



Bruxelles, 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL
PARLAMENTO EUROPEO**

Il sistema bancario ombra: affrontare le nuove fonti di rischio nel settore finanziario

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO

Il sistema bancario ombra: affrontare le nuove fonti di rischio nel settore finanziario

Introduzione

Dall'inizio della crisi finanziaria nel 2007-2008 la Commissione europea ha avviato la più grande riforma dei servizi finanziari mai realizzata in Europa, con l'obiettivo di ripristinare la sostenibilità e la stabilità del settore ponendo rimedio alle carenze e alle debolezze evidenziate dalla crisi.

La Commissione si propone di affrontare tutti i rischi finanziari, in maniera globale ed esaustiva, e di garantire che i vantaggi conseguiti rafforzando determinati soggetti e mercati non vengano compromessi dallo spostamento dei rischi finanziari verso settori meno regolamentati. Siffatti episodi di arbitraggio regolamentare metterebbero infatti a serio rischio l'effetto delle riforme. La Commissione ha pertanto pubblicato un Libro verde sul sistema bancario ombra nel marzo 2012¹, al fine di raccogliere contributi sul modo migliore per affrontare i rischi derivanti dall'intermediazione creditizia che coinvolge **entità** e **attività** operanti al di fuori del normale sistema bancario.

Il settore bancario ombra figura anche tra le priorità dell'agenda internazionale. I *leader* del G20 hanno chiesto al Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB)² di esaminare il sistema bancario ombra, con l'obiettivo di individuare i principali rischi e di formulare raccomandazioni. L'obiettivo generale, ribadito a più riprese dal G20, è eliminare tutti i punti oscuri presenti nel settore finanziario ed estendere la regolamentazione e la vigilanza a tutti gli istituti, gli strumenti e i mercati finanziari di importanza sistemica³.

Le prime raccomandazioni del Consiglio per la stabilità finanziaria saranno approvate dai *leader* del G20 a San Pietroburgo il 5 e 6 settembre 2013. La Commissione ha contribuito molto attivamente ai lavori dell'FSB e le conclusioni esposte nella presente comunicazione sono pienamente in linea con gli orientamenti dell'FSB.

A seguito della consultazione in merito al Libro verde e in un momento in cui la regolamentazione finanziaria in Europa viene significativamente rafforzata e migliorata, la Commissione intende definire una tabella di marcia per i prossimi mesi, con l'obiettivo di limitare l'emergere di rischi nel sistema non regolamentato, in particolare di rischi di carattere sistemico⁴, che potrebbero verificarsi in primo luogo a causa delle interconnessioni tra il sistema bancario ombra e il sistema finanziario regolamentato.

Mentre la nozione di "sistema bancario ombra" è stata formalmente definita solo di recente in sede di G20, i rischi ad essa collegati non sono cosa nuova. La Commissione, unitamente ai legislatori europei, ha già messo in atto o sta mettendo in atto una serie di misure volte a migliorare il quadro giuridico relativo a tali rischi, quali ad esempio le norme che disciplinano

¹ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_it.pdf

² Cfr. il comunicato finale del vertice del G20 di Cannes del novembre 2011.

³ Cfr. il comunicato finale del vertice del G20 di Londra del 2 aprile 2009.

⁴ Tutte le azioni proposte dalla Commissione nel presente documento sono coerenti e compatibili con il vigente quadro finanziario pluriennale (2007-2013) e con la proposta per il prossimo periodo (2014-2020).

le attività dei fondi speculativi (*hedge funds*)⁵ e le norme che rafforzano i rapporti fra le banche e i soggetti non regolamentati⁶.

La presente comunicazione indica una serie di priorità per le quali la Commissione intende prendere iniziative, quali la trasparenza del sistema bancario ombra, la definizione di un quadro per i fondi comuni monetari, la riforma delle norme in materia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), la normativa sugli strumenti finanziari e i rischi associati con le operazioni di finanziamento tramite titoli (principalmente il prestito di titoli e le operazioni di vendita con patto di riacquisto) e la definizione di un quadro per le interazioni con le banche. Un'attenzione particolare sarà poi prestata ai regimi di vigilanza, al fine di garantire che tutti i principali rischi vengano adeguatamente affrontati. Alcuni aspetti necessitano inoltre ulteriori approfondimenti e verranno chiariti nel corso di quest'anno, in particolare sulla base dell'analisi dei servizi della Commissione e dei lavori del G20.

1. IL DIBATTITO SUL SISTEMA BANCARIO OMBRA

1.1. L'importanza del sistema bancario ombra nel quadro della riforma finanziaria nell'UE

- Che cos'è il sistema bancario ombra?

Le autorità di regolamentazione definiscono il sistema bancario ombra come un sistema di intermediazione creditizia costituito da **entità** e **attività** operanti al di fuori del normale sistema bancario⁷.

Il sistema bancario ombra include **entità** 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 finanziaria⁸.

Le **attività** del sistema bancario ombra, in particolare la cartolarizzazione, il prestito di titoli e le operazioni di vendita con patto di riacquisto, costituiscono un'importante fonte di finanziamento per le entità finanziarie.

- Perché questo sistema necessita di particolare attenzione?

Accanto ai rischi associati all'elusione delle norme vigenti e al fatto che tali entità/attività possono favorire l'accumulo occulto di elevati livelli di indebitamento nel settore finanziario,

⁵ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

⁶ Ad esempio, le disposizioni relative alle esposizioni inerenti a cartolarizzazione di cui alla normativa rivista sui requisiti patrimoniali incluse nel regolamento (UE) n. 575/2013 e nella direttiva 2013/36/UE.

⁷ Cfr. la relazione dell'FSB intitolata "Shadow Banking System, Scoping the Issues" (Sistema bancario ombra - definire l'ambito di applicazione) del 12 aprile 2011. Sono stati creati cinque gruppi di lavoro, incaricati di lavorare sui seguenti aspetti: i) le interazioni tra il sistema bancario ombra e le banche, ii) la riduzione dei rischi associati ai fondi comuni monetari, iii) i rischi presentati dalle "altre" entità del sistema bancario ombra, iv) il quadro di incentivi e la trasparenza delle operazioni di cartolarizzazione e v) i rischi derivanti dalle operazioni di finanziamento tramite titoli.

⁸ Può trattarsi di entità ad hoc, quali veicoli o *conduits* di cartolarizzazione, fondi comuni monetari, fondi d'investimento che concedono crediti o utilizzano la leva finanziaria, come alcuni fondi speculativi o fondi di *private equity* ed entità finanziarie che concedono crediti o garanzie su crediti e che non sono regolamentate come le banche, o talune imprese di assicurazione o di riassicurazione che emettono o garantiscono prodotti creditizi.

il sistema bancario ombra deve essere monitorato per la sua dimensione, per i suoi stretti legami con il settore finanziario regolamentato e per il rischio sistemico che esso comporta.

Il primo fattore è rappresentato dalla dimensione. Anche se non del tutto accurate, le stime riguardanti la dimensione del sistema bancario ombra, sia in termini assoluti che in percentuale del settore finanziario mondiale, indicano che alcune delle sue componenti potrebbero avere importanza sistemica. Dagli ultimi studi dell'FSB⁹ emerge che il totale degli attivi del sistema bancario ombra, rappresentato dalla categoria statistica "altri intermediari finanziari", equivale a circa la metà di quello del sistema bancario regolamentato. Benché gli attivi del sistema bancario ombra siano lievemente diminuiti dal 2008, nel 2011 la cifra totale ammontava a 51 000 miliardi di EUR. In termini di distribuzione geografica, essi si concentrano negli Stati Uniti (circa 17 500 miliardi di EUR)¹⁰ e nell'Unione europea¹¹ (16 800 miliardi di EUR nella zona euro e 6 800 miliardi di EUR nel Regno Unito).

Il secondo fattore di rischio è l'elevato livello di interconnessione tra il sistema bancario ombra e il restante settore finanziario, in particolare il sistema bancario regolamentato. La cattiva gestione dei punti deboli o la destabilizzazione di un soggetto rilevante nel sistema bancario ombra potrebbero provocare un'ondata di contagio che colpirebbe anche i settori soggetti alle più rigorose norme prudenziali.

In ultima analisi, l'obiettivo è garantire che siano adeguatamente disciplinati i rischi sistemici che gravano sul settore finanziario e che siano limitate le possibilità di arbitraggio regolamentare, allo scopo di rafforzare l'integrità del mercato e di accrescere la fiducia dei risparmiatori e dei consumatori.

1.2. Risposte al Libro verde della Commissione

I numerosi contributi ricevuti a seguito della pubblicazione del Libro verde¹² e la relazione d'iniziativa¹³ del Parlamento europeo, che ha sostanzialmente arricchito il dibattito, evidenziano l'importanza che questo argomento riveste per il sistema finanziario, per il settore non finanziario e per le autorità pubbliche.

Dalla maggioranza dei contributi emerge un forte sostegno alle iniziative volte a stabilire norme più chiare per il sistema bancario ombra. Molti contributi invitano la Commissione ad adottare un approccio proporzionato che si concentri, in via prioritaria, sulle attività o sulle entità che comportano un elevato livello di rischio sistemico per il settore economico e finanziario. Tale approccio dovrebbe, per quanto possibile, avvalersi del quadro normativo vigente dell'UE al fine di assicurare coerenza e continuità.

La definizione di sistema bancario ombra proposta nel Libro verde ha riscosso l'approvazione generale di quanti hanno risposto alla consultazione. Alcuni osservatori avrebbero preferito una definizione più specifica, mentre altri hanno sottolineato l'importanza di una definizione ampia e flessibile, in grado di adattarsi ai cambiamenti del sistema. Molti non erano però soddisfatti della scelta del termine "*shadow*" (ombra) in quanto, a loro avviso, è negativamente connotato. Pur prendendo atto di queste riserve la Commissione stessa utilizza il termine nella sua accezione neutra, senza alcuna connotazione. In questa fase è tuttavia

⁹ Cfr. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121128.pdf

¹⁰ Nello studio dell'FSB le cifre sono indicate in USD, per un totale di 67 000 miliardi di USD, di cui 23 000 miliardi di USD negli Stati Uniti, 22 000 miliardi di USD nella zona euro e 9 000 miliardi di USD nel Regno Unito.

¹¹ Per consentire il confronto a livello internazionale si utilizzano i dati dell'FSB. La Commissione, la Banca centrale europea, l'AESFEM e il CERS hanno condotto altri studi, che adottano metodologie, definizioni e fonti dei dati diverse che possono generare stime molto discrepanti.

¹² Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary_en.pdf.

¹³ Cfr. [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI))

molto difficile introdurre una terminologia alternativa, poiché si tratta ormai di un termine ben radicato nel dibattito internazionale.

I pareri sono concordi circa la necessità di ridurre le possibilità di arbitraggio regolamentare tra i settori fortemente regolamentati e altri segmenti di mercato in cui determinate attività finanziarie simili potrebbero essere svolte senza essere sottoposte allo stesso livello di regolamentazione. L'obiettivo principale della Commissione è quello di mettere in atto un approccio coerente che comporti l'applicazione di norme analoghe ad attività che presentano rischi analoghi.

2. LE RIFORME AVVIATE RISPONDONO ADEGUATAMENTE AI RISCHI INSITI NEL SISTEMA BANCARIO OMBRA?

La Commissione ha avviato un ambizioso programma di riforma finanziaria senza precedenti considerato una priorità dal Parlamento europeo e dal Consiglio in qualità di colegislatori.

2.1. Misure destinate alle entità finanziarie

- Rafforzamento dei requisiti imposti alle banche nei loro rapporti con il sistema bancario ombra

Le entità del sistema bancario ombra, in certa misura, possono essere sorvegliate per mezzo dei loro rapporti con le banche. In questo ambito sono particolarmente importanti due insiemi di requisiti: i requisiti relativi alle operazioni concluse tra le banche e le loro controparti finanziarie e le norme contabili in materia di consolidamento.

In primo luogo, sono stati adottati provvedimenti per assicurare che gli interessi dei soggetti che effettuano operazioni di cartolarizzazione siano strettamente in linea con quelli degli investitori finali. Dalla fine del 2010, ossia da quando è entrata in vigore la seconda direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD II)¹⁴, gli enti creditizi sono tenuti a verificare che l'ente cedente o l'ente promotore di un'operazione abbia un interesse economico equivalente ad almeno il 5% delle attività cartolarizzate. La terza direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD III)¹⁵ ha poi rafforzato i requisiti patrimoniali per i rischi associati alle operazioni di cartolarizzazione, in particolare quando sono coinvolti diversi livelli di cartolarizzazione, e ha inasprito i requisiti prudenziali per il sostegno fornito ai veicoli di cartolarizzazione¹⁶.

In secondo luogo, anche gli obblighi contabili relativi alla trasparenza svolgono un ruolo importante, nella misura in cui consentono agli investitori di individuare i rischi assunti dalle banche e le esposizioni di queste ultime nei confronti del sistema bancario ombra. I principi contabili in materia di consolidamento, in particolare, stabiliscono se un'entità deve o meno essere inclusa nel bilancio consolidato di una banca. Le modifiche apportate dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) alle disposizioni degli IFRS (*International Financial Reporting Standards*) 10, 11 e 12, che entreranno in vigore in Europa nel 2014, svilupperanno gli obblighi contabili in materia di consolidamento e aumenteranno gli obblighi di informazione circa le entità strutturate non consolidate. Inoltre, il Comitato di Basilea ha

¹⁴ 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).

¹⁵ 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 302 del 14.12.2010, pag. 3).

¹⁶ La Commissione segue anche il lavoro svolto in materia dal Comitato di Basilea e le proposte di modifica del vigente regime da esso presentate.

avviato un riesame delle pratiche di consolidamento prudenziale e pubblicherà le sue conclusioni entro la fine del 2014. La Commissione segue da vicino questi sviluppi.

Nel 2010 lo IASB ha rafforzato gli obblighi di informazione relativi alle esposizioni fuori bilancio in caso di trasferimento di attività finanziarie, entrati in vigore il 1° luglio 2011 (IFRS 7). Durante la crisi l'assenza di informazioni su questo tipo di impegni ha impedito agli investitori e alle autorità bancarie di individuare correttamente tutti i rischi assunti dalle banche.

- Rafforzamento dei requisiti imposti alle imprese di assicurazione nei loro rapporti con il sistema bancario ombra

La direttiva Solvibilità II¹⁷ affronta anche una serie di questioni inerenti al sistema bancario ombra mediante l'approccio basato sul rischio da essa previsto, nonché imponendo requisiti rigorosi in materia di gestione del rischio, tra cui il principio di prudenza degli investimenti. Come la normativa dell'Unione in materia di banche, questa direttiva prevede un approccio fondato sul bilancio totale, in virtù del quale tutte le entità e le esposizioni sono soggette a vigilanza consolidata.

Alcune attività, come le assicurazioni di mutui ipotecari¹⁸, gli accordi sugli *swap* di liquidità con le banche e la concessione diretta di prestiti, possono sollevare particolari preoccupazioni. Le disposizioni relative alla gestione dei rischi e ai requisiti patrimoniali che saranno specificate nelle modalità tecniche di applicazione della direttiva Solvibilità II garantiranno una copertura sufficiente dei rischi connessi con tali attività e limiteranno le possibilità di arbitraggio regolamentare. La direttiva Solvibilità II stabilisce, in particolare, che i prestiti diretti saranno soggetti a requisiti patrimoniali e che la creazione di veicoli di cartolarizzazione dovrà essere autorizzata dalle autorità di vigilanza. Le modalità di applicazione di detta direttiva comprenderanno requisiti di autorizzazione e di vigilanza continuativa in materia di solvibilità, governo societario e informazione per le società veicolo nel settore assicurativo.

- Un quadro armonizzato per i gestori di fondi di investimento alternativi

L'Europa è già intervenuta nei confronti dei soggetti finanziari che in precedenza non erano sottoposti a regolamentazione a livello europeo. La direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA)¹⁹ stabilisce requisiti armonizzati per i soggetti responsabili della gestione e dell'amministrazione di questo genere di fondi. A partire dal 22 luglio 2013 le norme vengano applicate a tutti i fondi speculativi, ai fondi di *private equity* e ai fondi immobiliari²⁰.

Per ricevere l'autorizzazione, i gestori devono soddisfare i requisiti patrimoniali e in materia di gestione del rischio e della liquidità, nominare un depositario unico e rispettare le regole sulla trasparenza nei confronti degli investitori e delle autorità di vigilanza. Il ricorso alla leva finanziaria sarà sottoposto a controlli specifici. Le autorità nazionali, su raccomandazione dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM), potrebbero imporre dei limiti al ricorso alla leva, qualora esso si rivelasse eccessivo in rapporto ai rischi per la stabilità del sistema finanziario.

¹⁷ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/

¹⁸ I servizi della Commissione terranno conto, in particolare, dei principi del *Joint Forum*, che saranno ultimati entro la fine del 2013 (<http://www.bis.org/press/p130211.htm>)

¹⁹ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

²⁰ Alla fine del terzo trimestre del 2012 il totale degli attivi gestiti da questi fondi alternativi era pari a circa 2 500 miliardi di EUR (fonte: EFAMA).

2.2. Misure per rafforzare l'integrità del mercato

- Un quadro di riferimento per gli strumenti di trasferimento del rischio

Il contagio tra il sistema finanziario regolamentato e il sistema bancario ombra può costituire un rischio serio, aggravato dalla mancanza di trasparenza, soprattutto in periodi di tensione. La crisi finanziaria ha evidenziato il ruolo centrale svolto dai derivati, quali ad esempio i derivati su crediti, negoziati fuori dai mercati regolamentati (OTC). Il regolamento sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni²¹ (noto come EMIR - regolamento sulle infrastrutture di mercato europee) prescrive la compensazione a livello centralizzato di tutti i contratti derivati standardizzati, nonché la reintegrazione del margine per i contratti non standardizzati. Ciò consentirà di garantire che le informazioni relative a tutte le operazioni su prodotti derivati effettuate in Europa siano conservate in un repertorio di dati accessibile a tutte le autorità di vigilanza interessate. Garantendo la trasparenza di queste operazioni sarà possibile definire chiaramente il ruolo delle entità del sistema bancario ombra.

Nell'ambito dell'attuazione e delle future revisioni del regolamento, la Commissione valuterà la copertura delle entità appartenenti al sistema bancario ombra e stabilirà se saranno necessarie iniziative supplementari per evitare che queste entità siano esentate dagli obblighi in materia di compensazione e trasparenza imposti attraverso i repertori centrali.

Inoltre, il regolamento sulle vendite allo scoperto²² ha posto rimedio ad alcuni di questi aspetti problematici, rendendo più trasparenti le posizioni in *credit default swap* (CDS) e vietando i *credit default swap* scoperti su emittenti sovrani.

- Meccanismi di cartolarizzazione rafforzati

La cartolarizzazione è un metodo importante per il finanziamento efficace dell'economia, che però è stato usato per operare uno spostamento significativo del rischio di credito fuori dal sistema bancario tradizionale, senza tutele adeguate.

Obblighi analoghi a quelli fissati nella CRD II sono previsti per le imprese di assicurazione (direttiva Solvibilità II), per i gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva sui GEFIA) e per taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Il quadro europeo di regolamentazione è in linea con le raccomandazioni formulate il 16 novembre 2012 dall'Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari (IOSCO)²³. La Commissione continuerà a prestare molta attenzione a questi principi, allo scopo di garantire parità di trattamento e una buona comprensione dei rischi a livello internazionale. Il rafforzamento del quadro in materia di cartolarizzazione comporta anche l'adozione di provvedimenti incisivi in materia di trasparenza. La Commissione accoglie con favore le iniziative intese a migliorare la trasparenza e a rafforzare la standardizzazione delle informazioni. Le iniziative guidate dalle banche centrali sulle garanzie collaterali²⁴ e dalle imprese del settore, come l'introduzione di marchi²⁵, consentiranno alle autorità di vigilanza

²¹ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

²² Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*) (GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1).

²³ Cfr. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd394.pdf>.

²⁴ Si vedano, ad esempio, le iniziative adottate dall'Eurosistema e dalla Banca d'Inghilterra.

²⁵ I due esempi sono il marchio PCS (*Prime Collateralised Securities*) per il mercato dei titoli garantiti da attività e il marchio ECBC (*European Covered Bond Council*) per il mercato delle obbligazioni garantite.

di monitorare meglio i rischi, permettendo agli investitori di analizzarli in modo più approfondito, e contribuendo a creare condizioni più favorevoli per la ripresa del mercato.

- Un quadro migliore per le agenzie di rating

Le agenzie di rating del credito svolgono un ruolo importante nella filiera del sistema bancario ombra. I rating hanno un impatto diretto sulle scelte di investitori, mutuatari, emittenti e governi e la crisi finanziaria ha messo in luce la loro importanza, soprattutto per le decisioni degli investitori, rivelando in che modo, in molti casi, le agenzie abbiano favorito l'eccessiva concessione di credito e contribuito a reazioni procicliche, anche nel sistema bancario ombra, incentivando l'eccessivo ricorso alla leva finanziaria. L'Unione europea ha adottato tre regolamenti²⁶ intesi a creare un quadro più chiaro per tali agenzie. Questo nuovo quadro normativo ridurrà l'eccessivo affidamento ai rating esterni, migliorerà la qualità dei rating e accrescerà la responsabilità delle agenzie di rating del credito. Il terzo regolamento sulle agenzie di rating del credito (CRA 3), entrato in vigore il 20 giugno 2013, contribuirà a limitare i conflitti d'interesse imponendo alle agenzie di rispondere del loro operato e consentirà di ridurre la dipendenza eccessiva e automatica dai rating. Tutte queste misure contribuiranno a rendere il sistema bancario ombra più sano e più solido.

3. MISURE AGGIUNTIVE DI DISCIPLINA DEI RISCHI ASSOCIATI AL SISTEMA BANCARIO OMBRA

Si individuano cinque priorità: accrescere la trasparenza nel sistema bancario ombra, creare un quadro rafforzato per i fondi, in particolare per i fondi comuni monetari, sviluppare una legislazione sugli strumenti finanziari per limitare i rischi associati alle operazioni di finanziamento tramite titoli, rafforzare i meccanismi prudenziali nel settore bancario e migliorare l'organizzazione della vigilanza sul sistema bancario ombra.

3.1. Accrescere la trasparenza

Per essere in grado di monitorare i rischi in modo efficace e intervenire quando necessario, è essenziale raccogliere dati dettagliati, affidabili e completi. Le autorità responsabili devono proseguire nello sforzo di completare e di rafforzare i loro strumenti statistici, come la granularità del loro flusso di dati sui fondi. In questa fase vi sono quattro progetti prioritari.

- Integrare le iniziative in materia di raccolta e di scambio dei dati

È necessario sviluppare nell'UE un quadro in materia di monitoraggio dei rischi del sistema bancario ombra. Sarebbe utile svolgere almeno una volta all'anno una valutazione periodica quantitativa che individui, in particolare, le modalità per colmare le lacune informative che impediscono un'adeguata valutazione complessiva. Al riguardo, la Commissione attende i contributi del nuovo gruppo di lavoro del CERS e le sue proposte concrete, in particolare su indicatori di rischio specifici. A livello internazionale il monitoraggio annuale dell'FSB che pur offre una buona panoramica di tali sviluppi, richiede un ulteriore completamento. L'FSB e il Fondo monetario internazionale (FMI), inoltre, lavorano congiuntamente all'elaborazione di

²⁶ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm che fa riferimento al più recente regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di rating del credito, testo rilevante ai fini del SEE (GU L 146 del 31.5.2013, pagg. 1-33) e alla direttiva 2013/14/EC del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 maggio 2013, che modifica la direttiva 2003/41/CE, relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali o professionali, la direttiva 2009/65/CE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e la direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi, per quanto riguarda l'eccessivo affidamento ai rating del credito (GU L 145 del 31.5.2013, pagg. 1-3).

un quadro in materia di raccolta e scambio di dati sulle grandi banche di importanza sistemica internazionale (*Data Gaps Initiative*); tale progetto potrebbe essere migliorato attraverso la raccolta di dati sulle interconnessioni settoriali che potrebbero essere utili per monitorare i rischi connessi con il sistema bancario ombra.

- Sviluppare repertori centrali per i derivati nel quadro dell'EMIR e del riesame della MiFID

L'EMIR impone la registrazione di tutte le operazioni su derivati in repertori centrali di dati sulle negoziazioni. Questi obblighi di segnalazione saranno applicati progressivamente a partire dall'inizio del 2014. In termini di monitoraggio del sistema bancario ombra la raccolta di questi dati da parte dei repertori di dati sulle negoziazioni è un importante passo avanti, nella misura in cui contribuisce a individuare meglio il trasferimento dei rischi. I repertori forniscono un accesso immediato a informazioni dettagliate circa l'interconnessione tra i vari soggetti. Per esempio, essi consentono alle autorità di vigilanza di controllare chi acquista e chi vende protezione su determinati mercati (derivati su crediti, derivati su tassi e derivati su strumenti di capitale). Le autorità di vigilanza possono individuare le entità del sistema bancario ombra, come i fondi speculativi, che sono dominanti o che comportano notevoli rischi.

La revisione della direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID)²⁷ permetterà inoltre di aumentare la trasparenza delle obbligazioni, dei prodotti strutturati, degli strumenti derivati e delle quote di emissione. La proposta della Commissione estende altresì l'ambito di applicazione della direttiva ad attività quali il trading ad alta frequenza. Subordinando queste attività alla concessione di un'autorizzazione, la proposta consente alle autorità di identificare e di monitorare più agevolmente i rischi di mercato degli operatori ad alta frequenza, anche se essi appartengono al sistema bancario ombra.

- Istituire l'identificativo delle entità giuridiche (*Legal Entity Identifier – LEI*)

Su richiesta del G20, l'FSB ha istituito un organismo di *governance* mondiale, il comitato di sorveglianza regolamentare del LEI, con il compito di elaborare e gestire un nuovo standard che attribuisca un identificativo univoco a tutte le entità giuridiche che sono parti di un'operazione finanziaria. Il LEI consentirà alle autorità di vigilanza di monitorare tutti i soggetti finanziari, indipendentemente dal fatto che siano regolamentati, e le loro operazioni finanziarie, su base transfrontaliera. In particolare, esso permetterà di individuare la concentrazione del rischio nel sistema finanziario, di semplificare i sistemi di segnalazione e di migliorare la qualità della gestione dei dati e dei rischi da parte degli operatori finanziari. Il LEI avrà un impatto sul sistema bancario ombra perché consentirà di raccogliere maggiori informazioni sugli organismi che effettuano operazioni finanziarie.

Le prime due riunioni plenarie del nuovo comitato di sorveglianza regolamentare del LEI si sono tenute nel 2013. Con il sostegno dell'FSB, esso istituirà progressivamente la struttura responsabile della gestione dello standard, che sarà basata su un'unità centrale e su una rete di operatori locali di tutto il mondo. Il LEI sarà utilizzato inizialmente per la segnalazione dei prodotti derivati in Europa e negli Stati Uniti. L'utilizzo sarà gradualmente esteso ad altri settori, quali l'applicazione della regolamentazione relativa alle banche, ai fondi speculativi, alle agenzie di rating del credito e ai mercati finanziari in generale.

A tal proposito, occorre evidenziare tre aspetti: in primo luogo, la Commissione incoraggia l'istituzione, in Europa, di unità operanti a livello locale con il compito di assegnare l'identificativo alle imprese europee; in secondo luogo, presterà particolare attenzione alla fase transitoria precedente l'applicazione dell'identificativo definitivo, al fine di garantire che

²⁷ Cfr. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm

gli identificativi transitori siano coerenti a livello mondiale e riconosciuti come tali dal comitato LEI e, a questo proposito, le segnalazioni sugli strumenti derivati dovrebbero riprendere in ogni giurisdizione, tutti gli identificativi riconosciuti dal comitato; infine la Commissione garantirà il giusto equilibrio tra i soggetti pubblici e privati coinvolti nel progetto, specialmente per quanto attiene alla creazione dell'unità operativa a livello centrale, che fungerà da fulcro del sistema.

La Commissione vaglierà la possibilità di preparare una proposta legislativa che consenta di recepire l'obbligo di utilizzare il LEI nell'ordinamento giuridico europeo.

- La necessità di migliorare la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli

Le analisi del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e dell'FSB hanno evidenziato la mancanza di dati attendibili e approfonditi sulle operazioni di vendita con patto di riacquisto e di prestito di titoli. Questi dati sono essenziali per studiare i rischi associati alle interconnessioni, il ricorso eccessivo alla leva finanziaria e i comportamenti prociclici, consentendo l'identificazione di fattori di rischio quali l'eccessivo ricorso al finanziamento a breve termine per finanziare crediti a lungo termine, la forte dipendenza da taluni tipi di garanzie collaterali e i limiti di valutazione dei fattori di rischio stessi. Queste lacune sono motivo di preoccupazione, soprattutto in considerazione dell'opacità delle catene di garanzie collaterali, che aumenta il rischio di contagio.

Oltre a contribuire attivamente ai dibattiti internazionali sulla questione, la Commissione sta seguendo da vicino l'iniziativa in corso della BCE mirante a costituire un repertorio centrale con il compito di raccogliere in tempo reale dati dettagliati sulle operazioni di vendita con patto di riacquisto all'interno dell'UE. Questa attività permetterà di i) identificare i dati necessari per il monitoraggio di tali operazioni e di ii) analizzare i dati già disponibili, in particolare nelle infrastrutture. La BCE ha recentemente ribadito la necessità di un quadro in materia di informazione finanziaria a livello dell'UE²⁸, mentre il CERS ha concluso che la creazione di un repertorio centrale a livello europeo sarebbe il modo migliore per raccogliere dati sulle operazioni di finanziamento tramite titoli²⁹. La Commissione presterà particolare attenzione a questi lavori nell'ambito delle raccomandazioni dell'FSB. Alla luce di questi sviluppi, valuterà se la trasparenza è migliorata a livello UE, riservandosi il diritto di proporre adeguate misure volte a porre rimedio alla situazione.

3.2. Un quadro rafforzato per taluni fondi di investimento

- Provvedimenti legislativi specifici per migliorare il quadro in materia di fondi comuni monetari

La crisi finanziaria ha dimostrato che i fondi comuni monetari, che sono stati considerati veicoli di investimento relativamente stabili, possono comportare un rischio sistemico. Questi fondi sono uno strumento utile per gli investitori in quanto offrono caratteristiche analoghe a quelle dei depositi bancari: accesso immediato alla liquidità e stabilità di valore. Tuttavia, i fondi comuni monetari sono comunque fondi di investimento, soggetti al rischio di mercato. Nei periodi di forte turbolenza dei mercati è difficile che questi fondi mantengano liquidità e stabilità, in particolare a fronte della "corsa allo sportello" degli investitori e, di conseguenza, possono rappresentare un grave rischio di contagio.

²⁸ Cfr. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf#page=90>

²⁹ http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6

A seguito della consultazione organizzata nel 2012 sulla ristrutturazione del settore della gestione patrimoniale³⁰ e in risposta alla risoluzione del Parlamento europeo³¹, la Commissione ha pubblicato, parallelamente alla presente comunicazione, una proposta di regolamento, che si applicherà a tutti i fondi comuni monetari europei senza eccezioni <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm>.

Si tratta di proposte che tengono conto del lavoro svolto sia a livello internazionale (IOSCO e FSB) che a livello europeo (raccomandazioni del CERS³² e orientamenti dell'AESFEM), e che rafforzeranno, in particolare, la qualità e la liquidità dei portafogli di attività detenuti dai fondi introducendo per alcuni di questi fondi l'obbligo di detenere una riserva patrimoniale a copertura degli scarti di valutazione legati alle fluttuazioni del loro valore patrimoniale.

- Rafforzare il quadro degli OICVM

Nell'ambito del riesame generale della direttiva OICVM (la consultazione pubblica si è tenuta nel 2012) la Commissione intende affrontare altri problemi connessi con la gestione patrimoniale, valutando globalmente il quadro in cui alcuni fondi³³ possono operare, in particolare le modalità di utilizzo di talune tecniche e strategie di investimento.

Il riesame verificherà principalmente in che modo i fondi di investimento si avvalgono di operazioni di finanziamento tramite titoli; i fondi dovranno garantire che l'impiego di questo tipo di operazioni non comprometta la loro liquidità. Queste operazioni generalmente si accompagnano a uno scambio di garanzie collaterali che copre i fondi dal rischio di controparte. I criteri di ammissibilità e la diversificazione delle attività fornite come garanzia collaterale saranno riesaminati al fine di garantire che le potenziali perdite siano coperte in modo efficace e immediato in caso di inadempimento della controparte. Sarà prestata particolare attenzione ai fondi connessi al sistema bancario mediante questo tipo di operazioni.

3.3. Ridurre i rischi associati alle operazioni di finanziamento tramite titoli

Oltre al settore della gestione dei fondi, nell'indebitamento eccessivo del settore finanziario hanno svolto un ruolo di primo piano le operazioni di finanziamento tramite titoli, soprattutto sotto forma di contratti di vendita con patto di riacquisto o di operazioni di prestito di titoli. Fin dagli esordi della crisi finanziaria, inoltre, gli intermediari finanziari sono stati spesso costretti a utilizzare titoli (garanzie collaterali) per ottenere finanziamenti sui mercati. La garanzia collaterale copre il finanziatore dal rischio di controparte, ma può anche essere riutilizzata dal finanziatore stesso.

Nell'Unione europea solitamente si usano come garanzie collaterali titoli che possono essere prestati ad altri intermediari finanziari per garantire o realizzare altre operazioni di credito. Se la garanzia collaterale è in contanti può essere reinvestita. Il reimpiego o il riutilizzo dei titoli genera catene dinamiche di garanzie collaterali in cui lo stesso titolo è prestato più volte, coinvolgendo spesso operatori del sistema bancario ombra. Tale meccanismo può contribuire a un aumento della leva finanziaria e può rafforzare la prociclicità del sistema finanziario che diventa in tal modo vulnerabile alle "corse allo sportello" e all'improvvisa riduzione della leva finanziaria. Inoltre, la mancanza di trasparenza di questi mercati rende difficile individuare i diritti di proprietà (chi possiede cosa?), monitorare la concentrazione del rischio e individuare le controparti (chi è esposto nei confronti di chi?). I recenti casi in cui grandi intermediari finanziari hanno dichiarato fallimento (Lehman Brothers, ad esempio) sono la dimostrazione di questi problemi, talvolta aggravati dall'interconnessione tra gli istituti

³⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm

³¹ Cfr. [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI))

³² http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB_2011_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9

³³ L'approccio sarà più ampio di quello adottato per gli EFT (*Exchange Traded Fund*).

finanziari e dalle strategie di trasformazione delle garanzie collaterali messe in atto da alcuni operatori finanziari. Pertanto il fallimento di un grande istituto finanziario può anche destabilizzare i mercati degli strumenti finanziari.

Sono state condotte ricerche approfondite per capire meglio il fenomeno e trarre insegnamenti e, per risolvere questi problemi, la Commissione sta vagliando una proposta legislativa in materia di strumenti finanziari.

3.4. Rafforzare il quadro prudenziale del settore bancario al fine di limitare i rischi di contagio e di arbitraggio

I rischi che il sistema bancario ombra rappresenta per le banche regolamentate possono essere affrontati in due modi principali, che si illustrano di seguito.

- Inasprimento delle norme prudenziali applicate alle banche nei loro rapporti con entità finanziarie non regolamentate al fine di ridurre i rischi di contagio

Il regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR)³⁴ e la direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV)³⁵, che si applicheranno a partire dal 1° gennaio 2014, inaspriranno le norme in materia di solvibilità che si applicano alle banche, in particolare per quanto riguarda i requisiti patrimoniali per le attività detenute in entità finanziarie, comprese le attività non regolamentate.

Questa riforma dei meccanismi prudenziali obbligherà inoltre le banche a coprire con ulteriori fondi propri il rischio di controparte derivante da operazioni in taluni derivati OTC con controparti del sistema bancario ombra. La riforma prevede l'istituzione di un requisito patrimoniale supplementare per la copertura delle perdite potenziali derivanti dalle variazioni del valore di mercato dei derivati in caso di deterioramento della solvibilità della controparte in tali derivati, purché la controparte non sia esonerata da tale norma (aggiustamento del valore del credito o CVA). Diverse entità del sistema bancario ombra sono controparti di rilievo in queste operazioni su derivati. Gli istituti bancari dovrebbero quindi essere incentivati a concludere un minor numero di operazioni con entità non regolamentate.

Questa normativa prevede anche nuove regole sulla liquidità³⁶ che dovrebbero consentire scadenze più lunghe per le passività finanziarie delle banche e un minor ricorso al finanziamento a breve termine, spesso concesso da entità come i fondi comuni monetari.

Tuttavia, poiché tali misure interessano in egual modo tutte le controparti finanziarie delle banche, anche quelle non regolamentate, sono state introdotte due nuove disposizioni specifiche per ridurre i rischi che il sistema bancario ombra rappresenta per le banche:

- dal 2014 le banche avranno l'obbligo di segnalare alle autorità di vigilanza le loro principali esposizioni verso entità non regolamentate, nonché le esposizioni derivanti da operazioni di vendita con patto di riacquisto e da operazioni di prestito di titoli;
- entro la fine del 2014 l'Autorità bancaria europea (ABE) dovrà redigere orientamenti per limitare l'esposizione delle banche nei confronti delle

³⁴ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

³⁵ Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

³⁶ Le nuove norme saranno ultimate dopo il completamento degli studi d'impatto.

controparti finanziarie non regolamentate, mentre la Commissione europea è tenuta a determinare, entro la fine del 2015, se è opportuno fissare tali limiti nella normativa dell'UE, alla luce del lavoro svolto sia a livello europeo che internazionale.

- Riflettere su un'eventuale estensione dell'ambito di applicazione delle norme prudenziali al fine di ridurre i rischi di arbitraggio

Estendendo l'ambito di applicazione si riuscirebbe a rispondere alle preoccupazioni espresse, in particolare, dal Parlamento europeo che, nella relazione d'iniziativa, suggerisce l'applicazione di regole prudenziali alle entità sprovviste di licenza bancaria che svolgono attività analoghe a quelle delle banche.

Non si può parlare del sistema bancario ombra senza considerare l'ambito di applicazione delle norme prudenziali bancarie dell'UE. Secondo la normativa dell'EU³⁷ qualsiasi "impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto" deve soddisfare i requisiti prudenziali delle banche. Tuttavia, il concetto di "fondi rimborsabili dal pubblico", ma anche i concetti di credito e di deposito, può essere interpretato in vari modi, il che significa che entità finanziarie che svolgono attività simili potrebbero essere considerate enti creditizi in alcuni Stati membri ma non in altri. Queste entità potrebbero pertanto non essere soggette alle stesse norme all'interno dell'Unione europea.

È pertanto necessaria una precisa valutazione delle modalità di applicazione della definizione di enti creditizi e del modo in cui si identificano gli enti creditizi nei 28 Stati membri. Se questa valutazione rivelasse problemi specifici, la Commissione dovrebbe chiarire, mediante atti delegati, la definizione di ente creditizio ai fini della regolamentazione prudenziale del settore bancario, a norma dell'articolo 456 del CRR.

L'entrata in vigore del CRR (che è un regolamento, contrariamente alla situazione precedente, in cui la definizione di enti creditizi era contenuta in una direttiva) implica che soltanto le entità finanziarie che raccolgono depositi e concedono crediti saranno qualificate come "enti creditizi" a partire dal 2014. Nel recepire la direttiva 2006/48/CE, finora gli Stati membri hanno avuto la facoltà di elaborare una definizione più ampia di "ente creditizio". Ad esempio, in alcuni Stati membri, enti che operano nel settore della concessione del credito, ma non raccolgono depositi, come le società finanziarie, possono essere considerati enti creditizi ed essere così tenuti a rispettare le norme prudenziali bancarie dell'UE. Alcuni Stati membri potrebbero decidere di continuare ad applicare i requisiti prudenziali bancari o requisiti prudenziali debitamente adeguati a enti che operano nel settore della concessione del credito, mentre altri potrebbero decidere di non applicare norme specifiche. Ciò potrebbe comportare trattamenti prudenziali diversi da uno Stato membro all'altro per le entità che non rientrano nella definizione di ente creditizio stabilita dal CRR. Includere nella valutazione tutti gli enti finanziari che svolgono attività analoghe a quelle effettuate dalle banche ma che non sono classificati come enti creditizi contribuirà a mettere in luce le differenze tra le norme prudenziali nazionali³⁸.

³⁷ Articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1) e articolo 4, paragrafo 1, punto 1), del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

³⁸ È quanto avviene, ad esempio, in materia di credito al consumo, attività di *factoring* e anche di *leasing*, che sono svolte senza licenza bancaria in taluni Stati membri.

L'ABE dovrà valutare le dimensioni degli istituti finanziari che non rientrano nell'ambito di applicazione della regolamentazione prudenziale bancaria europea. Poiché questo compito richiede una valutazione orizzontale del settore finanziario, l'ABE potrà avvalersi dei lavori svolti da altre autorità europee di vigilanza.

Una simile iniziativa consente inoltre di rafforzare il quadro di vigilanza macroprudenziale europeo che obbliga le banche a detenere una riserva patrimoniale anticiclica su richiesta delle autorità di vigilanza, nel caso in cui queste ultime ritengano eccessivo il volume dei prestiti. Strumenti di questo tipo possono essere pienamente efficaci soltanto se tengono conto di tutte le entità finanziarie che concedono crediti e non solo degli enti creditizi.

La Commissione prenderà anche in considerazione le prossime raccomandazioni dell'FSB sulle altre entità del sistema bancario ombra che attualmente non sono soggette a un quadro di vigilanza adeguato e proporrà, se del caso, provvedimenti legislativi per rimediare a questa situazione.

3.5. Una maggiore vigilanza sul sistema bancario ombra

Il sistema bancario ombra è per sua natura multiforme e dinamico, adeguandosi ai mutamenti sia dei mercati che delle disposizioni regolamentari. La Commissione invita pertanto le autorità nazionali ed europee a esercitare una vigilanza costante e a dotarsi degli strumenti di vigilanza disponibili per questo sistema.

La natura diffusa del sistema bancario ombra rende ancora più complesse le attività di vigilanza. Per quanto concerne le competenze attualmente attribuite alle autorità di vigilanza, la responsabilità della vigilanza deve ancora essere chiaramente indicata o non è stata definita in dettaglio. Per questo motivo, è essenziale che le autorità nazionali ed europee adottino misure atte a garantire l'istituzione di un sistema di controllo adeguato e completo.

A **livello nazionale** ciascuno Stato membro deve garantire che siano identificati e monitorati i rischi legati al sistema bancario ombra. Questo compito è spesso eseguito da organismi incaricati della vigilanza macroprudenziale del settore finanziario, se esistenti, in collaborazione con le banche centrali e con le autorità di vigilanza di settore. La Commissione presterà un'attenzione particolare alla qualità di tale monitoraggio e al fatto che vi sia una stretta cooperazione tra le autorità nazionali. Data la natura mondiale del sistema bancario ombra, è necessario effettuare un'analisi del rischio su base transfrontaliera.

A **livello europeo** sono in corso attività per valutare, identificare e controllare le entità e i rischi del sistema bancario ombra. Sono stati svolti lavori preliminari in seno al CERS e alle autorità di vigilanza europee (EBA, AEAP e AESFEM). Tutti questi lavori devono essere intensificati e coordinati, assicurandosi che nessuna fonte di rischio sistemico sfugga alle autorità di vigilanza. Essi devono ridurre le opportunità di arbitraggio tra settori finanziari diversi e le possibilità transfrontaliere di elusione delle norme prudenziali.

Questo aspetto, unitamente all'eventuale necessità di chiarire il ruolo istituzionale di ciascuna autorità, sarà affrontato, in particolare, nel quadro del riesame del sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (SEVIF), che la Commissione effettuerà nel 2013. Tale valutazione terrà conto, in particolare, dell'esistenza di procedure efficaci per raccogliere e scambiare informazioni sul sistema bancario ombra. Il dibattito terrà conto anche degli sviluppi relativi all'attuazione del meccanismo di vigilanza unico.

3.6. Conclusioni

Questo settore non deve essere guardato esclusivamente nella prospettiva dei rischi che pone, ma anche riconoscendo l'importante ruolo che svolge nel settore finanziario. Esso costituisce un canale di finanziamento alternativo, essenziale per l'economia reale, soprattutto in un

momento in cui gli operatori tradizionali del sistema bancario riducono il loro sostegno finanziario.

Le azioni descritte in questa comunicazione non sono esaustive e la Commissione continuerà a valutare se sono necessarie misure supplementari per creare un quadro adeguato per il sistema bancario ombra. Questo approccio dinamico e lungimirante è necessario per rispondere ai cambiamenti del sistema, che è in costante adattamento al contesto regolamentare.

Principali misure nel settore del sistema bancario ombra¹

	2009-2012	2013		2014 e anni successivi
Approccio indiretto tramite la regolamentazione bancaria	<ul style="list-style-type: none"> • CRD II applicata nel 2010 • CRD III applicata nel 2011 • Modifica dell'IFRS 7 nel 2011 (inclusi alcuni rischi di cartolarizzazione) 	<ul style="list-style-type: none"> • Consultazione UE sulla riforma strutturale del settore bancario (seguito della relazione Liikanen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Proposta della Commissione di riforma strutturale 	<ul style="list-style-type: none"> • Applicazione della CRD IV dall'1.1.2014 • Applicazione delle modifiche agli IFRS 10, 11 e 12 (obblighi in materia di consolidamento/informazione)
Iniziative specifiche nel settore bancario/sistema bancario ombra			<ul style="list-style-type: none"> • Avviamento della valutazione dell'ABE sull'ambito di applicazione della regolamentazione prudenziale del settore bancario (relazione finale nel 2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Relazione dell'ABE sui limiti alle esposizioni verso controparti non regolamentate
Approccio indiretto/settore delle assicurazioni		<ul style="list-style-type: none"> • Relazioni dell'AEAP per il trilatero sulla direttiva Omnibus II 	<ul style="list-style-type: none"> • Conclusione dei triloghi sulla direttiva Omnibus II 	Atti delegati per la direttiva Solvibilità II (compresi i requisiti patrimoniali e gli obblighi in materia di gestione del rischio)
Settore della gestione patrimoniale	<ul style="list-style-type: none"> • Lavoro della IOSCO, dell'FSB e del CERS sulle raccomandazioni strategiche in materia di fondi comuni monetari 	<ul style="list-style-type: none"> • Attuazione della direttiva sui GEFIA (termine di recepimento: 22 luglio) 	<ul style="list-style-type: none"> • Proposta di regolamento sui fondi comuni monetari (4 settembre) 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesame della direttiva sugli OICVM che comprende tecniche e strategie di investimento dei fondi
Quadro relativo al trasferimento del rischio	<ul style="list-style-type: none"> • EMIR in vigore dal 2012 	<ul style="list-style-type: none"> • Adozione delle norme tecniche (marzo); 		<ul style="list-style-type: none"> • Adozione (secondo trimestre) ed entrata in vigore (terzo trimestre) delle norme tecniche sui contratti soggetti all'obbligo di compensazione
Ridurre i rischi associati alle operazioni di finanziamento tramite titoli		<ul style="list-style-type: none"> • Lavoro dell'FSB sulle raccomandazioni relative alle operazioni di vendita con patto di riacquisto e alle operazioni di prestito di titoli 		<ul style="list-style-type: none"> • Proposta legislativa sugli strumenti finanziari contenente disposizioni sui diritti di proprietà e sulla trasparenza

¹ Tutte le date sono indicative.

Migliorare la trasparenza del sistema bancario ombra		<ul style="list-style-type: none"> • Istituzione del comitato di sorveglianza regolamentare del LEI • Applicazione della normativa sulla vendita allo scoperto (maggiore trasparenza per i CDS e divieto di CDS scoperti su emittenti sovrani) • Riesame della MiFID /maggiore trasparenza 	<ul style="list-style-type: none"> • Entrata in vigore dell'obbligo di segnalazione delle operazioni in derivati ad un repertorio di dati sulle negoziazioni (EMIR) (primo trimestre) • Elaborazione di un quadro di monitoraggio da parte delle autorità (ad esempio il gruppo di lavoro del CERS) • Proposte legislative sugli strumenti finanziari/azioni specifiche per le operazioni di finanziamento tramite titoli (ad esempio, l'iniziativa della BCE su un repertorio di dati) • Fase attuativa dell'identificativo delle entità giuridiche (LEI)
Quadro UE di vigilanza		<ul style="list-style-type: none"> • Riesame dell'EFSF da parte della Commissione 	<ul style="list-style-type: none"> • Verificare la necessità di ulteriori interventi per un maggior controllo del sistema bancario ombra nell'UE
Agenzie di rating	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 1 in vigore nel 2009 • CRA 2 in vigore nel 2011 	<ul style="list-style-type: none"> • CRA 3 in vigore a partire dal 20 giugno 2013 (riguardante, in particolare, il conflitto d'interessi e l'eccessiva dipendenza dai rating) 	
Strumenti di risoluzione delle crisi degli operatori non bancari	<ul style="list-style-type: none"> • Consultazione pubblica della Commissione sulla risoluzione delle crisi degli operatori non bancari 	<ul style="list-style-type: none"> • Valutazione interna/lavori a livello internazionale (l'FSB sulla risoluzione e CPSS e IOSCO sul risanamento delle infrastrutture dei mercati finanziari) 	<ul style="list-style-type: none"> • Iniziativa della Commissione (proposta legislativa sul risanamento e la risoluzione delle crisi delle controparti centrali e comunicazione sull'orientamento delle politiche in relazione ad altri istituti non finanziari)