

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicurative

P. RANCI - C. MC CARTHY

## **“TENDENZE DELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA IN TEMPI DI GLOBALIZZAZIONE”**

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:  
***“Nuove prospettive per l'intermediazione finanziaria  
nell'evoluzione del contesto economico”***  
Castello dell'Oscano - Perugia, 24 marzo 2007

QUADERNO N. 232

Associazione  
per lo Sviluppo  
degli Studi di  
Banca e Borsa



Università Cattolica  
del Sacro Cuore  
Facoltà di  
Scienze Bancarie  
Finanziarie e Assicurative

P. RANCI - C. MC CARTHY

## **“TENDENZE DELLA REGOLAZIONE DELLA FINANZA IN TEMPI DI GLOBALIZZAZIONE”**

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su:  
***“Nuove prospettive per l'intermediazione finanziaria  
nell'evoluzione del contesto economico”***  
Castello dell'Oscano - Perugia, 24 marzo 2007

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1  
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1  
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)  
sito web: [assbb.it](http://assbb.it)

**Prof. Pippo RANCI,**

Ordinario di Politica Economica nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

### *Introduzione*

Oggetto della discussione di questa mattina è il ruolo delle autorità che hanno la funzione di garantire la massima concorrenza nei mercati finanziari, la trasparenza delle operazioni e la stabilità del sistema, svolgendo a tale scopo attività di sorveglianza, dettando regole ed esercitando i poteri necessari ad assicurarne l'attuazione.

Si tratta di compiti di carattere generale ma con diversa caratterizzazione nei vari mercati. Conseguentemente l'architettura delle autorità prende forma diversa nei diversi settori.

La concorrenza è la forma di mercato generalmente preferibile, quella di riferimento per l'intero sistema. Le competenze dell'autorità per la concorrenza si estendono quindi all'intera economia. La necessità di un'autorità per la concorrenza è oggi universalmente riconosciuta, e un'istituzione di questo tipo esiste praticamente in ogni paese del mondo.

Speciale attenzione, speciali disposizioni ed anche istituzioni apposite si richiedono in alcuni settori, in presenza di condizioni particolari.

Le condizioni che caratterizzano i mercati finanziari sono note: qui le esigenze di stabilità e di trasparenza sono particolari, qui l'asimmetria informativa e il connesso potere di mercato richiedono particolari garanzie a protezione del cittadino risparmiatore. Ma altri settori richiedono un'attenzione e una disciplina particolare: tipicamente i servizi di pubblica utilità, ove la dipendenza da una rete che di solito non può essere economicamente duplicata crea una condizione di monopolio inevitabile, mentre esigenze

sociali impongono obblighi di accessibilità universale e una tutela del piccolo cliente quando si tratta di beni essenziali come l'acqua o l'elettricità.

È sempre più evidente l'importanza, per la crescita dell'economia e la stabilità sociale, di un buon sistema di regole e di organismi "regolatori", con un orientamento a sostituire la concorrenza quando è necessario ma a svilupparla ovunque sia possibile.

L'avvento delle autorità è quindi un aspetto di un modo nuovo di governare l'economia. Vengono superati gli aspetti corporativi, messe al bando le decisioni concertate tra i produttori che pure in passato erano state considerate come una manifestazione di solidarietà e responsabilità. La concorrenza diventa il criterio basilare.

Si tratta di un risultato recente, frutto di un'evoluzione graduale, in tutta l'Europa continentale. Qui le autorità per la concorrenza sorgono più tardi che negli Stati Uniti (ove già nel 1890 lo Sherman Act dava l'avvio alla politica per la concorrenza). In Italia solo nel 1991 nasce l'Autorità Garante. Le autorità settoriali nascono negli ultimi trent'anni per la finanza, negli ultimi dieci per i servizi di pubblica utilità.

Ogni settore percorre la sua strada. Anche nei servizi di pubblica utilità si arriva tardi a capire che c'è molto spazio per la concorrenza, pur con alcuni limiti. Qui aprono la strada paesi diversi da quelli dell'Europa continentale: il Regno Unito, gli Stati Uniti, i paesi scandinavi, altri paesi in altri continenti, a seconda dei settori. Ora la tendenza è generale e include il sorgere di autorità di regolazione (ce ne sono 280 al mondo solo nell'energia)

La nuova impostazione non si afferma di colpo né pacificamente. In tutta Europa costituiscono ostacolo alla politica

della concorrenza i timori per la competitività del sistema che si traducono in preoccupazioni protezionistiche. La regolazione settoriale tende ad essere piegata al fine di sorreggere il sistema nazionale, inteso principalmente come interesse dei produttori più che dei consumatori. Così come è continuamente soggetta alle pressioni dei governi che sono tentati dall'usare la regolazione per fini impropri, come frenare l'inflazione attraverso il controllo delle tariffe o fare politica sociale o industriale distorcendo il prezzi dei servizi. Per questo è essenziale che le autorità godano di autonomia anche rispetto al governo;

La diffusione di un sistema di autorità, pur nella varietà dei settori, presenta aspetti comuni. Si considera auspicabile che:

- gli investitori e gli operatori possano far conto su regole certe e stabili per darsi piani di azione abbastanza lunghi;
- in particolare gli investitori internazionali trovino un contesto attraente per chiarezza e stabilità delle regole, in modo che il paese possa usufruire dei capitali necessari senza pagare il maggior costo connesso con una elevata rischiosità;
- il quadro delle regole sia suddiviso tra le direttive di carattere generale, che competono al parlamento cui il governo trasmette le sue proposte, e le regole specifiche, che sono di competenza delle autorità apposite;
- il quadro della regolazione, una volta fissato con decisione politica, non sia esposto ai mutamenti di governo e di maggioranza ma possa offrire stabilità e garantire coerenza nel tempo.

Occorre anche che questa impostazione venga spiegata e diffusa, contrastando il pregiudizio che essa costituisca un quadro meno idoneo alla tutela degli interessi nazionali, dei diritti dei soggetti più deboli, rispetto ad un assetto imperniato sull'interventismo governativo e parlamentare o sul potere delle maggiori imprese.

La nostra discussione tratta del settore finanziario e affronta un problema oggi cruciale: l'impatto della globalizzazione.

Il problema già esistente della assegnazione di competenze tra livello europeo e livello nazionale rischia di essere superato prima ancora di essere risolto; ci sono ormai tre livelli: nazionale, europeo, globale. I problemi si spostano dal primo al secondo e dal secondo al terzo, ma la forza della legge sta solo tra il primo e il secondo, e fatica a salire di livello. Come praticamente impostare un'azione efficace?

**Sir Callum MC CARTHY,**

Presidente della Financial Services Authority (FSA)

**"Tendenze in atto nel campo della regolamentazione del mercato finanziario, nell'epoca della globalizzazione"**

*Introduzione*

1. È un onore per me essere stato invitato a intervenire in questo consesso di esponenti di banche italiane, ed è un grande piacere per me essere qui sul podio assieme al Professor Pippo Ranci, che ho avuto occasione di conoscere e imparato a stimare quando entrambi svolgevamo le nostre funzioni di regolamentazione del mercato energetico.

2. Mi avete chiesto di parlare delle tendenze in atto nel campo della regolamentazione del mercato finanziario. Prima di fare ciò devo premettere alcune osservazioni e avvertenze. Sono consapevole del fatto che le disposizioni di regolamentazione vigenti in un qualsiasi Paese devono essere viste in un contesto più ampio, ossia in un contesto politico, legale e storico. È semplicemente impossibile trasferire le disposizioni di regolamentazione di un Paese in altri Paesi senza averle prima considerate attentamente in un contesto più ampio – si pensi ad esempio alle differenze tra lo stile di business imperante negli Stati Uniti, che tende al litigioso, e allo stile prevalente in buona parte dell'Europa, dove si tende più al compromesso e al raggiungimento di accordi commerciali. È inoltre semplicistico discutere del trasferimento di modelli e stili di regolamentazione da un Paese all'altro senza tenere conto di questi diversi contesti – anche se occorre ammettere che spesso le discussioni in questo ambito cadono nella trappola dell'eccessiva semplificazione. In questo mio intervento farò riferimento di volta in volta al modello britannico e alle esperienze di questa nazione nel campo della regolamentazione del mercato finanziario. Farò ciò per una ragione molto ovvia: questo è il

modello e queste sono le esperienze che conosco meglio, e su cui ho riflettuto più a lungo. Tuttavia, sebbene ritenga che vi siano delle lezioni da imparare dal Regno Unito, non intendo assolutamente sostenere che il modello britannico sia necessariamente il miglior modello – o comunque un modello applicabile sempre e comunque in tutti i Paesi. A tale proposito, in inglese c'è un modo di dire molto efficace: "There are more ways than one to skin a cat", ossia "Esiste più di un modo per scuoiare un gatto".

**3.** Ciò premesso, vediamo quali sono le caratteristiche della globalizzazione che influiranno sui servizi finanziari.

**4.** La prima tendenza sta nella natura sempre più internazionale delle attività bancarie. Vi sono molti segnali indicatori di questa tendenza: è in aumento la percentuale di prestiti bancari transfrontalieri rispetto all'intera attività di credito bancario; attualmente i gruppi bancari internazionali hanno aumentato la loro percentuale di incidenza nell'ambito delle attività bancarie in tutto il mondo; ed è in aumento anche l'incidenza per le banche degli utili conseguiti a livello internazionale. Tra le banche britanniche, ad esempio, l'anno scorso Barclays Bank ha realizzato più utili all'estero che all'interno del Regno Unito; RBS ha conseguito il 42 per cento degli utili all'estero; e il 68 per cento degli utili di HSBC sono stati generati fuori dall'Europa.

**5.** La seconda tendenza è l'intensificazione del processo di consolidamento all'interno del settore bancario, verificatasi sia a livello nazionale che internazionale. Un ottimo esempio recente di consolidamento all'interno di un Paese l'abbiamo proprio qui in Italia. Mi riferisco alla fusione di Banca Intesa e San Paolo IMI. Parlando in generale, ritengo che vi possano essere senz'altro problemi di tutela della concorrenza che



influiscono sul consolidamento a livello nazionale. Negli Stati Uniti, ad esempio, la politica in materia di garanzia della concorrenza prevede un limite alla percentuale massima di depositi Statunitensi in una banca americana (la "regola del 10 per cento"). Nel Regno Unito, in genere si ritiene che ulteriori consolidamenti tra le maggiori banche susciterebbero obiezioni, dettate dalle esigenze di tutelare la concorrenza. Forse è proprio a causa di questi problemi di concorrenza sollevati dai consolidamenti all'interno dei mercati nazionali che c'è stata un'intensificazione dei consolidamenti transfrontalieri tra banche. Ciò vale soprattutto per l'Europa, in cui si è registrato un aumento delle fusioni e acquisizioni transfrontaliere a partire dal secondo semestre del 2005, in particolare nel settore del retail banking. Gli esempi più ovvi sono quelli dell'operazione che ha coinvolto UniCredit e HypoVereinsbank e dell'acquisizione di BNL da parte di BNP – nonché dell'acquisizione di Antonveneta da parte di ABN AMRO.

Inoltre, la settimana scorsa, si è parlato molto di un ulteriore consolidamento in Europa – e anche oltre i confini europei – in relazione ad ABN AMRO e Barclays.

6. Questo processo di consolidamento, e la natura sempre più internazionale delle attività bancarie, sono importanti non solo da un punto di vista quantitativo ma anche qualitativo. Il modello di comportamento e la sfera di attività delle banche internazionali sono cambiati. Quindici anni fa, quando ero il direttore di una banca britannica in Giappone, dodici delle venti banche mondiali di maggiori dimensioni erano giapponesi, ma fuori del Giappone esse svolgevano prevalentemente attività rivolte ai grandi clienti. Tale prevalenza del wholesale banking nell'ambito delle attività bancarie transfrontaliere oggi non è più così marcata: la sesta retail bank britannica è di proprietà spagnola (e – con soddisfacente simmetria – la sesta retail bank spagnola è in mani britanniche); Citibank è un'importante presenza nel retail banking in vari Paesi del

mondo; il 70 per cento delle attività bancarie in Ungheria è in mani straniere; mentre RBS e HSBC sono importanti banche al dettaglio negli Stati Uniti. Le grandi banche internazionali sono sempre più presenti nel retail banking, oltre che nel wholesale banking. In conseguenza di ciò, esse sono esposte alle normative vigenti per il retail banking, che per vari motivi - il maggiore peso della regolamentazione, il minor peso del criterio del caveat emptor, e, bisogna ammetterlo, le maggiori ingerenze politiche nelle questioni delle attività bancarie al dettaglio - tendono a essere più invadenti rispetto alle normative a cui è soggetto il wholesale banking.

7. La terza tendenza, secondo me, è costituita dalla notevole e crescente diversità - sia per quanto riguarda il modello di business sia le scale di attività - esistente tra le varie banche. A un estremo, abbiamo i giganteschi conglomerati di servizi finanziari integrati: essi talora hanno ancora un carattere nazionale molto marcato, ma in settori che comprendono le attività bancarie e le assicurazioni, come nel caso di Allianz; talora hanno un ampio ventaglio di attività all'ingrosso, investment banking e asset management, assieme ad attività di retail banking. I modelli dei grandi gruppi di servizi finanziari sono molteplici: UBS non è paragonabile a Credit Suisse, Citibank è cosa diversa da Morgan Stanley, e HSBC non ha lo stesso modello di HBOS. Contemporaneamente, troviamo ancora un numero molto grande di piccole banche specializzate. Nel Regno Unito, ad esempio, abbiamo una sessantina di società di credito edilizio - essenzialmente banche specializzate in mutui ipotecari - che coprono una gamma molto ampia di attività: le maggiori 22 erogano all'incirca il 95 per cento dei mutui delle società di credito edilizio; le dimensioni della maggiore società di credito edilizio sono più di 6000 volte maggiori delle dimensioni della più piccola. Parlerò tra un attimo delle implicazioni di tale diversificazione ai fini della politica di regolamentazione.

8. La quarta tendenza che desidero sottolineare è la trasformazione della natura delle attività bancarie. Le tradizionali attività di credito delle banche si sono trasformate, inizialmente tramite una politica di generazione e distribuzione di asset, e ora – in modo più radicale – grazie alla capacità di analizzare, dividere e scambiare asset in molteplici forme, spesso molto complesse dal punto di vista intellettuale e legale. Ciò ha portato all'enorme e costante crescita dei derivati di credito. Tutti conosciamo le statistiche. Ad esempio, secondo un sondaggio condotto dall'Associazione delle banche britanniche, alla fine del 2006 le dimensioni del mercato mondiale dei derivati di credito ammontavano a ventimila miliardi di dollari. Tale dato corrisponde ad un aumento del 300% rispetto al 2004 e di oltre il 2000% rispetto al 2000. Secondo il medesimo studio, si prevede un'ulteriore crescita del 50% di questo mercato per la fine del 2008. Tuttavia le implicazioni di questa crescita non sono altrettanto ben note. Da un lato, essa rappresenta – perlomeno in teoria – una redistribuzione del rischio, che dalle banche con elevata leva creditizia viene spalmato su una comunità finanziaria molto più allargata, e come tale dovrebbe ridurre le concentrazioni di rischio creditizio. Tuttavia questo vantaggio teorico viene fruito solo se il rischio creditizio è effettivamente diversificato, e se non c'è una riconcentrazione del rischio per altre vie (è a causa di questo pericolo che nel Regno Unito la FSA vigila attentamente sull'esposizione delle maggiori istituzioni finanziarie verso gli hedge fund; ed è per questo motivo che il Gruppo dei Trenta – e il Joint Forum – si sono preoccupati di stabilire se la riassicurazione rappresenta un'importante concentrazione di rischio). La "spalmatura" del rischio attraverso la distribuzione di derivati di credito significa inevitabilmente che nessuno sa esattamente dove si colloca in ultima analisi il rischio; sappiamo che è disperso, ma non sappiamo esattamente dove. È una specie di equivalente finanziario del problema paradossale del gatto di Schrödinger.

**9.** Vi sono poi altre implicazioni di questo notevole aumento della diffusione dei derivati di credito. Essa conferisce un ruolo di rilievo ai requisiti legali, ai modelli e ai sistemi elettronici dai quali dipendono la valutazione e la negoziazione; e pone all'ordine del giorno il problema importante di garantire all'acquirente di questi strumenti complessi, nel mercato wholesale, che i rischi vengano descritti adeguatamente, assieme ai benefici. Mi chiedo con una certa preoccupazione se gli acquirenti di CDO (Collateralized Debt Obligations) e CLO (Collateralized Loan Obligations) – o delle loro forme di maggiore complessità – comprendono effettivamente qual è il rischio insito in questi strumenti.

**10.** Queste dunque sono le quattro tendenze che a mio parere meritano la nostra attenzione: la crescente importanza delle attività bancarie su scala internazionale; i processi di consolidamento, sia a livello nazionale che internazionale; la crescente diversità che si è creata all'interno di ciò che era prima una realtà omogenea, vale a dire le banche; e la crescente diffusione dei derivati di credito. Analizziamo dunque le implicazioni ai fini della regolamentazione.

**11.** Una delle sfide principali che gli enti di regolamentazione delle attività bancarie – analogamente agli enti di regolamentazione delle attività di altri servizi finanziari – devono affrontare, e affronteranno sempre più spesso nei prossimi cinque - dieci anni, è quella di fornire una risposta soddisfacente alla crescente preoccupazione - a mio parere del tutto giustificata - di importanti banche internazionali che sono soggette a svariati regimi normativi, le cui disposizioni sono nel caso migliore dei doppieni e nel caso peggiore incompatibili tra loro. È una preoccupazione di cui dobbiamo prendere atto e alla quale dobbiamo rispondere.

**12.** Mi affretto a precisare che non ritengo che gli enti di regolamentazione, nel loro insieme, abbiano risposto in modo particolarmente efficace a questa domanda. La principale iniziativa di regolamentazione delle attività bancarie - Basilea 2 – ha messo a nudo una notevole differenza, tuttora irrisolta, tra gli Stati Uniti e il resto del mondo, che è certamente destinata a creare seri grattacapi alle banche non statunitensi operanti negli Stati Uniti, almeno temporaneamente. Questi problemi potrebbero in effetti rivelarsi contingenti. Ma l'attuazione di Basilea negli Stati Uniti può mettere all'ordine del giorno problemi ben più fondamentali, che potrebbero sollevare problemi ben più seri. All'interno dell'Unione Europea, sebbene si sia riusciti a definire le responsabilità del Paese di origine e del Paese ospitante in relazione al "1° Pilastro", il "2° Pilastro" lascia spazio a diverse interpretazioni. Spero che in Europa il Comitato dei supervisori delle attività bancarie europee previsto dalla procedura Lamfalussy – ossia il CEBS (Committee of European Banking Supervisors) – nonché l'Accord Implementation Group (AIG) all'interno della struttura del Comitato di Basilea – possano aiutare a fare dei passi avanti in tal senso.

**13.** Ma c'è l'esigenza di andare oltre il problema, specifico ma importante, di come attuare Basilea 2. C'è la questione generale di come noi, responsabili della regolamentazione e della vigilanza, dobbiamo e possiamo rispondere alla sempre maggiore internazionalizzazione delle attività bancarie.

**14.** Stamattina vorrei provare ad avanzare dei suggerimenti su come i supervisori nazionali dovrebbero agire per trovare la risposta ad almeno alcune delle domande sollevate da tali problemi.

**15.** La prima esigenza che intravedo è quella dell'accordo tra i regolamentatori su quella che chiamo "tassonomia" per i problemi del Paese di origine e i problemi del Paese ospitante. Intendo dire che essi devono riflettere ulteriormente – e preferibilmente trovare un accordo al loro interno – su quali imprese finanziarie sono effettivamente importanti per il Paese ospitante, e sul modo in cui gli interessi del Paese ospitante debbano essere serviti. Dobbiamo renderci conto che vi sono, ad esempio, molte banche operanti in un Paese ospitante che difficilmente possono implicare problemi di tutela di interessi significativi in tale Paese. Inserirei in questa categoria la maggior parte delle circa 280 banche straniere operanti nel Regno Unito; e così anche tutte le banche italiane operanti nel Regno Unito. Parimenti, dobbiamo individuare quelle istituzioni grandi e importanti - non solo banche - che, dato l'ambito e data la scala delle loro attività, possono almeno in teoria avere ripercussioni sistemiche sui mercati del Regno Unito e in quanto tali devono interessare l'attività della FSA di adempimento dei suoi obblighi statutari.

**16.** La regolamentazione di queste banche dipenderà dalla posizione che occuperanno all'interno di questa tassonomia. Per spiegare che cosa intendo con questo tipo di tassonomia, citerò alcuni esempi scelti per illustrare l'importanza relativa di talune banche e taluni enti di regolamentazione. Le istituzioni a cui farò riferimento sono state scelte per la loro importanza, e tali scelte non implicano alcun problema di adempimento alle normative. In primo luogo, facciamo il caso di una banca che riveste una reale importanza sia per l'ente di regolamentazione del Paese di origine sia per l'ente di regolamentazione del Paese ospitante. Ecco alcuni esempi ovvi: Deutsche Bank – importante per la FSA a causa della scala delle sue attività di trading sul mercato di Londra (svolte da una sua filiale) e per l'ente di vigilanza tedesco BaFin, a causa della sua importanza generale per la

Germania; o Abbey – importante per la FSA a causa delle sue attività di retail nel Regno Unito, e la sua Casa madre Bank Santander per il Banco de España, a causa della sua importanza generale in Spagna. In questi casi la FSA, in quanto ente di regolamentazione per il Paese ospitante, vorrà contribuire in modo significativo sia aiutando l'ente di regolamentazione del Paese di origine - ad esempio fornendo informazioni sulle prassi di trading nel mercato di Londra – sia per stabilire, per consociate interamente controllate nel Paese ospitante, opportuni requisiti di capitale. In secondo luogo, abbiamo l'interessante categoria di quelle banche le cui operations in un Paese ospitante sono piccole relativamente alle operations complessive del gruppo della banca, ma grandi in relazione al settore delle attività bancarie del Paese ospitante. Credo che questo sia il caso di Citibank in svariati Paesi. In questi casi ritengo che occorra riconoscere che il Paese ospitante avrà interessi legittimi – ad esempio in relazione ai flussi di informazione riguardanti lo stato della Casa madre - di cui occorrerà tenere conto. In terzo luogo, abbiamo, come già detto, il caso più comune delle attività di una banca in un Paese ospitante che non danno origine ad alcun rischio significativo per gli interessi da tutelare, e il Paese ospitante può e deve dare la precedenza all'ente di regolamentazione del Paese di origine – a condizione che tale ente disponga delle risorse e delle competenze necessarie.

**17.** Se riusciamo a metterci d'accordo su una tassonomia delle istituzioni finanziarie basata su questi criteri, dobbiamo definire un protocollo dei diritti e dei doveri sia dell'ente di regolamentazione del Paese di origine che di quello del Paese ospitante – rispondendo a domande molto specifiche di natura eminentemente pratica: ad esempio, quali informazioni l'EBK svizzero (in quanto ente di regolamentazione del Paese di origine) deve fornire alla britannica FSA (in quanto ente di regolamentazione del Paese ospitante) su UBS o su Credit Suisse, e se queste informazioni devono essere differenti, e in

tal caso in che modo, dalle informazioni fornite al Financial Supervisory Service coreano (in quanto ente di regolamentazione del Paese ospitante) sulle medesime banche, tenuto conto che le attività di queste banche in Corea sono su scala molto minore? Quali informazioni la FSA (nella sua veste di ente di regolamentazione del Paese ospitante) deve trasferire alla Commission Bancaire francese a proposito delle attività di trading di Société Générale a Londra? O ancora: quali informazioni la FSA (nella sua veste di ente di regolamentazione del Paese di origine) deve fornire alle autorità monetarie di Singapore o al Financial Supervisory Service coreano a proposito di Standard Chartered?

**18.** Proverò a spiegare in che modo alla FSA stiamo cercando di affrontare questo problema. Per le maggiori banche internazionali, stiamo costituendo, o aiutando altri enti di regolamentazione a costituire, gruppi di regolamentatori che si incontrano per scambiarsi informazioni su e discutere dei problemi di regolamentazione relativi alla banca in quanto gruppo. Per Credit Suisse e UBS, ad esempio, l'EBK svizzero ha stipulato intese "trilaterali" con la britannica FSA e la Fed di New York. Mediante scambi di informazioni e opinioni sulla banca all'interno di questo gruppo, è possibile prepararsi e partecipare a un unico incontro con la banca sulle questioni di regolamentazione. Tale soluzione presenta il vantaggio di alleviare l'onere per la banca, che non è costretta a fornire le stesse informazioni in più occasioni, e – mi auguro – anche il vantaggio della migliore qualità delle discussioni sui temi della regolamentazione.

Noi della FSA, in quanto ente di regolamentazione del Paese ospitante, siamo lieti di contribuire a queste iniziative. La FSA ha fatto lo stesso in qualità di ente di regolamentazione del Paese di origine nel contesto dell'attuazione di Basilea, istituendo una serie di organismi di regolamentazione per le nostre banche più importanti dotate di ampie strutture operati-



ve all'estero. Abbiamo organizzato queste, ad esempio, per HSBC, Standard Chartered e RBS. Abbiamo anche puntato a sviluppare questi contatti di regolamentazione oltre i confini di queste giurisdizioni di maggiore importanza per il gruppo, coinvolgendo, in vari modi, enti di regolamentazione di molti dei Paesi nei quali le banche operano. A febbraio, ad esempio, abbiamo organizzato una riunione di due giorni alla FSA a cui hanno preso parte 83 regolamentatori di HSBC, provenienti da 44 Paesi diversi. Stiamo sviluppando per Standard Chartered un approccio regionale, che prevede il nostro dialogo con gruppi regionali di regolamentatori di tale banca. Non pretendo che la FSA abbia sviluppato delle risposte esaurienti a questi problemi, ma abbiamo quanto meno messo a punto delle soluzioni parziali che ci sembrano promettenti.

**19.** In ambito Unione Europea, ritengo che l'esigenza di trattare con gruppi di servizi finanziari internazionali e affrontare questioni di regolamentazione relative a Paese di origine e Paese ospitante privilegerà la cooperazione tra regolamentatori UE, non attraverso la definizione di nuove direttive e nuove norme, ma nell'attuazione pratica di questi strumenti legislativi.

**20.** Sono un convinto assertore dell'importanza di concentrarsi sull'efficacia delle leggi, non sulla loro esistenza. Se mi è concesso di essere autoreferenziale e di citare a mo' di esempio il lavoro svolto dal Professor Ranci e da me stesso nella regolamentazione delle aziende di servizi pubblici, mi colpisce molto il fatto che le relazioni di qualche anno fa della Commissione sui mercati energetici europei affermarono che sia il mercato tedesco che quello britannico erano aperti al 100% alla concorrenza a livello della vendita al dettaglio di energia. Questa affermazione, dal punto di vista strettamente legale, è veritiera; ma da ogni altro punto di vista essa è quasi del tutto fuorviante: il mercato tedesco era – ed è tuttora, come

ha chiarito la relazione del Commissario Kroes nella prima parte di quest'anno – caratterizzato dal persistente predominio dei tradizionali ex monopolisti, dall'integrazione verticale che costituisce un deterrente per chi voglia entrare nel mercato, da una barriera di fatto per la concorrenza e dall'assenza quasi completa di disdette da parte degli utenti al loro fornitore; viceversa, il mercato britannico è di fatto aperto, con un numero significativo di nuovi gestori e una punta massima di centomila nuclei familiari che cambiano gestore ogni settimana. Tenuto conto di una simile esperienza, comprenderete per quali motivi l'attuazione delle norme mi preoccupa altrettanto quanto l'aspetto legiferativo – o anche di più.

**21.** Esporrò ora alcuni dei problemi pratici che secondo me dobbiamo affrontare in relazione alla parte di attuazione:

- In che modo possiamo far sì che l'attuazione avvenga in modo uniforme in tutti i 27 Stati membri? C'è un problema particolare nei nuovi Paesi membri, dove la tradizione di una normativa indipendente non è così radicata; ma ciò non riguarda solo i nuovi Paesi membri. Abbiamo quindi bisogno di un meccanismo che consenta di vigilare su quanto accade nei vari Stati membri nel corso della fase di attuazione. In che modo ciò si intreccia con le responsabilità della Commissione in tema di procedure di infrazione? Essa deve agire in modo preventivo o a posteriori? E ancora: dal momento che, per definizione, essa cercherà di intervenire sulle decisioni dei governi nazionali o perlomeno di influenzarle, in che modo possiamo evitare che un qualsiasi processo diventi politicizzato?
- Come possiamo far sì che i regolamentatori cooperino nel modo più efficace? Ritengo che i singoli membri di CEBS e CESR possano operare bene su base bilaterale quando si tratta di prendere decisioni di applicazione delle norme: è in tale situazione che forniscono i risulta-

ti migliori. Ma non mi è altrettanto chiaro se operiamo efficacemente su base cooperativa quando si tratta di stabilire prassi comuni, di imparare gli uni dalle esperienze degli altri, o di creare un serbatoio comune di esperienze congiunte. Ad esempio, molti dei regolamentatori del mercato azionario cooperarono all'incirca due anni fa per stabilire se i problemi negli Stati Uniti di market timing con i fondi di investimento si erano verificati anche nei nostri mercati, e in tal caso su quale scala. Ma sono rimasto deluso nel constatare quanto poco siamo riusciti a scambiarci informazioni, tanto sui metodi di analisi preferiti quanto sui risultati delle analisi.

- In che modo possiamo stabilire in modo chiaro le responsabilità sia per i regolamentatori del Paese di origine sia per quelli del Paese ospitante? Ciò dipende non solo dalla tassonomia generale e dai protocolli di cui ho già parlato, ma anche da problemi pratici: come possiamo definire dove avviene effettivamente l'esecuzione di una transazione ai fini della direttiva MiFID? Occorre basarsi sul luogo in cui la transazione viene prenotata, o sul concetto della sede abituale di svolgimento dell'attività? Sempre in relazione alla MiFID, ci sono altre due questioni importanti: le modalità di rendicontazione delle transazioni e la capacità di penetrazione al di là dell'immediato partecipante al mercato fino alla transazione sottostante. Senza un accordo su tali questioni, o meglio, senza un accordo di buon senso su tali questioni, l'attuazione delle norme andrà a rilento o sarà costosa, o nel peggiore dei casi sarà addirittura controproducente. Aggiungerò che l'accordo deve essere effettivo e pratico, non una formulazione la cui ambiguità serva unicamente a mascherare divergenze di opinione non sanate. Purtroppo molto spesso problemi difficili come questi sfociano in un accordo che è solo apparente. Se tale accordo non viene corroborato dalla comprensione e dall'accettazione veramente unanime di una soluzione,

ciò può solo portare ad ambiguità e problemi che si ripercuotono a valle, con possibili effetti negativi per i cittadini e le aziende.

**22.** Questi non sono che alcuni esempi di problemi legati all'attuazione. Ve ne sono molti altri – l'intera Direttiva sui requisiti di capitale (CRD) è un bel problema per le banche – e così la MiFID per le società di intermediazione mobiliare e molte banche, e così anche – in un orizzonte temporale che copre almeno i prossimi cinque anni – le regole del Solvency 2 per le assicurazioni. Nel campo dei servizi finanziari, l'omogeneità dell'attuazione sarà un problema sempre presente.

**23.** Ora vorrei passare dai problemi di regolamentazione per le banche internazionali e altre imprese finanziarie internazionali ad altri due problemi di regolamentazione. Il primo è una questione molto pratica: in che modo un ente di regolamentazione deve allocare le sue risorse? Si tratta di una questione che noi nel Regno Unito abbiamo affrontato in modo molto esplicito. In totale, la FSA ha la responsabilità di autorizzare e vigilare su quasi 30.000 imprese e circa 165.000 individui. Abbiamo adottato un “metodo basato sul rischio”, mediante il quale individuiamo il potenziale impatto che una qualsiasi istituzione può avere sugli obiettivi statuari della FSA, e la probabilità che tale impatto abbia luogo; la combinazione di questi due fattori produce un rating complessivo del rischio, che ci guida nell'allocazione delle nostre risorse. Le implicazioni pratiche di questa metodologia sono notevoli. Dal punto di vista della vigilanza, siamo in grado di operare distinzioni molto chiare tra quelle – pochissime – istituzioni finanziarie che rivestono una tale importanza da meritare la costituzione di un team dedicato di supervisori da parte della FSA, e le numerosissime imprese a "basso impatto", sulle quali vigiliamo raccogliendo dati statistici ed effettuando studi

tematici, ma presso le quali non è prevista alcuna visita nel corso della nostra attività annuale di vigilanza. L'1% circa delle imprese finanziarie su cui vigiliamo rientrano nella prima categoria, quella delle imprese di tale importanza da meritare l'assegnazione di un team FSA dedicato e quello che siamo soliti chiamare un "contatto ravvicinato e continuo". Il 95% circa delle imprese che autorizziamo rientrano nella categoria corrispondente alla sola raccolta di dati statistici e supervisione tematica.

**24.** Una delle conseguenze della crescita delle dimensioni delle maggiori banche è la maggiore disparità tra le poche banche molto grandi e le molte banche di dimensioni molto minori. Ritengo che questa tendenza, che prevedo sia destinata a continuare, porrà all'attenzione di tutti i regolamentatori la questione dell'allocazione delle loro risorse per istituzioni regolamentate diverse per dimensioni, rischio e importanza; nonché la questione delle tecniche più efficaci di supervisione per le banche grandi e quelle piccole. Dare una risposta a queste domande non è facile, né la risposta è necessariamente la stessa quando si cerca di raggiungere obiettivi cautelativi o invece obiettivi di tutela del cittadino. L'applicazione delle norme in relazione a grandi e piccole imprese solleva altri problemi peculiari; qualsiasi siano i criteri adottati, esse devono adempiere ai requisiti legali dell'ente di regolamentazione. Detto ciò, risulta chiaro che è impossibile per un regolamentatore o supervisore eludere le domande sull'allocazione delle risorse a cui ho accennato. Dobbiamo definire delle priorità, in un modo o nell'altro, e sostengo che sia l'affrontare questo problema in modo esplicito sia l'adottare una metodologia basata sul rischio comportano dei benefici. Queste sono senza dubbio le lezioni che abbiamo imparato alla FSA.

**25.** Un ultimo commento a proposito delle tendenze che influiscono sulla regolamentazione, che ho iniziato a descri-

vere, riguarda la crescente diffusione dei derivati di credito. Tradizionalmente, i regolamentatori dei mercati azionari hanno concentrato la loro attenzione, e lo fanno tuttora in larga misura, sui titoli azionari, piuttosto che sugli strumenti di debito. Ciò era riconducibile a due fattori: in primo luogo, la posizione privilegiata e il rischio inferiore degli strumenti di debito rispetto ai titoli azionari; e in secondo luogo i volumi degli scambi, maggiori per i secondi. Nessuno di questi due fattori ha conservato oggi lo stesso peso: la possibilità di dividere un titolo di debito mediante l'impiego di derivati in diverse tranches di debito con diverse caratteristiche di rischio rende quantomeno semplicistica l'assunzione secondo cui lo strumento di debito sarebbe meno rischioso del titolo azionario; inoltre i volumi elevati degli scambi di derivati di credito, nonché i cambiamenti intervenuti nelle prassi bancarie, hanno fatto sì che ormai le operazioni su tali titoli siano diventate un'attività comune. Non ritengo che i regolamentatori dei mercati azionari abbiano ancora afferrato queste novità, e il fatto che nel prossimo decennio vi sarà un crescente interesse per gli strumenti di debito e i relativi scambi.

**26.** Naturalmente ciò non significa che dobbiamo adottare per gli strumenti di debito le stesse regole e gli stessi processi che abbiamo sviluppato per i titoli azionari: ciò sarebbe una reazione ingenua. Ciò significa però che dobbiamo renderci conto che c'è una convergenza sempre maggiore tra problemi di regolamentazione quali quelli che tradizionalmente hanno assillato i regolamentatori dei mercati azionari e i problemi di regolamentazione che dovranno affrontare gli enti di vigilanza sulle attività bancarie. Ritengo che ciò abbia inevitabilmente delle implicazioni per il coordinamento fra queste categorie di supervisor, anche se le due categorie rimangono distinte.

## **Conclusione**

Spero che queste opinioni sui temi che definiranno i servizi bancari, e i servizi finanziari più in generale, nei prossimi anni, e sulle risposte più opportune degli enti di regolamentazione a tale evoluzione, riescano quantomeno a suscitare una discussione. Ascolterò con molto interesse i vostri commenti.

**Sir Callum MC CARTHY,**

Chairman The Financial Services Authority

## **Trends in financial regulation in times of globalisation**

### ***Introduction***

1. It is an honour to be invited to address this meeting of Italian banks, and a great pleasure for me to appear on the same platform as Professor Pippo Ranci, whom I came to know and admire when we were each discharging our responsibilities as energy regulators.

2. You have asked me to talk about trends in financial regulation. Before doing so, I should make some preliminary and cautionary remarks. I am conscious that the regulatory arrangements in any country have to be seen in a wide context: political, legal, historical. It simply is impossible to take one country's regulatory arrangements and transfer them to other countries without careful consideration of the wider context – the differences for example between the litigious US style of business and a style in much of Europe which relies more on compromise and business agreement is an obvious example. And it is simplistic to discuss transferring regulatory models and styles from one country to another without recognising these differences in context –although much discussion in this area does indeed fall into the trap of being simplistic. In talking this morning I will from time to time illustrate points by reference to the UK model and experience of financial regulation. I will do so for the obvious reason that it is the model and is the experience which I know most and about which I have thought most. But, although I believe there are lessons to be learnt from the UK, I am emphatically not arguing that the British model is necessarily the best model – or, indeed, that it is a model applicable in all countries at all times. There is a good English expression: “There are more ways than one to skin a cat”.



3. With that preamble, let me turn to what are the features of globalisation which will shape financial services.

4. The first trend is the growing international nature of banking activities. There are many indicators of this: cross-border bank lending is growing as a proportion of all bank lending; international banking groups now account for a larger proportion of banking assets worldwide; and international profits are of growing importance to banks. Among British banks, for example, Barclays Bank last year made more profits outside than within the UK; RBS made 42 per cent of its profits overseas; and HSBC made 68 per cent of its profits outside Europe.

5. The second trend is increasing consolidation within the banking sector, which has occurred both nationally and internationally. A particularly good example of recent internal consolidation within a country occurred here in Italy, with the merger of Banca Intesa and San Paolo IMI. Generally, I think there may well be competition issues which affect national consolidation. In the US, for example, there is the policy limitation on the maximum share of US deposits of an American bank (the 10 per cent rule). In the UK, it is generally believed that there would be competition policy objections to further consolidation among the major banks. Perhaps because of these competition issues raised by consolidations within national markets, there has been increasing cross-border banking consolidation, notably in Europe, where there has been an increase in cross-border M&A activity since the second half of 2005, particularly in retail banking. The obvious examples are the UniCredit and HypoVereinsbank transaction or the acquisition of BNL by BNP – as well as the acquisition of Antonveneta by ABN AMRO. And, of course, over the last week there has been much speculation about a further consolidation within Europe –and indeed beyond Europe –in relation

to ABN AMRO and Barclays.

6. This consolidation, and the growing international nature of banking, is important not only quantitatively but qualitatively. The pattern and coverage of international banks have changed. Fifteen years ago, when I was running a British bank in Japan, 12 of the world's top 20 banks by footings were Japanese –but outside Japan their business was overwhelmingly wholesale. That concentration of cross border activity in wholesale activity is no longer so marked: the UK's sixth largest retail bank is Spanish owned (and –with satisfying symmetry –Spain's sixth largest retail bank is UK owned); Citibank is a major retail presence in countries round the world; 70 per cent of Hungary's banking is foreign owned; RBS and HSBC are important retail banks in the US. The large international banks are increasingly forces in retail as well as wholesale business. As a consequence of this, they are exposed to regulation of retail business, which tends, because of the greater role of conduct of business regulation, the lower reliance on caveat emptor, and –it should be acknowledged –the greater political interest shown in retail affairs, to be more intrusive than is regulation of wholesale banking business.

7. The third trend I think we should recognise is the great and growing diversity –both in business model and scale of activities –among banks. At one extreme we have very large integrated financial services conglomerates: sometimes still with a very distinctive national character but in businesses which embrace banking and insurance, as with Allianz; sometimes with extensive wholesale, investment banking and asset management businesses alongside a retail banking business. The models of large financial services groups are many: UBS is not the same as Credit Suisse, Citibank not the same as Morgan Stanley, HSBC not the same as HBOS. And at the same time there remain a very large number of small and spe-

cialist banks. In the UK, for example, we have some 60 building societies—essentially specialist mortgage banks – covering a very wide scale of activities: the top 22 account for about 95 per cent of building society loans; the largest building society is more than 6,000 times the size of the smallest. I'll discuss the implications of this for regulatory policy in a moment.

**8.** The fourth trend that I want to pick out is a transformation in the nature of banking assets. The traditional lending activities of banks have been transformed, first through a policy of originating and distributing assets, and now –more fundamentally –through the ability to analyse, divide and trade assets in a multitude of forms often of great intellectual and legal complexity. This has led to the enormous and continuing growth in credit risk derivatives. The statistics are well known. By the end of 2006 the British Bankers' Association Survey, for example, showed the size of the global credit derivatives market to be \$ 20trillion, up 300% from 2004 and over 2000% since 2000. The same survey expects further growth of 50% in the market by the end of 2008. But the implications of this growth are less well understood. On the one hand, it represents – at least in theory – a spreading of risk away from highly leveraged banks to a much wider financial community, and as such should reduce concentrations of credit risk. But this theoretical advantage is realised only if credit risk is indeed diversified; and if there is no reconcentration of risk through other routes (it is because of this danger that in the UK the FSA is monitoring carefully the exposure of major financial institutions to hedge funds; and it is why the Group of Thirty –and the Joint Forum – have been concerned to identify whether reinsurance represents a major risk concentration). The spreading of risk via the distribution of credit risk derivatives inevitably means that nobody knows where the risk ultimately lies; we know it is dispersed, but not where that dispersal lies precisely –a sort of financial Schrödinger's cat problem.

**9.** There are other implications of this remarkable growth in credit risk derivatives. It puts a premium on the legal systems, models and electronic systems on which valuation and settlement depend; and it raises some important issues of ensuring in the wholesale market that risks as well as benefits are properly described to the purchaser of these complex instruments. I am concerned that those who buy CDOs and CLOs –or their more complex forms – should understand what is at risk.

**10.** These then are the four trends which I think merit our attention: the growing importance of international banking; consolidation, both nationally and internationally; a growing diversity within what used to be a more homogenous class, namely banks; and the growth of credit risk derivatives. Let me turn to the regulatory implications.

**11.** One of the main challenges banking regulators –in common with other financial services regulators – face, and will increasingly face over the next five and ten years, is how we respond to the growing and I believe entirely justified concern of major international banks that they are subject to multiple regulatory regimes, whose requirements are at best duplicative and at worst mutually incompatible. It is a concern which we should recognise and to which we should respond.

**12.** I should make clear that I do not believe that the regulatory community as a whole has responded particularly well to this. The major banking regulatory initiative –Basel II – has exposed a large and still unresolved difference between the US and the rest of the world which is certainly going to impose severe temporary strains for non-US banks operating in the US. These problems may indeed prove temporary. But were there to be any more fundamen-

tal problems with the implementation of Basel in the US that would raise problems of an altogether different magnitude. Within the EU, although we have succeeded in sorting out home and host responsibilities for Pillar 1, there remains scope for different interpretations of Pillar 2. I hope that in Europe the banking committee under the Lamfalussy structure – CEBS – as well as the Accord Implementation Group (AIG) within the Basel Committee structure – will help us make progress there.

**13.** But there is a need to go beyond the specific but important issue of how to implement Basel II. There is a general question of how we as regulators and supervisors respond to an increasingly international world of banking.

**14.** This morning, I want to make some suggestions as to how national supervisors should work to find answers to some at least of the questions posed by those issues.

**15.** The first need that I see is for regulators to agree what I call a taxonomy for home and host issues. By that, I mean that regulators should think further –and preferably agree among themselves – about which financial firms really matter to the host country, and how that host country's interests are to be met. We should recognise that there are, for example, many banks operating in a host country which are unlikely to raise significant prudential interests in that country. I would put most of the approximately 280 foreign banks which operate in the UK in this category. I would include all the Italian banks operating in the UK in this category. Equally, we should identify those large and important institutions –not just banks - which, because of the scope and scale of their activities, have the potential to have a systemic impact on UK markets, and are therefore of concern to the FSA in meeting our statutory duties.

**16.** The regulatory response to these banks will depend on the position they occupy within this taxonomy. To illustrate what I mean by this sort of taxonomy I will cite some named examples chosen to illustrate the relative importance of some banks and regulators. Reference to an institution is a mark of their importance, not an indication of any regulatory issue. First, there is the case of a bank which is of real importance to both the home and host regulator: Deutsche Bank – of importance to the FSA because of the scale of its London trading activities (carried out by a branch) and to BaFin because of its general importance to Germany, or Abbey – of importance to the FSA because of its UK retail activities and its parent Bank Santander to the Bank of Spain because of its general importance in Spain, are obvious examples. In these instances the FSA as host regulator will wish to contribute significantly both to help the home regulator – for example in providing information about trading practices in the London market – and to establish, for wholly-owned subsidiaries in the host country, appropriate capital requirements. Second, there is the interesting class where the bank's operations in a host country are small relative to the overall group operations of the bank, but large relative to the banking sector of the host country: Citibank must be in this position in several countries. In these instances I think we have to recognise that the host country will have legitimate interests –for example in respect of information flows regarding the condition of the parent that need to be accommodated. Third –and as I have indicated the most common case –is where the activities of a bank in a host country gives rise to no significant prudential risk, and the host country can and should give precedence to the home regulator –provided that regulator has the necessary resources and competence.

**17.** If we can agree a taxonomy of financial institutions along these lines, we need to define a protocol which defines both the rights and duties of both the home and the host regulator –to answer quite specific questions of an entirely practical nature: for example, what information should the Swiss

EBK (as home regulator) give to the UK FSA (as host regulator) about UBS or Credit Suisse, and should this be different, and if so how, from the information it gives to the Korean Financial Supervisory Service (as host regulator) about the same banks, when their Korean businesses are very different in scale? What information should the FSA (as a host regulator) pass to the French Commission Bancaire about the trading activities of Société Générale in London? Or what information should the FSA (as home regulator) provide to the Monetary Authority of Singapore or to the Financial Supervisory Service of Korea about Standard Chartered?

**18.** I can describe how we at the FSA are trying to address this issue. For major international banks we are establishing or supporting other regulators in establishing groups of regulators who meet together to exchange information on and to discuss the regulatory issues associated with the bank as a group. For Credit Suisse and UBS, for example, the Swiss EBK has established "trilateral" arrangements with the UK FSA and the New York Fed. By exchanging information and views about the bank among this group, it is possible to prepare for and hold a single regulatory meeting with the bank, with the benefit of both a reduced, non-duplicative information demand on the bank, and –I hope – an improved quality of regulatory discussion. We, as a host regulator, are happy to contribute to this from the FSA. The FSA has done the same as home regulator in the context of Basel implementation by holding a series of regulatory colleges for our most important banks with extensive overseas operations. We have organised these, for example, for HSBC, Standard Chartered and RBS. We have also aimed to develop these regulatory contacts beyond those jurisdictions that are the most material for the group by involving, in various ways, regulators from a wide range of countries in which the banks operate. In February, for example, we organised a two-day meeting at the FSA of some 83 regulators of HSBC, drawn from 44 countries. We are developing for Standard Chartered a regional

approach, under which we talk with regional groups of that bank's regulators. I do not claim that the FSA has developed full answers to these issues, but there are at least partial solutions which we see as having promise.

**19.** Within the EU, I think that the need to deal with international financial services groups and home: host regulator issues will place a premium on co-operation among EU regulators, not in the definition of new Directives and Regulations, but in the practical implementation of those legislative instruments.

**20.** I am a strong believer that it is important to concentrate on the effectiveness of legislation, not the existence of legislation. If I am allowed to stray into Professor Ranci's and my past work in utility regulation by way of example, I am much taken by the fact that Commission reports on European energy markets some years ago stated that both the German and the British markets were 100 per cent open to competition at the retail level. Now, in a legal sense that was true. But in every other sense it was almost totally misleading: the German market was –and still is, as the report from Commissioner Kroes earlier this year made clear – marked by continuing dominance by the traditional incumbents, vertical integration which deters new entrants, practical barriers to competition and an almost complete absence of switching by consumers of their supplier; the British market is in practice open, with substantial new entrants and up to 100,000 households switching every week. With experience like that, you will understand why I am concerned with implementation as much as –or even more than – I am with legislation.

**21.** Let me set out some of the practical issues which I believe we have to face in terms of implementation:



- How do we ensure that implementation is consistent across 27 member states? There is a particular challenge which arises from the accession countries, where the tradition of independent regulation is not universally entrenched. But it is not confined to accession countries. So we need a mechanism which allows some measure of monitoring of what is happening in various member states by way of implementation. How does this fit with the Commission's responsibilities for infraction proceedings? Should it act *ex ante* or *ex post*? And –since by definition it will be attempting to intervene in or at least influence national decisions – how do we avoid any process becoming politicised?
- How do we co-operate between regulators more effectively? I think that individual CEBS and CESR members operate well on a bilateral basis when dealing with enforcement decisions: then we are at our best. But I am less clear that we work well on a cooperative basis to establish common practices, to learn from each other's experiences, or to establish a common pool of joint experience. For example, many of the securities regulators worked two or so years ago to establish whether the US problems of market timing in mutual funds have also occurred in our own markets, and if so on what scale. But I was disappointed by the extent to which we have managed to exchange information, either about preferred methods of analysis or about the results of analysis.
- How do we establish clear responsibilities for both home and host regulators? This depends not only on the general taxonomy and protocols I described earlier, but also on practical issues: how do we define where execution of a transaction actually takes place for the purposes of MiFID? Is it to be based on where the transaction is booked, or on the concept of where business is custom-

arily done? Also in relation to MiFID, there is the important question of how transactions will be reported, and the ability to penetrate beyond the immediate market participant to the underlying transaction. Without agreement on these issues, and without sensible agreement on these issues, implementation will be either cumbersome and expensive or counter-productive. I would add that agreement must be real and practical, not a form of words whose ambiguity merely provides a cloak for unreconciled differences. All too often, difficult issues like this are the subject of 'apparent' agreement. If this is not underpinned by a truly shared understanding and acceptance of a solution, this can only lead to ambiguity and problems further down the track to the potential detriment of consumers and firms alike.

**22.** These are but examples of implementation issues. There are many others –the whole of the Capital Requirements Directive being a particular issue for banks, – MiFID for securities firm sand many banks, and –stretching out over at least the next five years –Solvency2 for insurance. Across financial services, consistent implementation will be an ever-present concern.

**23.** Let me turn from the regulatory issues raised by international banks and other international financial firms to two different regulatory issues. The first is the very practical question for a regulator of how it allocates its resources. It is a question which in the UK we have addressed very explicitly. In total, the FSA is responsible for authorising and supervising nearly 30,000 firms, and some 165,000 individuals. We have adopted a risk-based approach, under which we identify the potential impact any institution may have on the FSA's statutory objectives, and the probability of that impact occurring; the combination of these two factors pro-

duces an overall risk rating, which guides our resource allocation. The practical implications of this approach are considerable. In terms of supervision, we draw very clear distinctions between on the one hand those –very few – financial institutions which are of such importance that they merit a dedicated supervisory team from the FSA, and on the other hand the very large number of low impact firms which we supervise by collecting statistical information and conducting thematic studies, but which in the annual course of supervision we plan never to visit. About one per cent of the financial firms we supervise fall into the former category of firms of such importance that we have a FSA team and what we call "close and continuous contact". Some 95 per cent of the firms we authorise fall into the category of statistical and thematic supervision only.

**24.** One consequence of the growth in the size of the largest banks is a greater disparity between the few, very large, banks and the many, very much smaller, banks. I believe this trend, which I expect to continue, will pose for all regulators the question of how they allocate their resources to regulated institutions of different size, risk and importance; and what are the most efficient techniques of supervision for large and small banks. The answers to these questions are not easy, nor is the answer necessarily the same when trying to meet prudential objectives or consumer protection objectives. Enforcement in relation to large and small firms varies raises its own issues. And, whatever policies are adopted, they have to respect the legal obligations of the regulator. All that said, I am clear that it is impossible for a regulator or supervisor to avoid the resource allocation questions I have sketched here. We all have to prioritise in one form or another and I would argue that there are benefits both from addressing this issue explicitly, and from adopting a risk-based approach. Those have certainly been the lessons which we have learnt in the FSA.

**25.** My last comment on regulation as it will be affected by trends I started by describing relates to the growth of credit risk derivatives. Securities regulators have traditionally concentrated, and to a large extent still do, on equities, rather than debt. This reflected two factors: first, the preferred position and lower risk of debt versus equity; and second the extent to which equity was traded more than debt. Neither factor carries the same weight today: the ability to take a debt asset and divide it through the use of derivatives into different tranches of debt with different risk characteristics makes the assumption that debt is less risky than equity at best simplistic; and the extensive trading of credit risk derivatives as well as changes in banking practices mean that debt trading is now commonplace. I do not believe securities regulators have yet got to grips with these changes, and that over the next decade we will move towards greater interest in debt instruments and debt trading.

**26.** This, of course, does not mean that we should adopt the same rules and processes for debt instruments that we have developed for equities. That would be a naïve reaction. It does, however, mean that we should recognise that there is increasingly convergence between the regulatory issues which have traditionally been the concern of securities regulators and the regulatory issues which will arise for banking supervisors. I believe this inevitably has implications for co-ordination between those classes of supervisors, even if the two classes do not converge.

## **Conclusion**

I hope that these views on the themes that will shape banking and financial services more generally in the years to come, and the appropriate regulatory responses to these developments, will at least occasion discussion. I will listen to your comments with great interest.

**ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE  
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA**

Aletti Montano & Co.  
Asset Banca S.p.A.  
Assiom  
Associazione Nazionale Banche Private  
Associazione Nazionale per le Banche Popolari  
Banca Agricola Popolare di Ragusa  
Banca Aletti & C. S.p.A.  
Banca Antoniana - Popolare Veneta  
Banca di Bologna  
Banca della Campania S.p.A.  
Banca Carige S.p.A.  
Banca Carime S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.  
Banca Cassa di Risparmio di Tortona S.p.A.  
Banca Centrale della Repubblica di San Marino  
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.  
Banca della Ciociaria S.p.A.  
Banca Commerciale Sammarinese  
Banca Esperia S.p.A.  
Banca Fideuram S.p.A.  
Banca del Fucino  
Banca di Imola S.p.A.  
Banca Intesa S.p.A.  
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.  
Banca di Legnano S.p.A.  
Banca Lombarda Private Investment S.p.A.  
Banca delle Marche S.p.A.  
Banca MB S.p.A.  
Banca Mediolanum S.p.A.  
Banca del Monte di Parma S.p.A.  
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.  
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.  
Banca della Nuova Terra S.p.A.  
Banca di Piacenza  
Banca del Piemonte S.p.A.  
Banca Popolare dell'Alto Adige  
Banca Popolare di Ancona S.p.A.  
Banca Popolare di Bari  
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.  
Banca Popolare di Cividale  
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.  
Banca Popolare dell'Emilia Romagna  
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio  
Banca Popolare di Garanzia  
Banca Popolare di Intra  
Banca Popolare Italiana  
Banca Popolare di Marostica  
Banca Popolare del Materano S.p.A.  
Banca Popolare di Milano  
Banca Popolare di Novara S.p.A.  
Banca Popolare di Puglia e Basilicata  
Banca Popolare Pugliese  
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.  
Banca Popolare Sant'Angelo S.p.A.  
Banca Popolare di Sondrio  
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.

Banca Popolare di Todi S.p.A.  
Banca Popolare Valconca  
Banca Popolare di Vicenza  
Banca Regionale Europea S.p.A.  
Banca di Roma S.p.A.  
Banca Sammarinese di Investimento  
Banca di San Marino  
Banca di Sassari S.p.A.  
Banca Sella S.p.A.  
Banco di Brescia San Paolo CAB S.p.A.  
Banco di Desio e della Brianza  
Banco Popolare di Verona e Novara  
Banco di San Giorgio S.p.A.  
Banco di Sardegna S.p.A.  
Barclays Bank Plc  
Caboto S.p.A.  
Capitalia S.p.A.  
Carichieti S.p.A.  
Carifano S.p.A.  
Carifermo S.p.A.  
Cassa Lombarda S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.  
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Bra S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Forlì S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino  
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.  
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.  
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.  
Cassa di Risparmio di Volterra S.p.A.  
Cedacri S.p.A.  
Centrale dei Bilanci  
Centrobanca S.p.A.  
Credito Artigiano S.p.A.  
Credito Bergamasco S.p.A.  
Credito Emiliano S.p.A.  
Credito di Romagna S.p.A.  
Credito Sammarinese S.p.A.  
Credito Siciliano S.p.A.  
Credito Valtellinese  
CSE - Consorzio Servizi Bancari  
Deutsche Bank S.p.A.  
Euro Commercial Bank S.p.A.  
Farbanca S.p.A.  
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo  
Federcasse  
Findomestic Banca S.p.A.

Friulcassa S.p.A.  
Interbanca S.p.A.  
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane  
MCC S.p.A.  
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.  
Meliorbanca S.p.A.  
Rasbank S.p.A.  
Sanpaolo Banca dell' Adriatico S.p.A.  
Sanpaolo Banco di Napoli S.p.A.  
Sanpaolo IMI S.p.A.  
Sedicibanca S.p.A.  
SIA S.p.A.  
UNI Banca  
UGC Banca S.p.A.  
Unibanca S.p.A.  
Unicredit Banca S.p.A.  
Unicredito Italiano S.p.A.  
Veneto Banca

*Amici dell'Associazione*

Arca SGR S.p.A.  
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno  
Borsa Italiana S.p.A.  
Centro Factoring S.p.A.  
Finsibi S.p.A.  
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.  
Kpmg S.p.A.  
Intesa Casse del Centro  
Sofid S.p.A.

## ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO  
[www.assbb.it](http://www.assbb.it)

- N. 200 «I CAMBIAMENTI NELLA REGOLAMENTAZIONE SUI REQUISITI PATRIMONIALI E NEGLI ASSETTI PROPRIETARI DELLE BANCHE»  
T. Bianchi - G. Carosio - F.M. Frasca - S. Cassese - luglio 2002
- N. 201 “L'EVOLUZIONE DEI MODELLI ORGANIZZATIVI: IMPLICAZIONI PER L'EFFICIENZA E LA REDDITIVITA' DEI GRUPPI BANCARI”  
G. Fiorani - A. Profumo - M. Gasco - P. Gualtieri - P. Gavazzi - luglio 2002
- N. 202 “PROBLEMATICHE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E FINANZIARIA IN ITALIA”  
V. Desario - aprile 2003
- N. 203 “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: ASPETTI GENERALI E QUALITÀ DEL CREDITO”  
T. Bianchi - F. Cesarini - D. Croff - maggio 2003
- N. 204 “PREVENZIONE DEI RISCHI OPERATIVI E DISASTER RECOVERY NELLA RECENTE ESPERIENZA DELLE BANCHE ITALIANE”  
C. Tresoldi - P. L. Curcuruto - maggio 2003
- N. 205 “I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: I RICAVI DA SERVIZI”  
R. Locatelli - P. D. Gallo - giugno 2003
- N. 206 “IL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO”  
G. Ferrarini - F. Frasca - A. Colombo - luglio 2003
- N. 207 “ORIENTAMENTI MORALI DELL'OPERARE NEL CREDITO E NELLA FINANZA”  
G. Vigorelli - F. Cesarini - Dionigi Card. Tettamanzi - novembre 2003
- N. 208 “STRUTTURA E OPERATIVITÀ DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO A DIECI ANNI DAL TESTO UNICO”  
P. Abbadessa - F. Panetta - M. Sarcinelli - M. Onado - novembre 2003
- N. 209 “BANCHE/FAMIGLIE: UNA RELAZIONE DI CLIENTELA DA RICONSIDERARE. UN CONTRIBUTO ALL'ANALISI”  
T. Bianchi - aprile 2004
- N. 210 “LA TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI BANCARIE E LA TUTELA DEL RISPARMIATORE”  
G. Alpa - giugno 2004
- N. 211 “L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE BANCHE”  
F. Cesarini - G. Gobbi - R. Lupi - luglio 2004
- N. 212 “EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA COMUNITARIA SUI MERCATI E LE NUOVE REGOLE CONTABILI”  
M. Anolli - B. Bianchi - M. Venturino - luglio 2004
- N. 213 “LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE NELLA PROSPETTIVA DELL'ALLARGAMENTO DELL'UNIONE EUROPEA”  
G. Morcaldo - S. Rossi - M. Lossani - luglio 2004



- N. 214 **“I RAPPORTI DELLE BANCHE CON LE FAMIGLIE: EVOLUZIONE DEL MERCATO E CANALI DISTRIBUTIVI”**  
F. Panetta - C. Fioravanti - G. Auletta Armenise - P. Gualtieri - luglio 2004
- N. 215 **“ALZATEVI, ANDIAMO!”**  
L. Ormaghi - S. E. Dionigi Tettamanzi - P. F. Casini - luglio 2004
- N. 216 **“DE GASPERI, RITRATTO DI UNO STATISTA”**  
G. Vigorelli - G. Rumi - G. Andreotti - M. R. De Gasperi - dicembre 2004
- N. 217 **“ASPETTI E PROBLEMI DEL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI LOCALI”**  
G. Vigorelli - P. Giarda - M. T. Salvemini - dicembre 2004
- N. 218 **“LA CUNGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E LA GESTIONE DELLE BANCHE ITALIANE NEL 2004”**  
G. Morcaldo - S. Rossi - D. Delli Gatti - M. Arpe - luglio 2005
- N. 219 **“METODOLOGIE DI EROGAZIONE DEL CREDITO ALLE IMPRESE: STATO DELL'ARTE E TENDENZE EVOLUTIVE”**  
F. Galmarini - C. Venesio - luglio 2005
- N. 220 **“IL CONTROLLO DEI RISCHI: NUOVI STRUMENTI E NUOVE REGOLE”**  
R. Locatelli - S. Laviola - D. Alfonsi - luglio 2005
- N. 221 **“BANCHE E FINANZA PER LA CRESCITA DELLE IMPRESE”**  
M. Perini - E. Piol - luglio 2005
- N. 222 **“RECENTI SVILUPPI E PROSPETTIVE DI CRESCITA DEL MERCATO DEI DERIVATI FINANZIARI”**  
T. Bianchi - F. M. Frasca - M. Faroni - G. Gorno Tempini - luglio 2005
- N. 223 **“LE NUOVE NORME CONTABILI E GLI EFFETTI SULLE BANCHE E SULLE IMPRESE”**  
T. Bianchi - A. Giussani - luglio 2005
- N. 224 **“SUI CONFLITTI D'INTERESSE NELLE BANCHE, CON DIVAGAZIONE”**  
M. Sarcinelli - dicembre 2005
- N. 225 **“CONCORRENZA E CONCENTRAZIONI NEL SISTEMA BANCARIO”**  
M. Grillo - dicembre 2005
- N. 226 **“NUOVI SCENARI PER IL SISTEMA BANCARIO TRA CAMBIAMENTI MACROECONOMICI E INNOVAZIONI NORMATIVE”**  
V. Desario - marzo 2006
- N. 227 **“LA CONGIUNTURA ITALIANA E INTERNAZIONALE E IL RECUPERO DI COMPETITIVITÀ DELL'ITALIA E DELL'EUROPA”**  
G. Morcaldo - D. Delli Gatti - marzo 2006
- N. 228 **“IL QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO E LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE”**  
M. Morelli - F. Viola - maggio 2006
- N. 229 **“I RIFLESSI DELLA NUOVA DISCIPLINA DI TUTELA DEL RISPARMIO SUI RAPPORTI TRA BANCHE E CLIENTI”**  
T. Bianchi - C. Pisanti - M. Sella - G. Forestieri - maggio 2006

- N. 230**      **“I MERCATI BANCARI DELL’EUROPA ORIENTALE:  
OPPORTUNITÀ E RISCHI”**  
C. Salvatori - giugno 2006
- N. 231**      **“IL SISTEMA FINANZIARIO E I DIVARI ECONOMICI  
TERRITORIALI”**  
G. Gobbi - C. Ciccolella - M. Jacobini - ottobre 2006

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria  
dell’Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: [assbb@bpci.it](mailto:assbb@bpci.it)

Finito di stampare Aprile 2007