



**CONSIGLIO
DELL'UNIONE EUROPEA**

**Bruxelles, 23 maggio 2014
(OR. en)**

10197/14

**EF 157
ECOFIN 512**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Jordi AYET PUIGARNAU, Direttore, per conto del Segretario Generale della Commissione europea
Data:	15 maggio 2014
Destinatario:	Uwe CORSEPIUS, Segretario Generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2014) 279 final
Oggetto:	COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI La riforma del settore finanziario europeo

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2014) 279 final.

All.: COM(2014) 279 final



Bruxelles, 15.5.2014
COM(2014) 279 final

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO,
AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E
AL COMITATO DELLE REGIONI**

La riforma del settore finanziario europeo

{SWD(2014) 158 final}

1. INTRODUZIONE

Nel 2008 il mondo è stato colpito da una crisi finanziaria di portata mondiale, che ha gravato notevolmente sull'economia e sui cittadini dell'UE. All'indomani della crisi, l'UE ha assunto un ruolo guida per un intervento decisivo di regolamentazione a livello mondiale. Insieme ai partner del G20, l'UE si è impegnata ad avviare una radicale revisione del quadro di regolamentazione e di vigilanza del settore finanziario.

Oltre a controllare gli aiuti di Stato concessi durante la crisi, la Commissione ha agito rapidamente per intraprendere interventi immediati di regolamentazione volti a rafforzare i sistemi di garanzia dei depositi e a riformare le norme contabili. A seguito delle raccomandazioni di un gruppo di esperti di alto livello, istituito dalla Commissione e presieduto da Jacques de Larosière¹, nel 2009² e nel 2010, la Commissione ha stabilito il percorso per migliorare la regolamentazione e la vigilanza dei mercati e degli istituti finanziari dell'UE e ha annunciato una serie di misure legislative volte a creare un settore finanziario sicuro e responsabile, favorevole alla crescita economica³.

Date le interconnessioni tra gli Stati membri che condividono una moneta unica, è anche emersa con chiarezza l'esistenza di rischi specifici che minacciavano la stabilità finanziaria nella zona euro e nell'intera UE. Ciò ha reso necessaria una maggiore integrazione al fine di rendere più solido il settore bancario e ripristinare la fiducia nell'euro, con la creazione di un'Unione bancaria dotata di meccanismi unici di vigilanza e di risoluzione delle banche negli Stati membri della zona euro, potenzialmente aperta a tutti gli Stati membri che desiderano parteciparvi⁴.

Negli ultimi cinque anni la Commissione ha presentato più di 40 proposte (molte delle quali sono già in vigore) intese a ripristinare la fiducia del mercato, la stabilità finanziaria e l'integrità e l'efficienza del sistema finanziario europeo.

I primi effetti positivi delle riforme del sistema finanziario possono già essere osservati e continuano a manifestarsi. Per valutare ulteriormente l'attuazione, l'impatto complessivo e l'efficacia delle riforme saranno necessari un monitoraggio e un esame costanti.

La presente comunicazione traccia un bilancio dei progressi compiuti nella riforma del sistema finanziario e, ove già possibile, valuta l'impatto complessivo del programma di regolamentazione finanziaria dell'UE. Maggiori dettagli sono disponibili nel documento di lavoro dei servizi della Commissione "Analisi economica del programma di regolamentazione finanziaria"⁵.

¹ Relazione del gruppo ad alto livello sulla vigilanza finanziaria nell'UE, 25 febbraio 2009.

² Comunicazione - Guidare la ripresa in Europa, COM(2009) 114 definitivo.

³ Comunicazione - Regolamentare i servizi finanziari per garantire una crescita sostenibile, COM(2010) 301 definitivo.

⁴ Comunicazione - Una tabella di marcia verso l'Unione bancaria, COM(2012) 510 final. Comunicazione - Piano per un'Unione economica e monetaria autentica e approfondita - Avvio del dibattito europeo, COM(2012) 777 final/2.

⁵ L'analisi riguarda esclusivamente le misure di regolamentazione finanziaria e non tiene conto delle altre importanti riforme intraprese in altri settori in risposta alla crisi.

2. IL COSTO DELLA CRISI E LA NECESSITÀ DI UNA RIFORMA DELLA REGOLAMENTAZIONE

Gli istituti e i mercati finanziari svolgono un ruolo essenziale in ogni economia sviluppata: forniscono prestiti alle famiglie e alle imprese, consentono ai cittadini di risparmiare e investire per il futuro, convogliano i risparmi a sostegno dell'economia, aiutano imprese e famiglie a gestire meglio i rischi e la loro copertura e agevolano le operazioni di pagamento. Svolgendo tali funzioni fondamentali, un sistema finanziario ben funzionante contribuisce alla prosperità, alla stabilità e alla crescita economica. Tuttavia, il fallimento del sistema finanziario può avere profonde conseguenze negative per l'economia nel suo insieme, come dimostrato dalla recente crisi.

Negli anni precedenti alla crisi, il sistema finanziario era cresciuto notevolmente in termini di dimensioni ed era diventato sempre più interconnesso tramite lunghe e complesse catene di intermediazione dei crediti su scala mondiale, con conseguenti maggiori rischi sistemici. A livello mondiale l'indebitamento è aumentato fortemente e le banche hanno iniziato a fare sempre più affidamento su finanziamenti a breve termine e hanno intrapreso attività di trasformazione delle scadenze sempre più pericolose. La rapida espansione del settore finanziario era altresì agevolata da un aumento dei prodotti finanziari innovativi, spesso altamente complessi, che hanno consentito agli istituti finanziari di ampliare le attività, anche fuori bilancio.

I responsabili politici, le autorità di regolamentazione e le autorità di vigilanza di tutto il mondo non sono stati in grado di individuare e affrontare in modo adeguato il crescendo di rischi nel sistema finanziario. Molte attività sono sfuggite alla regolamentazione e alla vigilanza. Mentre le operazioni dei più grandi istituti finanziari si espandevano significativamente a livello transfrontaliero e i mercati diventavano sempre più integrati a livello internazionale, i quadri regolamentari e di vigilanza rimanevano in larga misura concentrati in ambito nazionale.

L'inizio della crisi finanziaria ha portato alla luce tali debolezze. Quella che è iniziata come una crisi dei sub-prime negli Stati Uniti nel 2007 è rapidamente sfociata in una vera e propria crisi finanziaria mondiale. In Europa, la crisi finanziaria si è successivamente trasformata in una crisi più ampia del debito sovrano, con notevoli conseguenze per l'economia nel suo complesso.

La crisi economica e finanziaria ha imposto costi notevoli all'economia dell'UE. Tra il 2008 e il 2012, per evitare il collasso del sistema finanziario, è stato fatto ricorso ad aiuti di Stato per un totale di 1500 miliardi di EUR⁶. La crisi ha provocato una profonda recessione. La disoccupazione è aumentata drasticamente e molte famiglie dell'UE hanno subito notevoli perdite in termini di reddito, ricchezza e opportunità.

3. GLI OBIETTIVI E I BENEFICI ATTESI DELLE RIFORME

Il programma di regolamentazione finanziaria dell'UE è inteso a creare un sistema finanziario più sicuro, trasparente e responsabile, a servizio dell'economia e della società nel loro insieme e che contribuisca ad una crescita sostenibile. Le misure di riforma conseguono tali obiettivi in quanto permettono di:

⁶ Cfr. il quadro di valutazione degli aiuti di Stato 2013 elaborato dalla Commissione europea.

- ripristinare e rafforzare il mercato unico dell'UE nei servizi finanziari;
- istituire l'Unione bancaria;
- costruire un sistema finanziario più resiliente e stabile;
- migliorare la trasparenza, la responsabilità e la tutela dei consumatori per garantire l'integrità del mercato e ripristinare la fiducia dei consumatori; e
- migliorare l'efficienza del sistema finanziario dell'UE.

Il gran numero di riforme regolamentari adottate a livello dell'UE e mondiale, e la loro ampia portata, riflettono la diversità e la gravità dei problemi che avevano compromesso il funzionamento del sistema finanziario prima della crisi. Un'unica riforma non sarebbe stata in grado, da sola, di realizzare tutti gli obiettivi sopra indicati. Inoltre era importante non solo colmare le lacune evidenziate dalla crisi, ma anche anticipare gli altri potenziali problemi che potrebbero incidere sul sistema finanziario. Le diverse misure sono state concepite nell'ottica di integrarsi e rafforzarsi a vicenda. Sebbene in questa fase sia ancora prematuro individuare e valutare tutte le complementarità del programma di riforme, molte sono già evidenti (ad esempio, le riforme del quadro istituzionale che rafforzano il mercato unico e il funzionamento dell'UEM contribuiscono sia all'integrazione che alla stabilità finanziaria; le misure intese a migliorare la trasparenza contribuiscono sia alla stabilità finanziaria che all'efficienza) e si prevede che si concretizzino ulteriori sinergie in futuro una volta che le misure saranno attuate.

3.1 Ripristinare e rafforzare il mercato unico dell'UE nei servizi finanziari

La crisi finanziaria ha dimostrato che quando i mercati finanziari sono integrati nessuno Stato membro è in grado, da solo, di regolamentare il settore finanziario e di sorvegliare i rischi per la stabilità finanziaria. Sulla scia della crisi, la Commissione ha quindi annunciato una **risposta coerente alla crisi** in tutta l'UE, consentendo anche un migliore coordinamento con i partner internazionali.

Prima delle riforme finanziarie, la legislazione UE sui servizi finanziari si basava in gran parte sul principio dell'armonizzazione minima, consentendo agli Stati membri una notevole flessibilità nel recepimento. In alcuni casi ciò ha provocato incertezza tra i partecipanti al mercato che operano a livello transfrontaliero, ha agevolato l'arbitraggio regolamentare e ha minato gli incentivi per una cooperazione reciprocamente vantaggiosa. La Commissione ha pertanto proposto di definire un **corpus unico di norme** che fornisce un unico quadro regolamentare per il settore finanziario da applicare in maniera uniforme in tutta l'UE.

Un passo importante verso il rafforzamento del mercato unico nel settore dei servizi finanziari è stata la creazione del **Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS)**⁷, comprendente l'Autorità bancaria europea (ABE), l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (EIOPA). Tali autorità, in funzione dal 1° gennaio 2011, hanno garantito una vigilanza uniforme e un appropriato coordinamento tra le autorità nazionali di vigilanza nell'UE. Inoltre, il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB) controlla i

⁷ Cfr. i regolamenti (UE) n. 1092/2010, 1093/2010, 1094/2010 e 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010 (GU L 331 del 15.12.2010) e il regolamento (UE) n. 1096/2010 del Consiglio del 17 novembre 2010 (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1).

rischi macroprudenziali nell'intera UE e formula raccomandazioni e avvertimenti per richiedere misure correttive⁸.

Il programma di riforme proposto dalla Commissione è stato integrato da un **regime sanzionatorio** intersettoriale per garantire un'esecuzione proporzionata e tempestiva grazie a sanzioni più efficaci e dissuasive.

3.2 Istituire l'Unione bancaria

La crisi ha messo in evidenza il carattere incompleto dell'integrazione nella zona euro e le carenze nelle strutture istituzionali a sostegno dell'Unione economica e monetaria (UEM). La crisi ha provocato una brusca inversione nell'integrazione del mercato bancario e la frammentazione ha minacciato l'integrità della moneta unica e del mercato unico. Nonostante la diversificazione geografica e le rilevanti attività transfrontaliere, le banche sono rimaste strettamente legate allo Stato membro in cui avevano sede, contribuendo al circolo vizioso tra emittenti sovrani e banche che in alcuni Stati membri ha indebolito entrambi e ha causato costi di finanziamento eccessivi. Ciò ha reso necessaria una maggiore integrazione, almeno nella zona euro, per la vigilanza e la risoluzione delle banche. Sebbene per gli Stati membri della zona euro l'adesione sia obbligatoria, l'Unione bancaria è un sistema inclusivo e aperto alla partecipazione di tutti gli Stati membri dell'UE.

Il primo pilastro dell'Unione bancaria è il meccanismo di vigilanza unico⁹, che trasferisce alla Banca centrale europea (BCE) funzioni fondamentali di vigilanza delle banche della zona euro e di altri Stati membri partecipanti. La BCE svolgerà appieno il suo nuovo mandato di vigilanza a partire da novembre 2014. In vista del suo nuovo ruolo di autorità di vigilanza, la BCE, in coordinamento con l'ABE, svolge attualmente un esame della qualità degli attivi e prove di stress che saranno fondamentali per ripristinare la fiducia nel sistema bancario europeo e per garantire una transizione agevole verso il meccanismo di vigilanza unico. L'ABE manterrà un ruolo centrale per lo sviluppo ulteriore del corpus unico di norme e di un approccio coordinato in materia di vigilanza.

Il secondo pilastro dell'Unione bancaria — il meccanismo unico di risoluzione¹⁰ — applicherà un processo di risoluzione integrato ed efficace a livello europeo per tutte le banche degli Stati membri soggetti al meccanismo di vigilanza unico. La risoluzione sarà finanziata in primo luogo da azionisti e creditori e, in ultima istanza, da un fondo unico di risoluzione, finanziato mediante contributi delle banche.

Si prevede che l'Unione bancaria assicurerà elevate norme comuni per la vigilanza prudenziale e la risoluzione delle banche della zona euro e degli Stati membri partecipanti, migliorerà l'integrazione finanziaria e contribuirà a garantire l'agevole trasmissione della politica monetaria della BCE.

⁸ Il Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (ESFS) è oggetto di un'analisi separata.

⁹ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi.

¹⁰ COM(2013) 520.

3.3 Costruire un sistema finanziario più resiliente e stabile

Negli ultimi anni la Commissione ha presentato una serie di misure per rafforzare la stabilità e la resilienza del sistema finanziario.

Nel **settore bancario**, solo qualche settimana dopo il fallimento della Lehman Brothers nel 2008, la Commissione ha proposto di innalzare il livello di copertura dei **sistemi di garanzia dei depositi**, il che ha condotto, tramite una fase intermedia, a una copertura armonizzata di 100 000 EUR dal 2010¹¹. Questa misura ha immediatamente incrementato la fiducia dei depositanti nelle reti di sicurezza pubbliche riuscendo quindi a scongiurare il rischio di ritiri massicci in tutta l'UE.

Il **nuovo regolamento e la nuova direttiva sui requisiti patrimoniali** (il cosiddetto pacchetto CRD IV)¹² innalzano la quantità e la qualità del capitale delle banche e fissano requisiti minimi di liquidità, rendendo le banche più resilienti. Il pacchetto CRD IV impone altresì alle banche di costituire riserve di capitale addizionali per i futuri periodi di stress e introduce ulteriori requisiti patrimoniali per le banche di importanza sistemica al fine di ridurre il rischio sistemico nel settore bancario. Precedenti riforme del pacchetto CRD hanno già affrontato questioni importanti quali le politiche retributive e il mantenimento del rischio per le operazioni di cartolarizzazione.

La direttiva in materia di **risanamento e di risoluzione delle banche**¹³ metterà in atto le norme e gli strumenti necessari volti a garantire che i costi dei fallimenti bancari non ricadano sui contribuenti e che le banche dell'UE siano sottoposte ad una risoluzione ordinata. La direttiva ridurrà pertanto il rischio sistemico e la necessità di aiuti di Stato per mantenere la stabilità finanziaria.

Le riforme nel settore bancario sono state integrate da riforme tese a migliorare il funzionamento dei **mercati finanziari** e a migliorare la stabilità e la resilienza delle **infrastrutture del mercato finanziario**. La revisione della **direttiva sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)**¹⁴ rafforza i requisiti organizzativi e le norme di sicurezza per tutte le piattaforme di negoziazione dell'UE e estende gli obblighi di trasparenza ai mercati obbligazionari e dei derivati.

Il **regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (EMIR)**¹⁵ e la direttiva MiFID II migliorano la trasparenza dei derivati negoziati fuori borsa e riducono il rischio di controparte associato alle operazioni in derivati. Imponendo norme comuni prudenziali, organizzative e sulla condotta negli affari, **il regolamento relativo ai depositari centrali di titoli (CSDR)**¹⁶

¹¹ Direttiva 2009/14/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2009, recante modifica della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi per quanto riguarda il livello di copertura e il termine di rimborso.

¹² 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 e 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.

¹³ COM(2012) 280.

¹⁴ COM(2011) 656, COM(2011) 652.

¹⁵ 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.

¹⁶ COM(2012) 73.

incrementa la resilienza dei depositari centrali di titoli dell'UE e migliora la sicurezza del processo di regolamento.

I regolamenti EMIR e CSDR e la direttiva MiFID II definiscono, nel loro insieme, un quadro coerente di norme comuni per le infrastrutture di mercato di importanza sistemica a livello europeo. È stato adottato anche un regolamento volto ad affrontare le questioni specifiche sollevate dalle vendite allo scoperto e dai credit default swap¹⁷.

Inoltre, nel quadro degli sforzi dell'UE tesi a garantire la stabilità finanziaria, il programma di riforme comprendeva una serie di misure fondamentali finalizzate a ridurre il rischio sistemico che ha origine al di fuori del normale sistema bancario¹⁸, fra le quali ad esempio la direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi¹⁹ e la proposta di regolamento sui fondi comuni monetari²⁰. I lavori in questo settore proseguono.

La stabilità è stata inoltre rafforzata da un quadro di regolamentazione basato sul rischio per il **settore assicurativo** (direttiva solvibilità II)²¹, che migliorerà la solvibilità e le norme di gestione del rischio, aumentando di conseguenza la resilienza e la stabilità del settore assicurativo europeo.

Complessivamente, queste misure permetteranno di ridurre l'insorgenza o l'accumulo di rischi sistemici nel sistema finanziario, riducendo pertanto la probabilità e la gravità di crisi finanziarie future.

Solo per alcune banche particolarmente interconnesse e di importanza sistemica la serie completa di misure proposte sembra insufficiente a garantirne la risoluzione senza impatti negativi sulla stabilità finanziaria o l'intervento dei contribuenti. A seguito delle raccomandazioni del gruppo di esperti ad alto livello presieduto da Erkki Liikanen²², all'inizio del 2014 la Commissione ha proposto una serie di misure strutturali rivolte a tali banche, compreso il divieto di negoziazione per conto proprio e una separazione delle attività di negoziazione dall'attività di raccolta di depositi e da altre attività bancarie al dettaglio, se necessari per garantire la possibilità di risoluzione²³.

3.4 Migliorare la trasparenza, la responsabilità e la tutela dei consumatori per garantire l'integrità del mercato e ripristinare la fiducia dei consumatori

L'integrità del mercato richiede fiducia nel sistema finanziario, che a sua volta dipende da informazioni trasparenti e affidabili, dal comportamento etico e responsabile degli intermediari finanziari e dal trattamento equo e non discriminatorio dei consumatori. La crisi

¹⁷ 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*).

¹⁸ Cfr. la comunicazione - Il sistema bancario ombra: affrontare le nuove fonti di rischio nel settore finanziario, COM(2013) 614 final.

¹⁹ 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.

²⁰ COM/2013/615.

²¹ 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 (solvibilità II).

²² Relazione del gruppo di esperti ad alto livello sulla riforma della struttura del settore bancario dell'UE, ottobre 2012.

²³ COM(2014) 43.

ha rivelato gravi carenze e una diffusa mancanza di integrità del mercato, evidenziata anche dai recenti scandali e abusi di mercato, fra cui la manipolazione dei parametri di riferimento per la fissazione dei tassi di interesse (LIBOR e EURIBOR). Il danno economico è difficile da quantificare ma probabilmente è notevole e supera i miliardi di EUR di ammende record che le banche hanno dovuto a pagare. I costi in termini di calo della fiducia nel sistema finanziario non sono quantificabili ma è probabile che siano anch'essi significativi.

La Commissione ha pertanto proposto una serie di misure per migliorare la trasparenza dei mercati finanziari. Il programma di riforme finanziarie mira a ripristinare la fiducia nel sistema finanziario e a migliorare in modo significativo l'integrità del mercato. Tutti gli utenti dei servizi finanziari beneficeranno delle riforme, in particolare i clienti e gli investitori.

Il nuovo **regolamento sugli abusi di mercato e la direttiva relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato**²⁴ stabiliranno norme più severe tese a meglio prevenire, individuare e sanzionare gli abusi di mercato. La proposta di **regolamento della Commissione sui valori di riferimento finanziari** mira a rafforzare la solidità e l'affidabilità dei valori di riferimento e ad evitarne la manipolazione²⁵.

Sono state adottate o proposte misure di riforma per garantire che i **consumatori e gli investitori al dettaglio** abbiano un accesso efficiente, tempestivo e non discriminatorio ai servizi finanziari. Le autorità di vigilanza e di regolamentazione provvederanno a che i prestatori di servizi finanziari non sfruttino le asimmetrie informative contro gli interessi dei loro clienti. Le misure prevedono in particolare la definizione di norme a livello dell'UE in materia di concessione responsabile di mutui ipotecari²⁶; una migliore informativa e norme più rigorose per la consulenza finanziaria e la distribuzione²⁷; una maggiore tutela degli attivi degli investitori al dettaglio²⁸; una maggiore trasparenza e comparabilità delle spese bancarie, la definizione di una procedura rapida e semplice di trasferimento del conto bancario e l'accesso a un conto bancario di base²⁹. Queste misure aumenteranno la fiducia dei consumatori nei mercati e nei prodotti finanziari.

Il regolamento relativo alle **agenzie di rating del credito**³⁰ aumenta l'indipendenza e l'integrità del processo di rating e migliora la qualità generale dei rating. La complementare **riforma della revisione contabile** migliorerà la qualità delle revisioni legali nell'UE e, assieme alla riforma dei **principi contabili** internazionali vigenti nell'Unione europea, contribuirà a ripristinare la fiducia degli investitori nel sistema finanziario³¹.

²⁴ COM(2011) 651 e COM(2011) 654.

²⁵ COM(2013) 641.

²⁶ Direttiva 2014/17/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 febbraio 2014, in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2013/36/UE e del regolamento (UE) n. 1093/2010.

²⁷ Per esempio, COM(2012) 352.

²⁸ Per esempio, COM(2012) 350.

²⁹ COM(2013) 266.

³⁰ 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.

³¹ COM(2011) 779 e COM(2011) 778.

3.5 Migliorare l'efficienza del sistema finanziario

Affrontando i fallimenti del mercato e le carenze di regolamentazione, il programma di riforme finanziarie si propone di rendere più efficiente il funzionamento del sistema finanziario.

L'introduzione di **obblighi più stringenti di informativa e comunicazione** in varie iniziative di riforma rafforza la trasparenza e riduce le asimmetrie informative nel sistema per tutti i partecipanti al mercato, autorità di vigilanza e consumatori.

La creazione dell'**Unione bancaria** e del **corpus unico di norme** contribuisce all'efficienza stabilendo condizioni paritarie e agevolando le attività transfrontaliere. Analogamente, la riduzione delle sovvenzioni implicite per le banche di importanza sistemica e la proposta di limitare le attività di grandi banche complesse e interconnesse (riforme strutturali) contribuiranno a ridurre le distorsioni della concorrenza, a correggere il disallineamento tra prezzo e rischio e a migliorare di conseguenza il funzionamento del mercato e l'allocazione del capitale.

Il miglior quadro prudenziale per le banche e i nuovi requisiti patrimoniali basati sul rischio per le imprese di assicurazione contenuti nella direttiva **solvibilità II**, combinati con migliori norme per la gestione del rischio, inducono gli istituti finanziari a internalizzare meglio i rischi delle loro attività e contribuiscono a una definizione dei prezzi più efficiente e ponderata in base al rischio.

Le disposizioni in materia di accesso contenute nella direttiva **MiFID II** e nei regolamenti **EMIR e CSDR** permetteranno di ridurre gli ostacoli all'accesso alle infrastrutture dei mercati finanziari e di promuovere la concorrenza lungo tutta la catena di negoziazione titoli. Nella stessa ottica, la revisione del **regolamento sulle agenzie di rating del credito** e le **riforme in materia di revisione contabile** agevolano l'ingresso nel mercato e aumentano la visibilità dei nuovi operatori.

Il programma di regolamentazione finanziaria tiene conto della duplice esigenza di rafforzare la stabilità finanziaria e di consentire un flusso di finanziamenti sufficiente e sostenibile all'economia reale. Le misure di riforma dedicano speciale attenzione alle piccole e medie imprese (**PMI**), data la loro particolare difficoltà a reperire finanziamenti esterni e visto il loro importante ruolo nel creare occupazione e promuovere una crescita sostenibile. Il quadro di regolamentazione finanziaria dell'UE è stato adeguato in maniera significativa nel corso degli ultimi tre anni³². I problemi delle PMI in relazione all'accesso ai finanziamenti sono stati affrontati da prospettive diverse e le soluzioni comprendono misure per agevolare l'accesso ai mercati dei capitali al fine di reperire capitali direttamente³³, rendere i prestiti alle PMI più interessanti³⁴ e introdurre nuove regolamentazioni³⁵ nel settore dei fondi d'investimento.

³² Comunicazione - Un piano d'azione per migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti, COM(2011) 870 final.

³³ Articolo 35 della proposta di direttiva MiFID.

³⁴ Articolo 501 del regolamento (UE) n. 575/2013 (pacchetto CRD IV).

³⁵ Regolamento (UE) n. 345/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per il venture capital e regolamento (UE) n. 346/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2013, relativo ai fondi europei per l'imprenditoria sociale. Cfr. anche COM(2013) 462.

4. I COSTI DELLE RIFORME

Le riforme finanziarie comportano costi economici per gli intermediari finanziari poiché introducono costi di adeguamento alla normativa e richiedono di modificare la condotta negli affari. Tali costi sono stati stimati nelle valutazioni d'impatto delle iniziative legislative e sono discussi in dettaglio nel documento di lavoro dei servizi della Commissione. Per una parte significativa si tratta di **costi di adeguamento durante la transizione**. Nel complesso, i costi dovrebbero essere più che compensati dai vantaggi in termini di maggiore stabilità e integrità del sistema finanziario.

I costi per gli intermediari finanziari sono inevitabili e, in una certa misura, sono indice dell'efficacia delle riforme. Ad esempio, la riduzione delle sovvenzioni implicite a favore di alcune banche di grandi dimensioni, complesse e interconnesse aumenterà i loro costi di finanziamento ma al tempo stesso ridurrà i costi per i contribuenti. Analogamente, le riforme inducono una rivalutazione dei rischi, generando costi che sono tuttavia compensati dai benefici connessi alla mancata assunzione di rischi eccessivi che erano sottovalutati sul mercato. Di conseguenza, **i costi per gli intermediari finanziari sono spesso compensati da vantaggi di più ampia portata per l'economia e la società**.

Il processo di transizione verso un sistema finanziario più stabile è particolarmente difficile per quanto riguarda il potenziale impatto sull'economia reale. Tuttavia, le attuali difficoltà nel mercato e nell'intera economia non possono essere attribuite alle riforme regolamentari (ma piuttosto alla loro mancanza): esse sono molto più correlate ai problemi accumulati prima della crisi e alle loro conseguenze, compresi il venir meno della fiducia nel mercato e la relativa carenza di liquidità, i mediocri bilanci bancari, gli elevati livelli di debito pubblico e privato, i tassi di interesse bassi, la recessione e le deboli prospettive di crescita economica.

Al fine di ridurre al minimo i costi e le potenziali perturbazioni nel corso della transizione, sono stati concessi **periodi transitori**³⁶. Inoltre, nei casi in cui sono stati previsti effetti negativi, le **norme sono state adeguate** (ad esempio il pacchetto sulle garanzie a lungo termine nella direttiva solvibilità II³⁷) o, in alcune circostanze, **sono state concesse esenzioni** (ad esempio nel regolamento EMIR per i fondi pensione e le società non finanziarie). Nei casi in cui le norme si sono addentrate in terreni inesplorati, sono stati applicati **periodi di osservazione** (ad esempio per quanto riguarda il rapporto di leva finanziaria e la regolamentazione in materia di liquidità delle banche). Infine, il monitoraggio costante e l'esame di tutte le riforme assicureranno l'ottenimento dei benefici previsti, evitando nel contempo gli effetti indesiderati, compresi quelli derivanti dall'interazione di differenti riforme.

5. CONCLUSIONI

Complessivamente, le riforme proposte dalla Commissione per l'attuazione dell'esauriente programma di regolamentazione finanziaria approvato dal G20 e che figurano nelle comunicazioni della Commissione del 2009, 2010 e 2012 affrontano le carenze regolamentari e i fallimenti del mercato messi a nudo dalla crisi.

³⁶ Ad esempio nel pacchetto CRD IV in relazione ai requisiti patrimoniali e di liquidità.

³⁷ Modificato dalla direttiva Omnibus II. COM(2011) 0008 definitivo.

Le riforme proposte dalla Commissione conferiscono alle **autorità di vigilanza la facoltà di sorvegliare** i mercati che esulavano dal loro controllo e di portare **trasparenza per tutti i partecipanti al mercato** nelle attività di cui in precedenza era a conoscenza solo un ristretto gruppo di insider.

Le riforme proposte dalla Commissione stabiliscono nuove norme ambiziose per **limitare l'assunzione di rischi eccessivi** e rendere gli istituti finanziari **più resilienti**. Tuttavia se i rischi si concretizzano, **non graveranno sui contribuenti ma su coloro che realizzeranno un profitto** dalle attività che originano tali rischi.

Le riforme proposte dalla Commissione **migliorano il funzionamento dei mercati finanziari nell'interesse dei consumatori, delle piccole e medie imprese** e dell'economia nel suo complesso.

Le riforme proposte dalla Commissione impongono a **tutti i soggetti coinvolti, fra cui i gestori, i proprietari, e le autorità pubbliche**, di garantire che gli istituti finanziari e i partecipanti al mercato **si attengano agli standard più elevati di responsabilità e integrità**.

Nel complesso le riforme proposte dalla Commissione contribuiranno a ridurre la probabilità che una crisi si ripeta in futuro e a ridurre l'eventuale impatto. Gli aspetti fondamentali del sistema finanziario stanno già cambiando e sono in miglioramento: ciò dovrebbe proseguire mano a mano che le riforme continuano a produrre i loro effetti. È tuttavia necessario **controllare attentamente** la situazione: all'evoluzione della situazione economica si accompagna l'evoluzione dei rischi e delle vulnerabilità del sistema finanziario. La Commissione **rimarrà vigile e proattiva**, preservando la riforma globale e facendo fronte ai **nuovi rischi e alle nuove vulnerabilità** che emergono.

Benché le riforme comporteranno dei **costi**, molti sono di natura transitoria. L'analisi economica e i dati disponibili indicano che, con ogni probabilità, i benefici complessivi previsti del programma di regolamentazione finanziaria, una volta pienamente attuato, **saranno superiori ai costi previsti**. I periodi transitori e di osservazione contribuiranno a ridurre i costi di transizione.

Molte riforme sono state realizzate in un breve tempo, ma il processo di riforma non è ancora pienamente completato. **Alcune riforme importanti devono ancora essere adottate dai legislatori** (ad esempio relativamente alla riforma strutturale bancaria, al settore bancario ombra, ai valori di riferimento finanziari). La Commissione invita il Consiglio e il Parlamento europeo a considerare prioritaria l'adozione di queste proposte. In alcuni settori il lavoro è ancora in preparazione. In particolare, i lavori inerenti al quadro di risoluzione per gli istituti non bancari e per far fronte alle preoccupazioni relative al sistema bancario ombra sono in corso a livello UE e internazionale.

Dopo l'approvazione della maggior parte delle riforme, l'attenzione si sposta adesso sull'**attuazione effettiva e l'applicazione coerente** del nuovo quadro di regolamentazione. Per valutare l'attuazione, l'impatto complessivo e l'efficacia delle riforme sono necessari un monitoraggio e un esame costanti. Il documento di lavoro dei servizi della Commissione "Analisi economica del programma di regolamentazione finanziaria" è una prima tappa di questo processo. Nel completare l'attuazione delle riforme, occorre prestare particolare attenzione a **garantire la convergenza della regolamentazione e della vigilanza tra tutti i principali centri finanziari del mondo**. La Commissione continuerà a promuovere un

approccio coordinato a livello internazionale in materia di regolamentazione del settore finanziario e si aspetta che i suoi partner diano un'attuazione efficace agli impegni assunti.

In futuro l'attenzione politica deve progressivamente spostarsi per **affrontare il fabbisogno dell'Europa di finanziamenti a lungo termine** e per **sviluppare un sistema finanziario più diversificato**, con una parte più importante di finanziamento diretto sui mercati dei capitali, una maggiore partecipazione degli investitori istituzionali e fonti alternative di finanziamento. Come annunciato nella comunicazione di marzo 2014 sul finanziamento a lungo termine, risolvere tali questioni costituisce una priorità per rafforzare la competitività dell'economia e dell'industria europea³⁸.

³⁸ COM(2014) 168 definitivo.