



SENATO DELLA REPUBBLICA

Audizione

Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea

6^a Commissione permanente Senato (Finanze e tesoro)

Audizione del Presidente della CONSOB

Giuseppe Vegas

Roma 24 marzo 2015

Prima di illustrare alcune importanti iniziative regolamentari in discussione a livello comunitario, che rivestono un particolare rilievo per il sistema finanziario, vorrei brevemente soffermarmi sui problemi e le prospettive del sistema bancario italiano.

Le prospettive del sistema bancario italiano e la vigilanza unica europea

Il 26 ottobre 2014 le banche centrali nazionali, in coordinamento con la Banca Centrale Europea (BCE) e la *European Banking Authority* (EBA), hanno reso noti gli esiti di un' articolata e approfondita valutazione della qualità degli attivi delle principali banche europee (*Asset Quality Review* o AQR) e di un test di adeguatezza dei livelli di patrimonializzazione rispetto a scenari macroeconomici particolarmente avversi (cosiddetti *stress test*). Tale processo di valutazione ha interessato i maggiori 15 gruppi bancari italiani (dei quali 12 con azioni quotate)¹.

I risultati finali di questo processo di valutazione, compiuto su 130 banche, hanno evidenziato carenze patrimoniali per 25 banche, di cui 9 italiane. Quindi il 60 per cento delle banche italiane sottoposte all'esercizio di *stress test* evidenziava carenze patrimoniali. Tuttavia, l'esercizio si basava sui dati a fine 2013 e non teneva conto delle misure di rafforzamento patrimoniale successivamente realizzate da molte banche fino a settembre 2014.

Le 9 banche italiane evidenziavano un'insufficienza patrimoniale per 9,7 miliardi di euro, corrispondente a circa il 39 per cento della carenza complessiva rilevata per le 25 banche in deficit patrimoniale. Tale risultato dipendeva anche dall'applicazione di significative svalutazioni delle posizioni in titoli di Stato italiani, trattati in modo più rigoroso rispetto alle esposizioni in derivati e titoli illiquidi, presenti nei portafogli di molte grandi banche estere. Tenendo conto delle consistenti misure di rafforzamento patrimoniale realizzate dalle banche italiane nel corso del 2014, la carenza patrimoniale si riduceva a 2,9 miliardi di euro e risultava riferibile a 2 sole banche (Monte Paschi di Siena e Carige).

L'entrata in vigore del Meccanismo Unico di Supervisione Bancaria (*Single Supervisory Mechanism - SSM*), con l'assunzione da parte della BCE di responsabilità dirette di vigilanza prudenziale, ha condotto a ulteriori interventi in materia di adeguatezza patrimoniale. In particolare, la BCE ha effettuato valutazioni sui dati di bilancio relativi al 2013 e al 2014, tenendo conto delle operazioni di rafforzamento patrimoniale realizzate nello stesso 2014. I requisiti patrimoniali aggiuntivi riferiti a tali valutazioni sono stati resi noti al pubblico, su richiesta della CONSOB, lo scorso mese di febbraio.

¹ Si tratta delle seguenti banche quotate: Unicredit; Intesa Sanpaolo; Banca Monte Paschi di Siena; Mediobanca; UBI Banca; Banco Popolare; Banca Popolare dell'Emilia Romagna; Banca Popolare di Milano; Banca Carige; Banca Popolare di Sondrio; Credito Valtellinese; Credito Emiliano. A queste si aggiungono due banche con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca) e una banca con azioni non quotate e né diffuse fra il pubblico (Iccrea Holding).

Questa analisi, più aggiornata e completa, offre oggi un quadro diverso rispetto all'esercizio del settembre 2014, evidenziando la strutturale solidità del sistema bancario italiano. Infatti, su 14 banche sottoposte al Meccanismo Unico di Supervisione Bancaria ², 8 hanno coefficienti patrimoniali largamente superiori a quelli minimi richiesti dalla BCE³. Solo quattro banche (MPS, Carige, Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza), invece, risultano in una situazione di deficit patrimoniale. Ciò, tuttavia, deriva dal fatto che, a tali banche, la BCE ha richiesto il rispetto di *ratios* patrimoniali, compresi tra il 10 e l'11 per cento, sensibilmente più elevati rispetto ai livelli minimi previsti dalle norme di settore. Tali banche hanno già annunciato operazioni di rafforzamento patrimoniale che dovrebbero essere completate nei prossimi mesi⁴.

Nel complesso, le valutazioni sull'adeguatezza patrimoniale hanno evidenziato come il sistema bancario italiano sia solido e capace di fronteggiare situazioni cicliche avverse. Ciò soprattutto se si tiene conto del fatto che le banche italiane hanno rafforzato il proprio patrimonio facendo ricorso quasi esclusivamente a investitori privati, mentre i sistemi bancari di alcuni grandi Paesi europei hanno beneficiato di rilevanti ricapitalizzazioni con risorse pubbliche⁵.

La trasformazione in società per azioni delle maggiori banche popolari, oltre ad avere un impatto positivo sugli assetti di *governance*, permetterà un più agevole accesso al mercato dei capitali, nell'eventualità di possibili ulteriori rafforzamenti patrimoniali.

Nonostante risultati complessivamente positivi, l'esame dei bilanci condotto dalle Autorità di vigilanza prudenziali ha fatto emergere con chiarezza come l'elevato peso delle sofferenze su crediti rappresenti la debolezza strutturale del nostro sistema bancario. Debolezza che si è amplificata con il perdurare di una fase ciclica negativa.

In altri Paesi europei il problema delle sofferenze è stato affrontato prima dell'avvio del processo di valutazione dei bilanci da parte della BCE. Ciò è avvenuto, in alcuni casi, attraverso il

² Si rammenta che una delle banche oggetto di AQR e stress test nel 2013 (Credito Valtellinese) non è rientrata tra gli istituti sottoposti alla vigilanza diretta della BCE.

³ Si tratta, in particolare, delle seguenti banche (si riportano di seguito, in base ai comunicati stampa effettuati dalle stesse banche su richiesta CONSOB, il livello effettivo di *tier 1* e in parentesi quello richiesto dalla BCE): BPM 11,58 per cento (9 per cento), Popolare di Sondrio 9,81 per cento (9 per cento), BPER 11,26 per cento (9 per cento), Intesa SanPaolo 13,3 per cento (9 per cento), Unicredit 10,41 per cento (9,5 per cento), Mediobanca 11,0 per cento (9 per cento), UBI 12,33 per cento (9,5 per cento), Banco Popolare 11,3 per cento (9,4 per cento).

⁴ Il Consiglio di Amministrazione di Monte Paschi ha deliberato di proporre all'assemblea degli azionisti, fissata in prima convocazione per il prossimo 14 aprile, un aumento di capitale fino ad un massimo di 3 miliardi di euro. Il Consiglio di Amministrazione di Banca Carige ha deliberato di sottoporre all'approvazione dell'assemblea degli azionisti, convocata per il prossimo 23 aprile, un aumento di capitale in opzione per un importo massimo di 850 milioni di euro, garantito da un consorzio di primarie istituzioni finanziarie. Banca Popolare di Vicenza prevede la conversione in azioni ordinarie di un prestito obbligazionario convertibile di 253 milioni di euro entro il prossimo maggio. Veneto Banca prevede, invece, la cessione di alcune partecipazioni in altre banche.

⁵ Gli interventi pubblici sono stati pari a circa 250 miliardi di euro in Germania, circa 60 in Spagna, circa 50 in Irlanda e Paesi Bassi, poco più di 40 in Grecia, circa 19 in Belgio e Austria e circa 18 in Portogallo. In Italia il sostegno pubblico è stato di circa 4 miliardi di euro.

ricorso a forme di intervento pubblico basate su programmi di sostegno comunitario che hanno previsto l'impegno dei vari Paesi e delle banche beneficiarie a porre in essere specifiche azioni di ristrutturazione (questo, in particolare, per Spagna e Irlanda). In altri casi, sono stati effettuati interventi interamente a carico del bilancio pubblico di singoli Stati (in particolare, per la Germania).

Si è trattato di interventi normalmente articolati su meccanismi "a due livelli", che vedono l'intervento di un soggetto pubblico "di primo livello", che gestisce o eroga i fondi, e di una società operativa "di secondo livello" (cosiddetta *bad bank*), che valuta e acquisisce i crediti o altre tipologie di attivi deteriorati dalle banche che aderiscono al programma.

Anche in Italia si discute della creazione di una *bad bank*. La possibilità di seguire le soluzioni adottate negli altri Paesi europei presenta aspetti critici, sia per le implicazioni legate al ricorso a programmi di aiuti comunitari, sia per i riflessi negativi sul rapporto debito/Pil che potrebbero derivare da un intervento interamente a carico del bilancio pubblico.

Per affrontare il problema delle sofferenze bancarie è quindi necessario individuare forme alternative rispetto a quelle sperimentate in altri Paesi europei, con un più forte coinvolgimento del settore privato. In questa fase congiunturale ancora incerta, e alla luce della crisi di fiducia che impedisce una ripresa del mercato delle cartolarizzazioni, la presenza di una garanzia pubblica potrebbe essere un elemento decisivo al fine di indurre investitori privati a sottoscrivere passività emesse da un veicolo societario specializzato nell'investimento in crediti deteriorati. Al fine di limitare gli effetti di tale garanzia sulla crescita del debito, si potrebbero valutare forme tecniche compatibili con i vincoli di finanza pubblica, prevedendo la garanzia solo per alcune tipologie di titoli emessi dal veicolo (ad esempio, le *tranche* più rischiose). La garanzia pubblica potrebbe inoltre rendere tali strumenti finanziari idonei ad essere oggetto del programma di acquisto di titoli cartolarizzati da parte della BCE.

Gli investitori privati potrebbero essere disposti ad acquistare crediti deteriorati solo a prezzi sensibilmente più bassi rispetto a quelli iscritti in bilancio, costringendo le banche a registrare perdite che andrebbero a comprimere i livelli di redditività già molto bassi. Attualmente vi è, infatti, un forte *gap* di prezzo fra domanda e offerta per la cessione di crediti in sofferenza. Su questo *gap* incidono, peraltro, debolezze strutturali del nostro sistema istituzionale, con riferimento, in particolare, ai tempi e alla complessità delle procedure giudiziali per il recupero crediti.

In tale contesto è importante anche valutare i possibili effetti che il programma di acquisti di titoli pubblici da parte della BCE (cosiddetto *Quantitative Easing* o QE), divenuto operativo lo scorso 9 marzo, determinerà sul sistema bancario italiano. Il programma, prevede per l'Italia acquisti di titoli di Stato per circa 130 miliardi di euro (fino a settembre 2016) nell'ambito di un

intervento complessivo per oltre 1.000 miliardi di euro. Ad oggi la BCE ha acquistato titoli di stato dell'area euro per 26,3 miliardi di euro.

Il programma di QE avrà indubbi effetti positivi poiché consentirà alle banche italiane di ridurre la rilevante esposizione verso il debito sovrano domestico accumulata negli ultimi anni, conducendo tendenzialmente a un miglioramento dei relativi rating e a un abbassamento del costo della raccolta. Il rischio che, nell'ambito dei negoziati per la revisione delle regole di Basilea III, si introduca per la prima volta un assorbimento patrimoniale per le esposizioni in titoli sovrani⁶ può costituire un ulteriore incentivo a ridurre l'esposizione in titoli di Stato.

La liquidità generata dalla riduzione dell'esposizione in titoli di Stato potrebbe essere impiegata per aumentare i prestiti alle imprese. Infatti, come prima accennato, delle 14 banche soggette alla vigilanza BCE, almeno 8 hanno coefficienti patrimoniali sensibilmente superiori a quelli minimi richiesti dalla BCE e dunque tali da consentire l'erogazione di nuovo credito.

Tuttavia, rimane il problema legato alla rischiosità dei nuovi impieghi, in una fase ciclica ancora incerta. Ciò potrebbe determinare un'ulteriore crescita delle sofferenze, finendo per erodere i *buffer* patrimoniali in eccesso.

Incertezze vi sono anche sull'entità della domanda di nuovo credito. Infatti, sebbene si rafforzino i segnali di un'inversione della fase ciclica, i risultati delle due aste a lungo termine condizionate all'erogazione di nuovo credito condotte nell'ultima parte del 2014 dalla BCE (cosiddette *Targeted Long Term Refinancing Operation* - TLTRO), indicano, sia pure indirettamente, una domanda di credito da parte delle imprese ancora non molto sostenuta. Dei 75 miliardi di euro di liquidità assegnati alle banche italiane (su un programma complessivo di 400 miliardi di euro), la richiesta è stata del 65 per cento (49 miliardi di euro); per l'intera area euro tale percentuale è risultata pari al 50 per cento.

Indicazioni più positive sulla domanda di credito emergono dai risultati dell'ultima asta TLTRO tenuta lo scorso 19 marzo, che ha registrato una domanda pari al 100 per cento della quantità offerta da parte della BCE (98 miliardi di euro per l'intera area euro); le banche italiane hanno ottenuto liquidità per circa 32 miliardi di euro. Naturalmente, occorrerà monitorare attentamente che la liquidità erogata dalla BCE venga effettivamente canalizzata a favore del sistema produttivo.

In definitiva, gli effetti positivi attesi dal QE potranno derivare, non solo dalla crescita degli impieghi bancari, ove accompagnata da un adeguato incremento della domanda di credito, ma anche dall'abbassamento dei rendimenti dei titoli di Stato, con i conseguenti riflessi positivi

⁶ In base alle regole attuali l'assorbimento di capitale per le posizioni in titoli di stato è pari a zero.

sulla gestione del bilancio pubblico, e soprattutto dal deprezzamento del cambio, che dovrebbe migliorare il saldo della nostra bilancia commerciale rispetto ai Paesi esterni all'area euro.

* * *

Vorrei ritornare sul tema della vigilanza bancaria.

Con il passaggio delle competenze di vigilanza prudenziale alla BCE, l'attribuzione all'EBA di competenze regolamentari, l'istituzione di un'Autorità per la risoluzione delle crisi bancarie e un meccanismo armonizzato di garanzia sui depositi bancari, si è completato il processo di *Banking Union*, che porterà ad una vigilanza prudenziale perfettamente armonizzata per i Paesi dell'area euro.

Si tratta di un processo fondamentale per garantire una maggiore solidità del sistema finanziario, ma che allo stesso tempo necessita di un intervento di riforma simmetrico per il settore dei mercati finanziari e di un intervento più ampio di armonizzazione delle regole del diritto civile, delle procedure fallimentari e di risoluzione delle crisi societarie.

La Commissione Europea ha recentemente posto in consultazione un documento di *policy* di carattere generale (*Green Paper*) in cui si delineano gli obiettivi alla base della creazione di una *Capital Markets Union* (CMU). Gli obiettivi indicati dalla Commissione Europea sono fondamentalmente quelli di consentire alle imprese di diversificare le proprie fonti di finanziamento e di rafforzare il ruolo del mercato dei capitali come canale di raccolta di risorse, soprattutto per le Piccole e Medie Imprese (PMI).

Per conseguire questi obiettivi è necessario pervenire ad una, profonda armonizzazione delle regole e delle prassi di vigilanza nel settore dei mercati finanziari. Funzionale a questo fine è la predisposizione di un Testo Unico Europeo delle norme che regolano i mercati finanziari, con una sezione dedicata al regime speciale applicabile alle Piccole e Medie Imprese. Ciò potrebbe preludere, come avvenuto nel settore bancario, ad una più forte centralizzazione delle responsabilità e dei compiti di vigilanza in capo ad un'Autorità per i Paesi dell'area euro. Si tratta di una tematica rispetto alla quale la CONSOB ha avviato un confronto costruttivo con la Commissione Europea.

Senza la *Capital Markets Union*, la *Banking Union* rischia di accentuare gli squilibri che oggi caratterizzano il sistema finanziario europeo, connotato dall'eccessivo peso del credito bancario sul finanziamento delle imprese, a fronte di un ruolo ancora marginale del mercato finanziario.

Peraltro, le richieste di mantenimento di *buffer* patrimoniali aggiuntivi da parte della BCE e gli ulteriori inasprimenti delle norme sull'adeguatezza patrimoniale – derivanti, in particolare, dall'introduzione, a partire dal 2017, dell'obbligo di detenere strumenti di capitale e debito tali da assorbire perdite significative (cosiddetta *Total Loss Absorbing Capacity* – TLAC) – potranno avere ulteriori effetti negativi sulla crescita del credito bancario.

Per tale motivo è irrinunciabile l'obiettivo di rafforzare il ruolo del mercato degli strumenti finanziari come canale di raccolta di risorse per le imprese.

Le iniziative regolamentari in discussione a livello comunitario

La risposta più importante dell'Unione Europea rispetto alla crisi finanziaria è rappresentata dalla *Banking Union*. A questo processo si collegano altri importanti interventi comunitari di regolamentazione del settore finanziario.

Essi riflettono alcune raccomandazioni del *Financial Stability Board* (FSB) rispetto ai problemi emersi con la crisi dei cosiddetti *subprime* negli USA, che aveva evidenziato il coinvolgimento di alcuni grandi gruppi bancari in operazioni di *trading* in derivati e in strumenti complessi e lo sviluppo di circuiti di intermediazione finanziaria basati su operazioni di prestito titoli o garantite da titoli.

Quest'ultimo tipo di attività rappresenta (insieme ai fondi monetari e alle operazioni di cartolarizzazione) una componente del sistema bancario ombra, o *shadow banking system*, ossia un sistema di intermediazione finanziaria costituito da entità operanti al di fuori del normale sistema bancario, che raccolgono finanziamenti con caratteristiche analoghe ai depositi; realizzano la trasformazione delle scadenze e/o della liquidità; consentono il trasferimento del rischio di credito; usano, direttamente o indirettamente, la leva finanziaria.

Alla luce di questa premessa di carattere generale, svolgerò, in primo luogo, alcune considerazioni sulla proposta di Regolamento concernente la segregazione delle attività di *trading* dalle attività bancarie, di cui al Regolamento sulle misure strutturali volte a rafforzare la resilienza degli enti creditizi dell'Unione Europea (COM(2014) 43). Successivamente, esaminerò la proposta di Regolamento concernente le operazioni di finanziamento garantite da titoli, di cui al Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (COM(2014) 40).

Tali iniziative regolamentari fanno seguito alla pubblicazione, nel marzo 2012, del libro verde della Commissione Europea in materia di rischi derivanti dall'intermediazione creditizia al di fuori del normale sistema bancario e rientrano tra gli interventi annunciati dalla

stessa Commissione Europea con la comunicazione del 4 settembre 2013 e finalizzati a contenere i rischi sistemici e di arbitraggio regolamentare associati al sistema bancario ombra.

* * *

La proposta di Regolamento sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'Unione Europea riflette le proposte del Rapporto Liikanen dell'ottobre 2012 e si colloca nell'ambito di iniziative analoghe intraprese negli USA e nel Regno Unito (note, rispettivamente, come Volcker Rule⁷ negli USA e *ringfencing* di cui al Vickers Report in UK).

La proposta prevede che le banche non possano effettuare operazioni di *trading* in conto proprio su strumenti finanziari. Queste attività dovranno essere quindi collocate in strutture societarie dedicate, prevedendo una separazione legale, attraverso cui una *holding* al vertice del gruppo controlli società bancarie e società specializzate nei servizi di banca d'investimento, ovvero una separazione economica, cedendo a soggetti terzi i relativi rami di attività. Tale disciplina si applicherebbe solo alle banche che superano determinate soglie dimensionali per tre anni consecutivi (le attività totali della banca superano i 30 miliardi di euro e le attività e passività per la negoziazione totali della banca superano i 70 miliardi di euro, oppure il 10 per cento delle sue attività totali) o comunque a quelle a rilevanza sistemica (individuate dalle Autorità nazionali, competenti per la vigilanza prudenziale).

La disciplina in questione è volta a prevenire che i rischi derivanti dall'attività di *trading* possano riflettersi sul settore delle attività tipiche di raccolta e impiego del risparmio, che hanno una rilevanza centrale per la crescita e il finanziamento delle attività produttive. Questa normativa ha la funzione, inoltre, di impedire che la raccolta a basso costo tramite depositi, che beneficia di specifici strumenti di assicurazione in favore dei risparmiatori, sia utilizzata per finanziare operazioni speculative.

Queste criticità sono emerse in occasione del fallimento di grandi banche d'investimento USA durante la crisi dei *subprime*. Queste banche avevano fatto ampio ricorso alla raccolta a breve termine e alle operazioni garantite da titoli (*repo*) per finanziare posizioni speculative in prodotti strutturati legati a mutui ipotecari.

⁷ Storicamente, la *Volcker Rule* segna la riaffermazione della necessità di separare le attività di banca commerciale e banca d'investimento che negli USA era stata già sancita - in risposta alla Grande Crisi del 1929 - dal *Glass – Steagall Act* del 1933. Le successive attenuazioni delle limitazioni imposte dal *Glass – Steagall Act* avevano portato, specialmente a partire dalla fine degli anni 90 del secolo scorso, alla rinascita negli USA del modello di banca universale.

Si tratta di aspetti assai meno rilevanti per il sistema finanziario europeo, dove l'esposizione delle banche ai titoli *subprime* risulta modesta e il mercato delle cartolarizzazioni dei mutui e dei *repo* è meno sviluppato.

Con riferimento alle banche italiane, tradizionalmente molto concentrate sull'attività tipica di banca commerciale, l'operatività in titoli non ha mai avuto effetti significativi sulla stabilità. Dato il peso relativamente modesto dell'attività di *trading*, l'imposizione di una separazione societaria potrebbe comportare costi molto elevati, tali da renderla non più profittevole. Le maggiori banche italiane, al pari di molti grandi gruppi bancari europei, non dispongono infatti di volumi di *trading* sufficienti a creare entità societarie capaci di finanziarsi autonomamente sul mercato. Potrebbero dunque essere costrette a dismettere tali attività a beneficio di banche estere che hanno un settore di *trading* più sviluppato.

Sulla base di queste considerazioni, la proposta di riforma dovrebbe dunque tenere in debito conto le differenze fra il sistema finanziario americano e quello europeo. E, soprattutto, dovrebbe consentire ampi margini di flessibilità nell'adattare le regole agli specifici contesti nazionali.

Bisogna valutare con attenzione il rischio di penalizzare le attività di *trading* che si configurano come servizi di offerta di liquidità (attività di *market making*) e sono fondamentali per un corretto funzionamento dei mercati degli strumenti finanziari. Ciò soprattutto nella prospettiva, prima indicata, della necessità di rafforzare il ruolo dei mercati dei capitali come canale di finanziamento delle imprese alternativo a quello bancario. In particolare, è necessario non penalizzare le attività di *market making* su obbligazioni societarie e su azioni negoziate in mercati regolamentati. Altrimenti la riduzione della liquidità che ne conseguirebbe avrebbe effetti negativi sul costo del capitale delle imprese.

Sarebbe quindi opportuno escludere a priori dall'ambito di applicazione della disciplina l'attività di *market making*, seguendo così l'impostazione della normativa USA. L'attuale proposta di Regolamento rimette, invece, alle Autorità competenti la decisione di escludere dall'obbligo di separazione le attività di *market making*, laddove si ritenga che non vi siano rischi per la stabilità⁸.

In assenza di una convergenza di fondo con la disciplina che verrà adottata negli USA, si potrebbe finire per rafforzare il già forte vantaggio competitivo delle banche americane nel settore dell'intermediazione mobiliare.

Il processo di riforma si prefigura, quindi, molto complesso e delicato, con particolare riferimento all'ambito di applicazione della disciplina e al grado di discrezionalità da riconoscere

⁸ Le Autorità potranno altresì escludere dall'obbligo di segregazione altre attività, quali: finanziamento del *venture capital*, investimento e sponsorizzazione di cartolarizzazioni rischiose, vendita e *trading* di derivati, ecc.)

alle Autorità nazionali in merito alle attività oggetto di separazione e al tipo di separazione richiesta.

* * *

Quanto alla proposta di Regolamento sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (di seguito *Securities Financing Transactions*, SFT), essa intende aumentare la trasparenza e la conoscibilità da parte delle Autorità di vigilanza di una componente importante dello *shadow banking system*, rappresentata appunto dai prestiti garantiti da strumenti finanziari.

La disciplina in questione non presenta particolari profili di criticità, se non quelli connessi all'individuazione dell'Autorità competente. Tale individuazione dovrebbe basarsi sui criteri indicati nello stesso Regolamento.

Il Regolamento introduce obblighi informativi per quelle operazioni, quali i *repo*, i *reverse repo* e il prestito titoli, che consentono anche ad entità al di fuori del settore bancario tradizionale di realizzare un'intermediazione di risorse finanziarie con una trasformazione di scadenze e/o di liquidità.

In particolare, la proposta di Regolamento attribuisce obblighi di *reporting* di tali operazioni alle cosiddette *trade repositories*, ossia soggetti deputati a raccogliere e consolidare informazioni su operazioni finanziarie concluse al di fuori dei mercati regolamentati e debitamente autorizzati e vigilati dall'Esma. Introduce, inoltre, obblighi di trasparenza in capo alle società che gestiscono organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OIVCM) e ai gestori di fondi di investimento alternativi. Questi ultimi sono tenuti ad indicare nel rendiconto annuale informazioni circa le operazioni di finanziamento garantite da titoli (quali l'ammontare delle attività impegnate in tali operazioni, l'indicazione delle principali controparti, i dati quantitativi per le diverse tipologie di *collateral* circa la *maturity*, la valuta e le modalità di regolamento, l'indicazione della quota parte di *collateral* ricevuto che è stato riutilizzato, oltre a informazioni sulle commissioni generate da tali operazioni).

E' poi prevista una disciplina specifica sul riutilizzo delle garanzie finanziarie ("*reuse*" o "*rehypotecation*") che attribuisce il diritto al riutilizzo del *collateral* ricevuto nell'ambito di un contratto di garanzia finanziaria solo a condizione che il datore della garanzia: *i*) sia stato informato dei rischi; *ii*) abbia espresso il consenso al riutilizzo in forma scritta. L'esercizio del diritto al riutilizzo non è consentito se lo stesso non avviene sulla base delle condizioni previste dal contratto di garanzia finanziaria e se gli strumenti finanziari ricevuti in ragione del contratto di garanzia finanziaria non sono trasferiti dal conto del datore di garanzia.

Conclusioni

Il sistema bancario italiano ha mostrato notevoli capacità di resistenza ad una recessione di durata e intensità senza precedenti. L'indispensabile rafforzamento dei requisiti patrimoniali ha accresciuto la stabilità del sistema, a costo di una contrazione dei prestiti al settore produttivo che ha amplificato l'intensità della crisi.

Il sistema bancario soffre anche dei costi derivanti da un eccesso di produzione normativa che rischia di disegnare un sistema di regole complesso e poco coerente, a danno della competitività del mercato dei capitali dell'Unione Europea.

Per avere prassi di vigilanza uniformi e maggiori possibilità di accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese, occorre una revisione complessiva delle regole, una semplificazione e una maggiore centralizzazione delle responsabilità di vigilanza a livello europeo.

Nel periodo della crisi più intensa i Regolatori sono intervenuti per garantire l'indispensabile stabilità del sistema. Oggi, che le prospettive appaiono più favorevoli, è necessario assicurare la trasparenza del sistema - a vantaggio della competitività e della tutela dei risparmiatori - senza la quale la stabilità stessa verrebbe meno.