CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA

Bruxelles, 21 marzo 2012 (22.03)
(OR. en)

7988/12

EF 71
ECOFIN 277

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	20 marzo 2012
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2012) 102 final
Oggetto:	LIBRO VERDE SISTEMA BANCARIO OMBRA

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento della Commissione COM(2012) 102 final.

All.: COM(2012) 102 final

COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 19.3.2012
COM(2012) 102 final

LIBRO VERDE

SISTEMA BANCARIO OMBRA

(Testo rilevante ai fini del SEE)

1. INTRODUZIONE

La crisi del 2008, che ha assunto una dimensione mondiale, ha avuto avvio dai servizi finanziari, dei quali ha rivelato le debolezze. Tra queste figurano lacune normative, vigilanza inefficace, mercati opachi e prodotti eccessivamente complessi. La risposta, su scala internazionale, è stata coordinata attraverso il G20 e il Consiglio per la stabilità finanziaria (*Financial Stability Board* - FSB).

Nel dare seguito agli impegni assunti nel quadro del G20, l'Unione europea si è dimostrata leader a livello mondiale. In linea con la propria tabella di marcia per la riforma finanziaria, l'UE è molto avanzata nell'attuazione delle riforme legate agli impegni del G20. La maggior parte delle riforme sta adesso seguendo l'iter legislativo. In particolare, un risultato molto importante è rappresentato dalla recente adozione, da parte del Consiglio e del Parlamento, della normativa sui derivati fuori borsa, che costituisce una vera e propria pietra miliare. Anche per quanto riguarda le misure intese a riformare i requisiti patrimoniali per il settore bancario, le negoziazioni sono a buon punto. In generale le riforme doteranno l'UE di strumenti studiati per garantire un'adeguata vigilanza del sistema finanziario, dei suoi istituti e mercati. Mercati finanziari più stabili e responsabili sono il presupposto della crescita e della creazione di un contesto imprenditoriale che consenta alle imprese di crescere, innovare ed espandere le attività. Ciò, a sua volta, aumenta la fiducia dei cittadini.

Esiste tuttavia un settore in crescita che non è stato al centro dell'attenzione della regolamentazione e della vigilanza prudenziale: si tratta delle attività creditizie non bancarie, o "sistema bancario ombra". All'interno del sistema finanziario, il sistema bancario ombra svolge funzioni importanti, ad esempio creando ulteriori fonti di finanziamento e offrendo agli investitori alternative ai depositi bancari. Esso però può anche rappresentare una potenziale minaccia per la stabilità finanziaria di lungo periodo.

In risposta agli inviti del G20, nel 2010 a Seoul e nel 2011 a Cannes, l'FSB sta quindi mettendo a punto raccomandazioni sulla vigilanza e la regolamentazione di questa attività.

Il lavoro svolto dall'FSB ha già evidenziato che il fallimento disordinato di entità del sistema bancario ombra può comportare un rischio sistemico, sia direttamente che attraverso la loro interconnessione con il normale sistema bancario. L'FSB ha inoltre fatto osservare che se queste attività ed entità restano soggette ad un livello di regolamentazione e vigilanza meno stringente rispetto al resto del settore finanziario, il rafforzamento della regolamentazione bancaria potrebbe spingere una parte consistente delle attività bancarie al di là dei confini dell'attività bancaria tradizionale e verso il sistema bancario ombra.

In questo contesto, la Commissione ritiene prioritario analizzare nel dettaglio i problemi legati alle attività ed alle entità del sistema bancario ombra. L'obiettivo è quello di contribuire e rispondere attivamente al dibattito a livello mondiale, continuare ad aumentare la resilienza del sistema finanziario dell'Unione e garantire che tutte le attività finanziarie contribuiscano alla crescita economica. Il presente Libro verde si propone pertanto di fare il punto della situazione attuale e presentare le riflessioni in corso sull'argomento, in modo da permettere un'ampia consultazione delle parti interessate.

2. IL CONTESTO INTERNAZIONALE

Al vertice di Seul del novembre 2010, i leader del G20 hanno individuato alcune questioni relative alla regolamentazione del settore finanziario che sono ancora in sospeso e meritano attenzione. Tra tali questioni hanno dato particolare rilievo al rafforzamento della regolamentazione e della vigilanza del sistema bancario ombra, chiedendo che l'FSB, in collaborazione con altri organismi preposti a stabilire le norme a livello internazionale, metta a punto raccomandazioni intese a rafforzare la vigilanza e la regolamentazione del sistema bancario ombra.

L'FSB ha risposto con la pubblicazione, il 27 ottobre 2011, di una relazione[1] sul rafforzamento della vigilanza e della regolamentazione del sistema bancario ombra.

Sulla base di questa relazione e a seguito dell'invito ad approfondire il proprio lavoro, scaturito dal G20 di Cannes del novembre 2011, l'FSB ha inoltre avviato cinque filoni di studio, per analizzare dette questioni nei dettagli e mettere a punto raccomandazioni concrete per quanto riguarda le politiche in materia. I cinque filoni sono i seguenti: i) il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) esaminerà come regolamentare ulteriormente l'interazione tra le banche e le entità del sistema bancario ombra e pubblicherà una relazione al riguardo nel luglio 2012; ii) la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions* – Organizzazione internazionale delle commissioni dei valori mobiliari) lavorerà sulla regolamentazione per attenuare i rischi sistemici (compresi i rischi di corsa allo sportello) dei fondi comuni monetari (*money market funds*) e pubblicherà una relazione al riguardo nel luglio 2012; iii) la IOSCO, con l'aiuto del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, valuterà i requisiti vigenti in materia di cartolarizzazione ed emetterà ulteriori raccomandazioni per quanto riguarda le politiche in materia nel luglio 2012; iv) un gruppo interno all'FSB esaminerà la regolamentazione di altre entità del sistema bancario ombra[2] e pubblicherà una relazione al riguardo nel settembre 2012, e v) un altro gruppo interno all'FSB lavorerà sulla concessione di titoli in prestito e sulle operazioni pronti contro termine e pubblicherà una relazione al riguardo nel dicembre 2012. Questi gruppi di lavoro includono l'UE ed altri importanti paesi, tra cui gli USA, la Cina e il Giappone, che, da parte loro, stanno studiando adeguate misure di regolamentazione.

3. CHE COS'È IL SISTEMA BANCARIO OMBRA?

La relazione pubblicata dall'FSB nell'ottobre 2011, che rappresenta il primo ampio tentativo a livello internazionale di affrontare i problemi posti dal sistema bancario ombra, tratta i seguenti aspetti: i) la definizione di principi per la vigilanza e la regolamentazione del sistema bancario ombra; ii) l'avvio di un processo di mappatura inteso ad individuare e a valutare i rischi sistemici propri del sistema bancario ombra, e iii) la definizione del campo d'applicazione di possibili misure di regolamentazione.

Nella relazione l'FSB definisce il sistema bancario ombra come il sistema di intermediazione creditizia costituito da entità ed attività operanti al di fuori del normale sistema bancario. Questa definizione implica che il sistema bancario ombra si basa su due pilastri strettamente correlati.

[1] Disponibile all'indirizzo http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

[2] Tra le altre entità del sistema bancario ombra figurano le entità elencate nel riquadro che segue, esclusi i fondi comuni monetari.

In primo luogo, le entità che operano al di fuori del normale sistema bancario e si occupano di una delle seguenti attività:

- raccogliere finanziamenti con caratteristiche analoghe ai depositi;
- realizzare la trasformazione delle scadenze e/o della liquidità;
- consentire il trasferimento del rischio di credito, e
- usare, direttamente o indirettamente, la leva finanziaria.

In secondo luogo, le attività che potrebbero rappresentare importanti fonti di finanziamento per le entità non bancarie. Tra queste attività figurano la cartolarizzazione, la concessione di titoli in prestito e le operazioni pronti contro termine.

In questo contesto, l'analisi della Commissione è al momento concentrata sulle possibili entità ed attività del sistema bancario ombra. Data la rapida evoluzione cui esse sono soggette, l'elenco riportato di seguito non deve essere ritenuto esaustivo.

Possibili entità ed attività del sistema bancario ombra che la Commissione sta attualmente analizzando

Entità:

- società a destinazione specifica (*special purpose entities* – SPE) che realizzano la trasformazione delle scadenze e/o della liquidità, ad esempio veicoli di cartolarizzazione quali gli *ABCP conduits* (veicoli per l'emissione di cambiali finanziarie garantite da attività), gli *special investment vehicles* (SIV – veicoli speciali d'investimento) e altre società veicolo (*special purpose vehicles* – SPV);

- i fondi comuni monetari (*money market funds* – MMF) e altri tipi di fondi di investimento o tipi di prodotti con caratteristiche analoghe ai depositi, che li rendono fortemente esposti al ritiro in massa (corsa allo sportello);

- fondi di investimento, compresi gli ETF (*exchange traded funds*), che forniscono credito o utilizzano la leva finanziaria;

- società finanziarie ed entità specializzate nei titoli che, pur non essendo regolamentate come le banche, forniscono crediti o garanzie su crediti o realizzano la trasformazione delle scadenze e/o della liquidità, e

- imprese di assicurazione e di riassicurazione che emettono o garantiscono prodotti creditizi.

Attività:

- cartolarizzazione e

- prestiti di titoli e operazioni pronti contro termine.

Secondo l'FSB, nel 2010 la dimensione del sistema bancario ombra a livello mondiale era pari a circa 46 000 miliardi di euro, rispetto ai 21 000 miliardi di euro del 2002. Si tratta di una cifra che rappresenta il 25-30% dell'intero sistema finanziario e circa la metà delle attività bancarie. Negli Stati Uniti la proporzione è ancora più significativa, con una quota stimata tra il 35 e il 40%. Secondo le stime dell'FSB, tuttavia, la quota di attività degli intermediari finanziari diversi dalle banche ubicati in Europa espressa in percentuale del sistema bancario ombra mondiale è fortemente aumentata dal 2005 al 2010, mentre la quota delle attività ubicate negli USA è diminuita. A livello mondiale, la quota di tali attività detenuta in giurisdizioni europee è aumentata dal 10 al 13% per gli intermediari del Regno Unito, dal 6 all'8% per gli intermediari dei Paesi Bassi, dal 4 al 5% per gli intermediari tedeschi e dal 2 al 3% per gli intermediari spagnoli. In Francia e in Italia gli intermediari hanno mantenuto le quote rispettive del 6 e del 2%.

Domande:

a) Siete d'accordo con la definizione proposta di sistema bancario ombra?

b) Siete d'accordo con l'elenco preliminare delle entità ed attività del sistema bancario ombra? Ritenete opportuno analizzare ulteriori entità e/o attività? Se sì, quali?

4. QUALI SONO I RISCHI ED I BENEFICI LEGATI AL SISTEMA BANCARIO OMBRA?

Le attività del sistema bancario ombra possono rappresentare una dimensione importante del sistema finanziario. Esse svolgono infatti una delle seguenti funzioni: i) offrono agli investitori alternative ai depositi bancari; ii) canalizzano più efficacemente le risorse verso bisogni specifici, grazie alla loro maggiore specializzazione; iii) costituiscono un finanziamento alternativo per l'economia reale, particolarmente utile quando il sistema bancario tradizionale o i canali di mercato soffrono di disfunzioni temporanee, e iv) costituiscono una possibilità di diversificazione del rischio rispetto al sistema bancario.

Tuttavia, le entità e le attività del sistema bancario ombra possono dare origine anche ad un certo numero di rischi. Alcuni di questi rischi possono essere di natura sistemica, in particolare a causa della complessità delle entità e delle attività del sistema bancario ombra, della loro portata intergiurisdizionale e della intrinseca mobilità dei mercati dei titoli e dei fondi, nonché dell'interconnessione tra le entità e le attività del sistema bancario ombra con il normale sistema bancario.

Questi rischi possono essere raggruppati come indicato di seguito.

i) Tipi di finanziamento analoghi ai depositi, che possono provocare corse allo sportello

Le attività del sistema bancario ombra sono esposte a rischi finanziari simili a quelli cui sono esposte le banche, ma non sono soggette a restrizioni comparabili a quelle imposte dalla regolamentazione e dalla vigilanza bancaria. Alcune attività del sistema bancario ombra, ad esempio, si basano su finanziamenti a breve termine, cosa che le espone al rischio di un improvviso e massiccio ritiro di fondi da parte dei clienti.

ii) Accumulo di leva finanziaria elevata e invisibile

Una leva finanziaria elevata può rendere più fragile il settore finanziario ed essere fonte di rischio sistemico. Le attività del sistema bancario ombra possono essere caratterizzate da una leva finanziaria elevata in quanto le garanzie vengono riutilizzate più volte, ma non sono soggette ai limiti imposti dalla regolamentazione e dalla vigilanza bancaria.

iii) Elusione delle regole e arbitraggio regolamentare

Il sistema bancario ombra può essere utilizzato per eludere la regolamentazione o la vigilanza applicate alle banche normali, frammentando il tradizionale processo di intermediazione creditizia in strutture giuridicamente indipendenti che trattano le une con le altre. Questa "frammentazione normativa" crea il rischio di un livellamento normativo verso il basso per l'intero sistema finanziario, in quanto le banche e gli altri intermediari finanziari cercano di imitare le entità del sistema bancario ombra o di spingere determinate operazioni verso entità che non rientrano nel loro consolidamento. Ad esempio, le operazioni che eludono le norme patrimoniali e contabili e che trasferiscono i rischi al di fuori del campo d'applicazione della vigilanza bancaria hanno avuto un ruolo importante nell'innescare la crisi del 2007/2008.

iv) Fallimenti disordinati che colpiscono il sistema bancario

Le attività del sistema bancario ombra sono spesso strettamente legate a quelle del normale sistema bancario. I fallimenti possono portare a significativi fenomeni di contagio ed effetti di ricaduta. In situazioni di emergenza o in condizioni di grave incertezza, i rischi assunti dalle banche del sistema ombra possono essere facilmente trasmesse al settore bancario attraverso vari canali: a) assunzione diretta di prestiti dal sistema bancario e sopravvenienze passive bancarie (supporto di credito e linee di liquidità), e b) vendite massicce di attività con ripercussioni sui prezzi delle attività finanziarie e immobiliari.

Domande:

c) Siete d'accordo sul fatto che il sistema bancario ombra può prestare un contributo positivo al sistema finanziario? Le attività del sistema bancario ombra presentano altri aspetti positivi da valorizzare e promuovere nel futuro?

d) Siete d'accordo con la descrizione dei canali attraverso cui le attività del sistema bancario ombra creano nuovi rischi o li trasferiscono verso altri settori del sistema finanziario?

e) Si deve tenere conto di altri canali attraverso cui le attività del sistema bancario ombra creano nuovi rischi o li trasferiscono verso altri settori del sistema finanziario?

5. QUALI SONO LE SFIDE PER LE AUTORITÀ DI VIGILANZA E DI REGOLAMENTAZIONE?

Alla luce dei potenziali rischi di cui sopra, è essenziale che le autorità di vigilanza e di regolamentazione studino il modo migliore per disciplinare le entità e le attività del sistema bancario ombra. Ciò pone diverse sfide.

In primo luogo, le autorità interessate devono individuare e monitorare le entità interessate e le loro attività. Nell'UE, la maggior parte delle autorità nazionali hanno esperienza in materia

e la Banca centrale europea (BCE), l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM), l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) hanno cominciato ad accumulare esperienza in materia di sistema bancario ombra. Resta tuttavia urgente colmare, a livello globale, le lacune che attualmente caratterizzano i dati disponibili circa l'interconnessione tra banche e istituti finanziari non bancari. L'UE potrebbe pertanto essere chiamata a garantire l'esistenza di procedure permanenti per la raccolta e lo scambio di informazioni sull'individuazione e sulle pratiche di vigilanza tra tutte le autorità di vigilanza dell'UE, la Commissione, la BCE e le altre banche centrali, che dovranno lavorare in stretto coordinamento per condividere le informazioni e individuare rapidamente i problemi. Potrebbe inoltre essere necessario attribuire nuove competenze alle autorità nazionali di vigilanza.

In secondo luogo, le autorità devono definire un approccio in materia di vigilanza delle entità del sistema bancario ombra. Secondo la Commissione ciò deve: i) essere attuato al livello adeguato, ossia a livello nazionale e/o europeo; ii) essere proporzionato; iii) tenere conto della capacità e delle competenze già esistenti in materia di vigilanza, e iv) essere integrato nel quadro macroprudenziale. Su quest'ultimo punto, le autorità devono essere in grado di comprendere il funzionamento delle catene nascoste di intermediazione del credito, valutare adeguatamente la loro importanza sistemica, prendere in esame le implicazioni macroprudenziali dei nuovi prodotti o delle nuove attività e realizzare la mappatura delle interconnessioni tra il sistema bancario ombra e il resto del settore finanziario.

In terzo luogo, dato che le questioni concernenti il sistema bancario ombra potrebbero rendere necessaria l'estensione della portata e della natura della regolamentazione prudenziale, è necessario predisporre risposte normative adeguate. La relazione dell'FSB di cui sopra ha suggerito alcuni principi generali che le autorità di regolamentazione dovrebbero applicare nel mettere a punto e attuare le misure di regolamentazione per il sistema bancario ombra. Secondo l'FSB le misure di regolamentazione devono essere mirate, proporzionate, lungimiranti, flessibili ed efficaci, nonché essere soggette a valutazione e riesame. La Commissione ritiene opportuno che le autorità tengano conto di questi principi generali. Inoltre, ritiene necessario adottare un approccio specifico per ciascun tipo di entità e/o attività. Ciò imporrà di trovare il giusto equilibrio tra tre possibili strumenti complementari, ossia i) regolamentazione indiretta (regolamentazione dei legami tra il normale sistema bancario e le entità del sistema bancario ombra); ii) un'adeguata estensione o revisione della vigente regolamentazione, e iii) una nuova regolamentazione specifica per le entità e le attività del sistema bancario ombra. In questo contesto è inoltre necessario prendere in esame misure di regolamentazione alternative o complementari.

Domande:

f) Siete d'accordo con la necessità di assoggettare a sorveglianza e regolamentazione più rigorose le entità e le attività del sistema bancario ombra?

g) Siete d'accordo con le proposte relative alla sorveglianza e all'individuazione delle entità interessate e delle loro attività? Ritenete che l'UE abbia bisogno di procedure permanenti per la raccolta e lo scambio di informazioni sull'individuazione e sulle pratiche di vigilanza tra tutte le autorità di vigilanza dell'UE, la Commissione, la BCE e le altre banche centrali?

h) Siete d'accordo con i summenzionati principi generali di vigilanza del sistema bancario ombra?

i) Siete d'accordo con i summenzionati principi generali per le risposte normative?

j) Quali misure si potrebbero prevedere per garantire, a livello internazionale, uniformità di trattamento del sistema bancario ombra e per evitare l'arbitraggio regolamentare a livello mondiale?

6. QUALI SONO LE MISURE DI REGOLAMENTAZIONE CHE DISCIPLINANO IL SISTEMA BANCARIO OMBRA NELL'UE?

Nell'UE attualmente vengono seguiti tutti e tre i possibili approcci normativi descritti nella precedente sezione del presente Libro verde. Se ne dà un'illustrazione nei paragrafi che seguono. Diverse proposte legislative che incidono sulle entità e sulle attività del sistema bancario ombra sono già state adottate o sono in corso di negoziazione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio. Inoltre, in alcuni Stati membri vigono a livello nazionale norme supplementari in tema di vigilanza delle entità e delle attività finanziarie non regolamentate dall'UE.

6.1. Regolamentazione indiretta delle attività del sistema bancario ombra attraverso la regolamentazione bancaria e assicurativa

L'UE ha adottato indirettamente importanti iniziative per rispondere ai problemi di sistema bancario ombra provocati dalle strutture di cartolarizzazione, allo scopo di scoraggiare le banche dall'eludere i vigenti obblighi in materia di requisiti patrimoniali e altre disposizioni in materia:

- la revisione della direttiva sui requisiti patrimoniali delle banche nel 2009 (la cosiddetta direttiva sui requisiti patrimoniali, o "CRD II")[3], che gli Stati membri dovrebbero aver recepito nei rispettivi ordinamenti nazionali entro l'ottobre 2010, ha imposto sia ai cedenti che ai promotori di attività cartolarizzate di mantenere una quota significativa dei rischi sottoscritti. La direttiva ha inoltre rafforzato il trattamento delle linee di liquidità e delle esposizioni creditizie verso i veicoli di cartolarizzazione. Le norme precedenti consentivano alle banche di non accantonare capitale per i costi corrispondenti;
- le modifiche introdotte dalla successiva revisione della direttiva nel 2010 (la cosiddetta "CRD III")[4] hanno rafforzato ulteriormente i requisiti patrimoniali, in linea con le raccomandazioni pubblicate dal Comitato di Basilea per la vigilanza

[3] Direttiva 2009/111/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, che modifica le direttive 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2007/64/CE per quanto riguarda gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi, i meccanismi di vigilanza e la gestione delle crisi (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 97).

[4] Direttiva 2010/76/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per il portafoglio di negoziazione e le ricartolarizzazioni e il riesame delle politiche remunerative da parte delle autorità di vigilanza (GU L 329 del 14.12.2012, pag. 3).

bancaria nel luglio 2009. Dal dicembre 2011 alle banche è stato imposto l'obbligo di allinearsi a norme di informazione supplementari e di detenere un capitale nettamente più elevato per coprire i rischi legati agli investimenti in complesse operazioni di ricartolarizzazione. La direttiva ha inoltre imposto alle autorità competenti di tutti gli Stati membri di tenere conto dei rischi di reputazione legati a strutture o prodotti di cartolarizzazione complessi quando valutano il rischio delle singole banche a titolo del secondo pilastro del quadro Basilea/CRD[5];

- nella sua ultima proposta di revisione della direttiva (la cosiddetta "CRD IV")[6] la Commissione ha proposto di introdurre requisiti di liquidità espliciti a decorrere dal 2015, comprese linee di liquidità per le società veicolo e per tutti gli altri prodotti o servizi legati al rischio di reputazione di una banca, e
- nel novembre 2011 la Commissione ha approvato una modifica agli *International Financial Reporting Standard* (IFRS) intesa a migliorare gli obblighi di informazione relativi al trasferimento di attività finanziarie (IFRS 7)[7]. La Commissione sta inoltre esaminando i nuovi principi sul consolidamento (IFRS 10, 11 e 12). Tali principi mirano a migliorare il consolidamento dei veicoli di cartolarizzazione e gli obblighi di informazione relativi alle partecipazioni non consolidate in "entità strutturate" quali veicoli di cartolarizzazione o finanziamenti garantiti da attività.

Per quanto riguarda il settore assicurativo, in conformità con le modalità di applicazione della direttiva quadro Solvibilità II[8] per le imprese di assicurazione e riassicurazione che investono in prodotti di cartolarizzazione, la Commissione intende imporre ai cedenti e ai promotori di tali prodotti di rispettare obblighi di mantenimento del rischio analoghi a quelli di cui alla normativa bancaria.

6.2. Estendere il campo di applicazione della vigente regolamentazione prudenziale alle attività del sistema bancario ombra

Il campo di applicazione della regolamentazione vigente è stato esteso a nuove entità ed attività in modo da coprire più settori, far fronte al rischio sistemico e rendere più difficoltoso, in futuro, l'arbitraggio regolamentare.

Questo è l'approccio adottato per le imprese d'investimento, che sono soggette al regime di cui alla direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID)[9]. Nel riesaminare questo quadro, il 20 ottobre 2011 la Commissione ha presentato una proposta di direttiva rifusa e una proposta di regolamento, per estendere l'ambito di applicazione della MiFiD (per includervi,

[5] Cfr. allegato V, punto 8, della direttiva 2006/48/CE, modificata dalla direttiva 2009/111/CE.

[6] Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm.

[7] Regolamento (UE) n. 1205/2011 della Commissione, del 22 novembre 2011, che modifica il regolamento (CE) n. 1126/2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda l'International Financial Reporting Standard (IFRS) 7 (Testo rilevante ai fini del SEE).

[8] Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (GU L 335/1 del 17.12.2009).

[9] Direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1).

ad esempio, tutti i sistemi di trading ad alta frequenza e un numero maggiore di imprese di investimento su materie prime); rendere più trasparenti gli strumenti diversi dagli strumenti di capitale, cosa che migliorerà la capacità di individuare i rischi provenienti dal sistema bancario ombra, e affidare alle autorità nazionali competenti e all'AESFEM poteri di intervento e di iniziativa rafforzati, cosa che consentirà loro di controllare e attenuare i rischi derivanti dal sistema bancario ombra. La MiFID non impone direttamente requisiti patrimoniali alle imprese che rientrano nel suo campo di applicazione, ma fa riferimento alla direttiva sui requisiti patrimoniali, imponendo pertanto alle entità che esercitano attività del sistema bancario ombra requisiti prudenziali analoghi a quelli che si applicano alle banche.

6.3. Regolamentazione diretta di alcune attività del settore bancario ombra

L'UE, infine, ha anche già adottato misure intese a regolamentare direttamente le entità e le attività del sistema bancario ombra.

Per quanto riguarda i fondi di investimento, la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi[10] affronta già diversi aspetti del sistema bancario ombra, a condizione che le entità interessate rientrino nel campo di applicazione di tale direttiva in quanto fondi di investimento alternativi. I gestori di attività sono adesso tenuti a monitorare il rischio di liquidità e ad applicare un sistema di gestione della liquidità. Alla luce dei nuovi metodi per calcolare la leva finanziaria e dei nuovi obblighi di informazione, le autorità competenti potranno controllare più agevolmente attività quali le operazioni pronti contro termine o i prestiti di titoli.

I fondi comuni monetari e gli ETF possono rientrare nella vigente legislazione sugli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)[11]. Inoltre, l'AESFEM ha messo a punto orientamenti, entrati in vigore il 1° luglio 2011[12], dove figurano tra l'altro raccomandazioni intese a far sì che tali fondi limitino gli investimenti ammissibili, riducano la durata media ponderata e calcolino il valore patrimoniale netto su base giornaliera.

Le agenzie di rating del credito (CRA) non utilizzano la leva finanziaria e non realizzano direttamente la trasformazione delle scadenze. Esse hanno tuttavia un ruolo importante nella catena di intermediazione del credito, in quanto assegnano rating a prodotti ed entità. Nell'UE, le agenzie di rating sono soggette a stretta regolamentazione e vigilanza da parte dell'AESFEM[13]. La Commissione ha inoltre proposto misure legislative supplementari per rafforzare il processo di rating del credito[14].

---

[10] Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

[11] Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

[12] Disponibile all'indirizzo internet http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds.

[13] Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009 , relativo alle agenzie di rating del credito (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 1) e regolamento (UE) n. 513/2011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2011, recante modifica del regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito (GU L 145 del 31.5.2011, pag. 30).

[14] Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito

Infine, per quanto riguarda la regolamentazione assicurativa, la direttiva quadro Solvibilità II affronta anche diversi aspetti del sistema bancario ombra, in quanto prevede una regolamentazione esaustiva incentrata su un approccio di tipo economico e basato sul rischio e impone rigorosi requisiti di gestione del rischio, tra cui il principio di prudenza degli investimenti. In particolare, essa riguarda esplicitamente il rischio di credito grazie ai requisiti patrimoniali, prevede un approccio fondato sul totale di bilancio, in virtù del quale tutte le entità e le esposizioni sono soggette a vigilanza consolidata, e adotta un approccio al rischio di credito tanto rigoroso quanto quello della CRD IV. La direttiva Solvibilità II impone inoltre agli Stati membri di autorizzare le società veicolo nel settore assicurativo. Le modalità di applicazione dettagliate della direttiva Solvibilità II, attualmente in corso di elaborazione, conterranno requisiti di autorizzazione e di vigilanza continuativa in materia di solvibilità, governo societario e informazione per le società veicolo nel settore assicurativo.

Domande:

k) Qual è il vostro punto di vista circa le misure già adottate a livello UE per far fronte ai problemi sollevati dal sistema bancario ombra?

7. QUESTIONI IN SOSPESO

Sebbene la questione delle entità e attività del sistema bancario ombra sia già stata affrontata in larga misura, grazie all'adozione di misure dirette e indirette e all'estensione dell'ambito di applicazione della vigente regolamentazione, come illustrato sopra, l'evoluzione continua di questo sistema e la nostra comprensione del fenomeno ci impongono di andare oltre.

Scopo dei lavori attuali della Commissione è, in coordinamento con l'FSB, gli organismi preposti a stabilire le norme e le pertinenti autorità di vigilanza e di regolamentazione dell'UE, di esaminare attentamente le misure vigenti e proporre un approccio atto ad instaurare una vigilanza globale sul sistema bancario ombra associata ad un quadro regolamentare adeguato.

In questo contesto la Commissione continua a vagliare opzioni diverse e iniziative nuove in cinque settori fondamentali.

7.1. Regolamentazione bancaria

In quest'ambito varie questioni sono all'esame con l'obiettivo trasversale di:

- tener conto a fini prudenziali di ogni trasferimento indebito dei rischi verso entità del sistema bancario ombra;
- vagliare i modi per individuare i canali di esposizione, limitare la sovraesposizione verso entità del sistema bancario ombra e migliorare gli obblighi di informazione delle banche relativamente all'esposizione verso tali entità;
- assicurare che la regolamentazione bancaria copra tutte le attività pertinenti.

Si stanno esaminando, in particolare, le regole di consolidamento per le entità del sistema bancario ombra, al fine di assicurare l'adeguato consolidamento a fini prudenziali delle entità sponsorizzate dalle banche e, quindi, il loro pieno assoggettamento al quadro globale di Basilea III. È altresì importante analizzare le differenze fra consolidamento contabile e consolidamento prudenziale e quelle tra le diverse giurisdizioni. Al riguardo è opportuno valutare l'impatto che i nuovi IFRS esercitano sul consolidamento, in particolare riguardo alle entità del sistema bancario ombra.

In tema di esposizione delle banche verso entità del sistema bancario ombra, occorre approfondire l'esame di varie questioni: i) appurare se, nella normativa bancaria vigente, le grandi esposizioni siano regolamentate con un rigore sufficiente a coprire tutte le esposizioni verso il sistema bancario ombra, singolarmente e collettivamente; ii) stabilire come tenere efficacemente conto della leva finanziaria in entità del sistema bancario ombra quali i fondi d'investimento, vagliando tra l'altro l'ipotesi di estendere il cosiddetto approccio della trasparenza seguito attualmente da alcune banche; iii) vagliare l'ipotesi di estenderee a tutte le entità del sistema bancario ombra il trattamento che la CRD II riserva ai veicoli di cartolarizzazione relativamente alle linee di liquidità e alle esposizioni creditizie; iv) esaminare l'attuazione del trattamento riservato dalle autorità di vigilanza nazionali al supporto implicito.

La vigente normativa bancaria dell'UE è circoscritta agli istituti che accettano depositi e che forniscono credito; si potrebbe ipotizzarne l'estensione dell'ambito d'applicazione per quanto riguarda gli istituti finanziari e le attività. La Commissione sta valutando i pro e i contro dell'estendere alcune disposizioni della CRD IV alle imprese finanziarie che non accettano depositi, attualmente escluse dalla definizione di cui al regolamento sui requisiti patrimoniali[15], con la conseguenza, tra l'altro, di limitare futuri arbitraggi regolamentari da parte degli erogatori di credito.

7.2. Questioni connesse alla regolamentazione della gestione delle attività

La Commissione segue con attenzione l'evoluzione dei mercati degli ETF e dei fondi comuni monetari nel quadro del sistema bancario ombra.

Riguardo agli ETF, l'FSB ha rilevato un possibile squilibrio fra la liquidità offerta agli investitori in ETF e la minore liquidità delle attività sottostanti. Attualmente il dibattito regolamentare si concentra sui seguenti aspetti: possibili interruzioni della liquidità; qualità delle garanzie fornite in caso di prestiti di titoli e operazioni su derivati (*swap*) tra fornitori di ETF e relative controparti; conflitti d'interesse nel caso in cui le controparti in tali operazioni appartengano allo stesso gruppo societario. Alcune delle questioni citate non sono limitate agli ETF: si pongono anzi in tutti i casi in cui titoli detenuti da un fondo d'investimento sono prestati a controparti oppure quando un fondo effettua un'operazione su derivati (ad es., *total return swap*) con una controparte.

Inoltre, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati sta riesaminando il quadro relativo agli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) in generale, e la potenziale applicazione agli ETF in particolare, nella prospettiva di adottare entro l'anno

[15] Commissione europea, proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento, COM(2011) 452 definitivo del 20 luglio 2011.

nuove linee guida che includano raccomandazioni sull'etichettatura degli ETF, l'informativa agli investitori e l'impiego delle garanzie.

Riguardo ai fondi comuni monetari, le principali preoccupazioni rilevate vertono sui rischi di "corse allo sportello", vale a dire i rischi di ritiro massiccio e simultaneo da parte degli investitori, che potrebbero influire pesantemente sulla stabilità finanziaria. Nell'analisi dell'FSB, la possibilità che si verifichino corse allo sportello deriva principalmente dal rischio di credito e dal rischio di liquidità insiti nel portafoglio del fondo comune monetario così come dal metodo con cui sono valutate le sue attività. Il rischio di corse allo sportello aumenta quando il fondo comune monetario valuta le proprie attività applicando il metodo del costo ammortizzato per mantenerne stabile il valore patrimoniale netto (*net asset value* – NAV) anche in presenza di fluttuazioni del valore di mercato degli investimenti sottostanti, come avviene per i cosiddetti fondi comuni monetari a NAV costante. In caso di stress del mercato, gli investitori sono incentivati a ritirare per primi i fondi, in anticipo sull'inevitabile calo del NAV.

7.3. Prestiti di titoli e operazioni pronti contro termine

Un'altra questione centrale è quella dei prestiti di titoli e delle operazioni pronti contro termine, perché si tratta di attività che permettono di aumentare in tempi brevi la leva finanziaria e che costituiscono una fonte essenziale di fondi cui attingono alcune entità del sistema bancario ombra. Al momento i lavori della Commissione e dell'FSB vertono sull'analisi delle pratiche attuali, sull'individuazione delle lacune nella regolamentazione vigente e sulla rilevazione delle incongruenze fra le diverse giurisdizioni.

Tra gli aspetti specifici su cui soffermarsi potrebbero annoverarsi i seguenti: gestione prudente delle garanzie; pratiche di reinvestimento del contante ricevuto come corrispettivo di titoli garantiti; reimpiego delle garanzie (*re-hypothecation*); modi per migliorare la trasparenza sia sui mercati sia per le autorità di vigilanza; ruolo delle infrastrutture di mercato. A parere della Commissione, occorre prestare particolare attenzione all'effetto leva globale risultante da prestiti di titoli, gestione delle garanzie e operazioni pronti contro termine, affinché le autorità di vigilanza possano disporre di informazioni attendibili per valutare tale effetto leva e degli strumenti atti a controllarlo e a evitarne gli effetti prociclici eccessivi. Andrebbero infine riviste le diverse normative sul fallimento e le relative ripercussioni sulle garanzie, nella prospettiva di migliorare la coerenza sul piano internazionale contestualmente alle pratiche contabili inerenti a questo tipo di operazioni.

7.4. Cartolarizzazione

Sarà importante includere un esame che permetta di appurare se le misure relative alla cartolarizzazione illustrate nel presente Libro verde abbiano consentito di rispondere adeguatamente alle preoccupazioni sollevate dal sistema bancario ombra.

La Commissione sta altresì valutando le modalità con cui misure analoghe potranno essere adottate anche in altri settori. Le questioni principali vertono su trasparenza, standardizzazione, ritenzione e requisiti contabili. I servizi della Commissione e la *US Securities and Exchange Commission* (SEC, Commissione della borsa valori statunitense) hanno quindi avviato un esame comparativo delle norme in materia di cartolarizzazione vigenti nell'UE e negli USA, i quali condividono l'obiettivo di conseguire pratiche di cartolarizzazione più sicure e più solide. È stata avviata anche una collaborazione con la

IOSCO, in coordinamento con il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB), per assistere l'FSB nell'elaborazione, entro il luglio 2012, di raccomandazioni strategiche intese a chiedere a tutte le giurisdizioni di adottare quadri regolamentari comparabili e compatibili.

7.5. Altre entità del sistema bancario ombra[16]

All'FSB e nell'ambito dell'UE sono in corso lavori anche su altre entità del sistema bancario ombra, al fine di: i) elencare le entità contemplabili; ii) inventariare i regimi regolamentari e di vigilanza vigenti; iii) individuarne le lacune; iv) se necessario, proporre misure prudenziali aggiuntive per tali entità.

Un'altra questione da esaminare è la raccolta dei dati, considerata la possibilità che alcune autorità di vigilanza nazionali non godano dei poteri necessari per raccogliere dati su tutte le entità del sistema bancario ombra. Per valutare la situazione la Commissione e le autorità europee di vigilanza terranno consultazioni con le autorità di vigilanza nazionali. In funzione dell'esito di tali consultazioni si deciderà se sia opportuno un approccio normativo a livello di UE. In linea con i lavori dell'FSB sulle lacune nei dati, potrebbe risultare utile anche far sì che le autorità di vigilanza godano del potere di raccogliere dati e metterli in comune su scala mondiale. Al riguardo sarebbe auspicabile l'istituzione di un identificatore delle entità giuridiche (*Legal Entity Identifier* – LEI)[17] mondiale.

In linea con quanto annunciato nel Libro verde del 20 ottobre 2010[18], la Commissione si propone anche di esaminare più approfonditamente misure di risoluzione per altri istituti finanziari. In quest'ambito valuterà la natura dei rischi per la stabilità finanziaria che le diverse entità non bancarie pongono e l'eventuale necessità di disposizioni adeguate per le procedure di risoluzione. A tal fine prenderà in considerazione diverse entità del sistema bancario ombra citate nel presente Libro verde.

La Commissione ritiene infine necessario proseguire l'analisi per verificare se il nuovo quadro Solvibilità II sarà in grado di affrontare con piena efficienza tutte le questioni che si porranno in relazione alle imprese di assicurazione e di riassicurazione che svolgono attività analoghe a quelle del sistema bancario ombra.

Domande:

l) Concordate con l'analisi delle questioni che attualmente s'iscrivono nei cinque settori fondamentali in cui la Commissione continua a vagliare opzioni diverse?

m) Dovrebbero essere trattate altre questioni? Se sì, quali?

n) Eventualmente, quali modifiche del vigente quadro regolamentare dell'UE sono necessarie per affrontare adeguatamente i rischi e le questioni illustrati?

[16] Per l'elenco delle altre entità del sistema bancario ombra cfr. nota in calce 2.

[17] Il LEI è uno standard mondiale che contribuirebbe alla gestione del rischio, alla qualità dei dati e alla vigilanza macroprudenziale. L'FSB ha costituito un gruppo di esperti incaricato di coordinare i lavori della comunità mondiale delle autorità di regolamentazione per l'elaborazione di raccomandazioni sul quadro adeguato di *governance* per il LEI mondiale.

[18] Consultabile all'indirizzo http://eur-lex.europa.eu/Result.do?code=52010DC0579&Submit=Cercare&RechType=RECH_celex&_submit=Cercare

o) Quali altre misure (ad esempio, monitoraggio rafforzato o misure non vincolanti) dovrebbero essere prese in considerazione?

8. PROSSIME TAPPE PREVISTE DALL'UE

Alla luce dell'esito di questa consultazione e dei lavori svolti dal Comitato europeo per il rischio sistemico, dall'Autorità bancaria europea, dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati e dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali, la Commissione deciderà come dare adeguatamente seguito alle questioni relative al sistema bancario ombra illustrate nel presente Libro verde, eventualmente anche mediante misure legislative. La Commissione continuerà ad impegnarsi nelle attività in corso a livello internazionale, tra l'altro per assicurarsi che sia garantita la parità di condizioni. L'eventuale seguito regolamentare sarà corredato di un'attenta valutazione degli impatti potenziali e terrà conto dei risultati dei lavori del gruppo ad alto livello di esperti sulle riforme strutturali nel settore bancario, costituito di recente dalla Commissione[19]. Una volta che sarà stata pubblicata la relazione del gruppo, la Commissione valuterà la necessità di lanciare per determinate questioni ulteriori consultazioni mirate.

La Commissione invita le parti interessate a trasmettere osservazioni e commenti su tutte le questioni illustrate nel presente Libro verde, in particolare rispondendo alle domande indicate. Il 27 aprile 2012 si terrà inoltre a Bruxelles una conferenza pubblica sul sistema bancario ombra, organizzata dalla Commissione, cui tutte le parti interessate sono invitate[20].

A meno che non ne sia chiesta esplicitamente la riservatezza, le risposte ricevute saranno caricate sul sito web della Commissione, che pubblicherà anche una sintesi dei risultati della consultazione.

S'invitano le parti interessate a trasmettere osservazioni e commenti anteriormente al 1° giugno 2012 al seguente indirizzo di posta elettronica: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

[19] http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm

[20] http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm