendersi della crisi finanziaria alla Svizzera la CFB ha avviato la sua modalità «crisi», che prevedeva di aumentare gradualmente la sorveglianza delle due grandi banche concentrandosi su UBS. L'attenzione era rivolta alla dotazione di fondi propri, alla riserva di liquidità, alla difficile valutazione di strumenti finanziari divenuti illiquidi, all'individuazione dei focolai di infezione, all'eliminazione di posizioni problematiche, di scenari di stress specifici alla crisi come pure alla comunicazione adeguata della situazione di rischio e alla comunicazione pubblica. Tra la CFB e le grandi banche, da un lato, e tra la CFB e la BNS, dall'altro, è avvenuto uno scambio continuo di informazioni e una valutazione della situazione. Inoltre il capo

del DFF e il direttore dell'AFF sono stati informati regolarmente e a scadenze sempre più brevi sull'evoluzione della situazione.

La CFB ha anche intensificato la collaborazione con le autorità partner più importanti, la NY Fed e la UK FSA. In occasione di telefonate e conferenze regolari gli eventi attuali sono stati accuratamente discussi. Anche la forma degli incontri trilaterali, rivelatasi efficace, è stata utilizzata per effettuare una gestione mirata delle crisi. Questa collaborazione si è rivelata utile per la valutazione di UBS e CS. Essa ha permesso di ottenere un confronto delle banche svizzere con concorrenti estere, anche se su base anonimizzata. Nel quadro della collaborazione nel Senior Supervisors Group sono inoltre state scambiate informazioni al più alto livello sulla situazione della banca interessata e, con l'inasprirsi della crisi, anche sulle misure adottate o previste. Infine, anche le attività nei gruppi di lavoro del Comitato di Basilea hanno portato contatti preziosi, promosso la comprensione per le questioni materiali e altresì permesso di ottenere indicazioni utili sul risultato delle banche svizzere nel confronto internazionale.

Nel mese di gennaio del 2008 la CFB ha avviato un'inchiesta sulle cause delle rettificazioni di valore effettuate da UBS nel 2007 su crediti statunitensi cartolarizzati, coperti in grande parte da ipoteche subprime. Scopo dell'inchiesta era innanzi tutto chiarire le cause per le elevate rettificazioni di valore di UBS su posizioni i cui rischi erano legati a mutui ipotecari ad alto rischio d'insolvenza concessi negli USA. L'inchiesta mirava inoltre a determinare se UBS ha riconosciuto l'entità della sua esposizione nel mercato ipotecario (subprime) statunitense e, in caso affermativo, perché lo ha riconosciuto soltanto nel mese di agosto del 2007. Si voleva inoltre appurare se le misure già adottate dalla banca erano mirate e sufficienti o se sarebbero state necessarie ulteriori misure da parte dell'autorità di vigilanza.

Nel suo rapporto⁶⁴ pubblicato il 30 settembre 2008, la CFB è giunta alla conclusione che fino all'inizio di agosto del 2007 UBS non era consapevole della natura e dell'entità dei rischi che aveva assunto nell'ambito dei mutui subprime americani e nei settori ad essi correlati e non è quindi stata in grado di adottare tempestivamente adeguate contromisure. La banca non ha soprattutto riconosciuto i grossi rischi delle posizioni «super senior» di cartolarizzazioni CDO tenute nel suo portafoglio. Come motivo per questa mancanza la CFB ha identificato il sistema inadeguato per il rilevamento dei dati dei rischi rilevanti, che pur fornendo un elevato numero di informazioni, non ha evidenziato i fattori determinanti all'identificazione precoce del pericolo. A posteriori anche gli scenari di stress utilizzati da UBS erano troppo ottimistici. In definitiva UBS ha registrato, limitato e sorvegliato i suoi rischi in modo chiaramente insufficiente. La CFB aveva constatato che UBS aveva elaborato un ampio piano di misure concrete per eliminare le lacune identificate. La CFB ha sostenuto queste misure d'intesa con altre autorità di vigilanza e ha seguito da vicino il processo di attuazione.

In base alle prime esperienze della crisi finanziaria, già alla fine dell'agosto 2007 la CFB, per la prima volta e come unica autorità di vigilanza al mondo, ha innalzato i valori dal 20 al 30 per cento per le esigenze supplementari in materia di fondi propri per le grandi banche (pilastro 2) sopra le esigenze minime. Il 10 dicembre 2007 ha avuto luogo una prima ricapitalizzazione di UBS tramite l'emissione di prestiti obbligatoriamente convertibili in azioni per un importo di 13 miliardi di franchi. Attraverso un consorzio di banche, il 1° aprile 2008 la banca ha effettuato un ulteriore aumento di capitale tramite un'assunzione a fermo di un'emissione riservata agli azionisti pari a 16 miliardi di franchi. In occasione della conferenza stampa annuale, il 1° aprile 2008 la CFB ha annunciato per le grandi banche un massiccio aumento dei requisiti minimi ponderati in funzione dei rischi in materia di fondi propri e l'introduzione di un

⁶⁴ <http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/medienmit/20081016/ubs-subprime-bericht-ebk-d.pdf> (disponibile soltanto in tedesco)

leverage ratio. In seguito il nuovo regime di fondi propri è stato sviluppato da CFB e BNS fino a inizio luglio del 2008 e inviato per consultazione alle due grandi banche.

2.3 Fase 3: picco della crisi (settembre 2008 fino a fine 2008)

Dopo il fallimento di Lehman Brothers la situazione di UBS si è ulteriormente inasprita e il comitato direttivo per l'organizzazione della crisi ha intensificato ancora una volta i suoi lavori. Vi furono anche colloqui regolari tra il capo del DFF, il presidente della direzione della BNS e il presidente della CFB. Con l'unione delle forze il Consiglio federale, la BNS e la CFB sono riusciti ad elaborare un pacchetto di misure per stabilizzare il sistema finanziario svizzero e rafforzare durevolmente la fiducia nel mercato finanziario svizzero.

Fulcro del pacchetto di misure erano, da un lato, il trasferimento di attivi illiquidi di UBS per un importo di 60 miliardi di dollari americani a una società veicolo sottoposto al controllo della BNS e, dall'altro, un prestito obbligatoriamente convertibile in azioni sottoscritto dalla Confederazione per aumentare di 6 miliardi di franchi i fondi propri di UBS. Sono inoltre state adottate altre misure, tra cui condizioni relative ai sistemi di retribuzione, un generale aumento dei depositi garantiti come pure prescrizioni più severe in materia di fondi propri delle grandi banche. Dopo l'annuncio pubblico del pacchetto di misure il 16 ottobre 2008, esso è stato sottoposto al Parlamento per approvazione a posteriori unitamente al messaggio del 5 novembre 2008 del Consiglio federale⁶⁵. Nel mese di dicembre del 2008 le Camere federali hanno approvato il finanziamento della ricapitalizzazione di UBS e la revisione nella legge sulle banche delle disposizioni concernenti le garanzie dei depositi. Il riscatto degli attivi illiquidi di UBS, invece, è avvenuto nell'ambito della competenza della Banca nazionale.

Il 20 novembre 2008 la CFB ha fissato il nuovo regime in materia di fondi propri sotto forma di disposizioni dal tenore simile per UBS e CS. Esso comprende due misure in materia di fondi propri con importi obbligatori che si completano a vicenda: da un lato, un capitale addizionale anticiclico che si basa sui requisiti minimi ponderati in funzione dei rischi in materia di fondi propri di Basilea II (comprese le modifiche future alla normativa di Basilea) e, dall'altro, un leverage ratio non ponderato in funzione dei rischi che, in mancanza di uno standard internazionale, riproduce il regime vigente negli Stati Uniti.

2.4 Fase 4: ultima fase della crisi (dal 2009)

Il 1° gennaio 2009 la nuova Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) ha iniziato la sua attività operativa dopo un periodo di preparazione pluriennale sostituendo così la CFB. Dopo il suo avvio operativo, la FINMA ha innanzi tutto assunto il compito di attuare ed ancorare le misure in materia di vigilanza decise nel mese di ottobre del 2008 e di adottare ulteriori misure per rafforzare la stabilità finanziaria.

In questo senso all'inizio del 2009 la FINMA ha adempito al mandato, assegnatole nel quadro del pacchetto di misure, di approvare le retribuzioni variabili di UBS per il 2008. Con decisione del 3 febbraio 2009 ha autorizzato UBS a versare ai suoi dipendenti delle retribuzioni variabili pari a 1,8 miliardi di franchi a carico dell'esercizio 2008. Oltre alle retribuzioni dovute a UBS è stato anche concesso il diritto di distribuire prestazioni liberamente attribuibili. L'importo degli elementi di remunerazione liberamente attribuibili è stato limitato per livello di funzione. La limitazione interessava soprattutto dipendenti nelle fasce di salario medie e superiori. Rispetto all'anno precedente l'importo pagato in contanti ai dipendenti è stato ridotto

⁶⁵ FF 2008 7659

di oltre l'80 per cento. Nel caso della banca di investimenti la riduzione ammontava addirittura al 95 per cento. Oltre alla limitazione delle retribuzioni variabili rilevanti per il conto economico 2008, la FINMA ha deciso anche una limitazione delle componenti di remunerazione differite. La FINMA ha autorizzato il pagamento di remunerazioni variabili, benché UBS abbia concluso il suo esercizio con un'elevata perdita e beneficiario di ingenti misure di sostegno statali. Questo, perché altrimenti UBS avrebbe corso il rischio di perdere proprio quei collaboratori che avrebbero maggiormente potuto contribuire a garantire il futuro della banca. Inoltre per la valutazione si sono dovuti considerare il potenziale utile futuro e l'indispensabile stabilità operativa dell'esercizio in corso.

Vista la situazione tesa che continuava a caratterizzare i mercati finanziari mondiali, la FINMA ha inoltre ulteriormente rafforzato la sua vigilanza sulle grandi banche. Da un lato, con la riorganizzazione della FINMA è stata migliorata la possibilità di effettuare confronti trasversali, ad esempio nell'ambito della gestione dei rischi e dell'enforcement. Dall'altro, dall'inizio del 2009 la FINMA ha intensificato i test di stress presso le grandi banche introducendo un'analisi del potenziale di perdita eseguita regolarmente.

Oltre alle suddette misure, la FINMA si è presto occupata delle conseguenze e degli insegnamenti da trarre dalla crisi dei mercati finanziari⁶⁶. La FINMA ha fatto confluire questi insegnamenti negli obiettivi strategici per il periodo 2010-2012, approvati dal Consiglio federale il 30 settembre 2009⁶⁷. Denominatore comune di tutti gli obiettivi strategici è l'impegno a migliorare la tutela dei clienti. La protezione dei creditori, degli investitori e degli assicurati è il compito centrale della FINMA e costituisce la base della sua attività di vigilanza. L'accento è posto in particolare sul consolidamento della resistenza alle crisi nei settori sottoposti a vigilanza, sulla protezione dei depositanti e degli assicurati dalle conseguenze di un'eventuale insolvenza, come pure sulla trasparenza nel commercio e nella distribuzione di prodotti. La FINMA vuole inoltre capire meglio i rischi che risultano da dipendenze reciproche.

In base alle esperienze fatte durante la crisi dei mercati finanziari, nel mese di novembre del 2009 la FINMA ha inoltre emanato la circolare «Sistemi di remunerazione», entrata in vigore il 1° gennaio 2010. Con questa circolare la FINMA ha reagito a quanto appreso durante la crisi dei mercati finanziari: i sistemi di remunerazione rivestono grande importanza per la gestione dei rischi di istituti finanziari. Falsi incentivi possono portare ad assumere rischi eccessivi e mettere così in pericolo la sostanza e la redditività di un istituto finanziario e, in ultimo, la sua stabilità. La FINMA ha quindi assoggettato la politica degli istituti finanziari in materia di remunerazioni alle norme in materia di vigilanza previste dalle disposizioni organizzative delle leggi sui mercati finanziari.

Infine la FINMA si è adoperata tenacemente presso gli organismi internazionali per applicare gli insegnamenti tratti dalla crisi dei mercati finanziari, in particolare per imporre esigenze in materia di fondi propri e di prescrizioni in materia di liquidità più severe presso le grandi banche attive a livello internazionale⁶⁸.

⁶⁶ Cfr. il rapporto del 14.9.2009 della FINMA, *Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht* (disponibile in tedesco e francese)

⁶⁷ <http://www.finma.ch/it/aktuell/Documents/strategische-ziele-finma-20090930-i.pdf>

⁶⁸ Per indicazioni più precise cfr. il rapporto annuale 2009 della FINMA

Abbreviazioni

ABS	Titoli garantiti da attività (Asset-backed Securities)
AdC LRD	Autorità di controllo per la lotta contro il riciclaggio di denaro
AFC	Amministrazione federale delle contribuzioni
AFF	Amministrazione federale delle finanze
art.	articolo
BCBS	Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria
BNS	Banca nazionale svizzera
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CDO	Collateralised Debt Obligation
CDS	Credit default swap
CEDU	Convenzione del 4 novembre 1950 per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali (Convenzione europea dei diritti dell'uomo; RS 0.101)
CEO	Chief Executive Officer
CET-N	Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale
CFB	Commissione federale delle banche
cfr.	confronta
CHF	Franco svizzero
Circ.-FINMA	Circolare dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
Cost.	Costituzione federale della Confederazione Svizzera del 18 aprile 1999 (RS 101)
cpv.	capoverso
CS	Credit Suisse
DFF	Dipartimento federale delle finanze
DoJ	US Department of Justice
DRCM	Dillon Read Capital Management
ecc.	eccetera
FF	Foglio federale
FINKRIST	Stato maggiore «Management von Krisen im Finanzsystem»
FINMA	Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari
FMI	Fondo monetario internazionale
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
FuSA	Future State Architecture
IAIS	Associazione internazionale degli organi di vigilanza nel settore assicurativo
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
IT	Tecnologia dell'informazione
KLL	Comitato direttivo «Krisenleitlinien»
LBCR	Legge federale dell'8 novembre 1934 sulle banche e le casse di risparmio, legge sulle banche (RS 952.0)
LBN	Legge federale del 3 ottobre 2003 sulla Banca nazionale svizzera, legge sulla Banca nazionale, (RS 951.11)
LBVM	Legge federale del 24 marzo 1995 sulle borse e il commercio di valori mobiliari, legge sulle borse, (RS 954.1)
lett.	lettera
LFINMA	Legge federale del 22 giugno 2007 concernente l'Autorità federale di

	vigilanza sui mercati finanziari, legge sulla vigilanza dei mercati finanziari (RS 956.1)
LICol	Legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale, legge sugli investimenti collettivi (RS 951.31)
LPP	Legge federale del 25 giugno 1982 sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità (RS 831.40)
MBS	Titoli garantiti da crediti ipotecari (Mortgage-backed Securities)
MIS	Management Information System
Mrd.	miliardi
MoU	Memorandum of Understanding (Memorandum d'intesa)
n. marg.	numero marginale
OBCR	Ordinanza del 17 maggio 1972 sulle banche e le casse di risparmio, ordinanza sulle banche (RS 952.02)
Oem-FINMA	Ordinanza del 15 ottobre 2008 sulla riscossione di emolumenti e tasse da parte dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, ordinanza sugli emolumenti e sulle tasse della FINMA (RS 956.122)
Org-DFF	Ordinanza del 17 febbraio 2010 sull'organizzazione del Dipartimento federale delle finanze (Org-DFF; RS 172.215.1)
OTC	Over the Counter
risp.	rispettivamente
RMBS	titoli garantiti da crediti ipotecari (Residential Mortgage-backed Securities)
ROSC	Reports on the Observance of Standards and Codes
RS	Raccolta sistematica del diritto federale
SBS	Società di Banca Svizzera
seg.	seguinte
SPV	Società veicolo (Special Purpose Vehicle)
Swiss GAAP RPC	Raccomandazioni concernenti la presentazione dei conti
TRPA/NBI	Transactions Requiring Pre-Approval / New Business Initiatives
UBS	Unione di Banche Svizzere
UBS SA	United Banks of Switzerland
UE	Unione europea
UFAP	Ufficio federale delle assicurazioni private
UK FSA	Financial Services Authority (Gran Bretagna)
US FED	Federal Reserve Board (USA)
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USD	Dollaro americano
VaR	Value at Risk