



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 27.2.2008
COM(2008) 122 definitivo

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

Il sistema finanziario europeo: adattarsi al cambiamento

Contributo della Commissione al Consiglio europeo

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

Il sistema finanziario europeo: adattarsi al cambiamento

Contributo della Commissione al Consiglio europeo

(Testo rilevante ai fini del SEE)

INTRODUZIONE

Il Consiglio europeo di primavera si riunisce in un momento in cui il settore finanziario internazionale continua a essere in difficoltà. A causa della globalizzazione e dell'interconnessione in tempo reale dei mercati finanziari, i problemi che nascono in un'area del mondo si fanno sentire immediatamente su altre. I recenti avvenimenti hanno avuto conseguenze per le banche internazionali, per le imprese multinazionali e per i privati cittadini, che si trovano ora a dover affrontare una stretta del credito, con conseguenze in termini di capacità delle imprese di investire e di crescere e di accesso alla proprietà della casa e di reddito disponibile per le famiglie. Molti europei sono preoccupati dell'impatto di questi avvenimenti sull'economia del loro paese, sulla loro situazione finanziaria e sulla sicurezza del posto di lavoro. Occorre perciò spiegare le misure adottate a livello nazionale, UE e internazionale per rassicurare gli europei e convincerli che possono avere fiducia nel funzionamento dei mercati finanziari e nel quadro economico dell'UE. Recenti esperienze hanno messo in luce alcune debolezze gravi del sistema finanziario internazionale a cui bisogna porre rimedio, in particolare migliorando la qualità delle informazioni messe a disposizione di tutti gli investitori e rafforzando allo stesso tempo il controllo prudenziale e la gestione dei rischi. Le riflessioni in seno al Consiglio europeo di primavera dovrebbero permettere di definire le prossime tappe della risposta dell'UE a queste sfide.

L'ATTUALE CLIMA ECONOMICO

La situazione e le prospettive economiche mondiali rimangono insolitamente incerte in questo inizio di 2008, a causa delle turbolenze sui mercati finanziari, del rallentamento dell'economia statunitense e dell'aumento dei prezzi delle materie prime, tutti fattori di importanza fondamentale. In queste circostanze, la grande stabilità offerta dall'euro è particolarmente apprezzata.

Finora l'economia europea ha reagito relativamente bene a questa sfida. Indicatori chiave, quali il tasso di risparmio e la bilancia delle partite correnti, hanno offerto una protezione reale contro le conseguenze delle turbolenze finanziarie. Tuttavia, la fiducia è scesa rispetto al suo massimo dell'estate scorsa, e come previsto la crescita del PIL ha subito un rallentamento nell'ultimo trimestre del 2007.

Nelle sue ultime previsioni la Commissione ha rivisto al ribasso la crescita annuale del PIL: le proiezioni sono al 2,0% per l'UE e all'1,8% per l'area dell'euro. Allo stesso tempo i prezzi elevati delle materie prime hanno contribuito all'accelerazione dell'inflazione, cresciuta al 2,9% nell'UE e al 2,6% nell'area dell'euro. Tuttavia, grazie alla solidità dei fondamentali

nell'UE e all'attenzione data dai governi alle finanze pubbliche, la crescita dovrebbe mantenersi ad un livello ragionevolmente prossimo al potenziale dell'UE nel 2008.

RIFORME CHE PROTEGGONO I CITTADINI

Nel complesso, l'UE può far fronte agli attuali shock dell'economia mondiale mantenendo politiche macroeconomiche solide e stabili, basate su un mix equilibrato di misure, e continuando il percorso delle riforme strutturali. Con la strategia di Lisbona per la crescita e l'occupazione, l'UE dispone di politiche e di strumenti idonei per superare le attuali difficoltà e continuare a creare crescita e occupazione. Una strategia per la crescita a lungo termine costituisce il migliore strumento per limitare gli effetti di un rallentamento temporaneo. Gli sforzi compiuti in passato per giungere al pareggio o per conseguire avanzi di bilancio in linea con la parte preventiva del patto di stabilità e crescita stanno dando i loro frutti come stabilizzatori automatici che possono ormai intervenire pienamente nella maggior parte dei casi. Il bilancio del 2008 di alcuni Stati membri prevede anche riduzioni di imposta. Un'economia orientata alla crescita fondamentalmente sana rappresenta la migliore protezione contro una recessione. Ogni Stato membro ha un programma nazionale di riforme, che è oggetto di un esame reciproco al livello UE. Gli Stati membri hanno concordato raccomandazioni specifiche per ciascuno Stato membro, che non sono state ancora pienamente attuate. Esiste a livello dell'UE un forte consenso sui settori nei quali è necessario proseguire le riforme. La Commissione li ha raggruppati in quattro aree prioritarie e nel programma comunitario di Lisbona ha definito le azioni da intraprendere a livello UE, ossia:

- investire nelle risorse umane e nella modernizzazione del mercato del lavoro;
- liberare il potenziale delle imprese;
- investire nella conoscenza e nell'innovazione;
- contribuire a rendere l'UE un'economia a basse emissioni di carbonio.

Con uno sforzo comune per accelerare il ritmo delle riforme e attuare pienamente le predette politiche si potrà dimostrare ai cittadini che i responsabili politici non sono né impotenti né inattivi. Con l'adozione del prossimo ciclo di tre anni della strategia di Lisbona, in programma al Consiglio europeo di primavera, il processo di riforma e di modernizzazione potrà continuare a dare risultati nell'UE e creerà un'ulteriore protezione contro le turbolenze dei mercati internazionali.

REGOLAMENTARE I MERCATI FINANZIARI EUROPEI

I mercati finanziari sono adeguatamente regolamentati nell'UE. Molto tempo prima del manifestarsi delle attuali turbolenze sui mercati finanziari l'UE ha lavorato a promuovere la stabilità finanziaria, proponendo norme per rafforzare i meccanismi prudenziali del sistema finanziario UE, tramite un mix di provvedimenti legislativi, di atti non vincolanti e di iniziative di autoregolamentazione promosse dalle imprese stesse. La vigilanza e la regolamentazione quotidiana dei mercati finanziari devono essere effettuate a livello nazionale, tuttavia lo sviluppo di un quadro normativo UE per il mercato unico dei capitali ha portato al lancio di nuovi prodotti e servizi finanziari transfrontalieri, i quali richiedono un quadro di vigilanza più uniforme a livello UE.

Il mercato europeo dei capitali, che è oggi il più grande del mondo, è cresciuto con forza nell'ultimo decennio, grazie alla spinta aggiuntiva dell'euro. Il quadro regolamentare europeo è composto di una serie di norme generali in materia di strumenti finanziari, banche, assicurazioni, diritto societario, revisione e contabilità. Si tratta di norme che fissano elevati requisiti in materia di controllo prudenziale e di tutela degli investitori, favorendo allo stesso tempo la concorrenza e l'innovazione. Esse impongono alle autorità di regolamentazione e di vigilanza l'obbligo di una collaborazione intersettoriale e tra Stati membri. Grazie a queste politiche, le autorità di vigilanza degli Stati membri collaborano strettamente al rafforzamento della cooperazione sulla prevenzione, la gestione e la risoluzione delle crisi¹. Questo tipo di cooperazione esiste anche a livello mondiale, dove il dialogo e la cooperazione sulla regolamentazione, ad esempio in seno al comitato di Basilea e tra le autorità UE e statunitensi, dimostrano che esistono mezzi efficaci per individuare e far fronte alle sfide poste dai mercati finanziari.

LA RISPOSTA INIZIALE DELL'EUROPA

Tuttavia, i mercati finanziari mondiali non cessano di innovare e di evolvere. Affinché la regolamentazione possa svolgere correttamente la sua funzione, i responsabili politici devono dare prova di vigilanza. Nel periodo immediatamente successivo alla crisi dei crediti *sub-prime* negli Stati Uniti, la BCE e altre banche centrali hanno reagito efficacemente per fare fronte alle pressioni sulla liquidità causate dalle perturbazioni su molti mercati finanziari importanti. Le recenti turbolenze finanziarie hanno messo in luce carenze nel quadro regolamentare di disciplina del sistema finanziario internazionale, in particolare in materia di trasparenza delle operazioni, di prevedibilità delle regole e di qualità della gestione dei rischi. Pertanto, il consiglio Ecofin dell'ottobre 2007 ha adottato un piano di azione che definisce misure molto precise da adottare nei prossimi mesi per rafforzare il quadro regolamentare. Il piano si articola attorno a quattro assi prioritari di lavoro: miglioramento della trasparenza, valutazione dei prodotti finanziari, rafforzamento dei requisiti prudenziali, miglioramento del funzionamento dei mercati (ad es. tramite una migliore politica in materia di rating dei crediti). Queste priorità politiche restano pienamente valide. I lavori sono andati avanti speditamente nei diversi consessi. In occasione del vertice di marzo i ministri Ecofin prenderanno in esame una relazione intermedia al Consiglio europeo che illustra i risultati conseguiti sulle varie questioni.

I FONDI SOVRANI

L'attuale situazione finanziaria internazionale ha dimostrato come i fondi sovrani possano contribuire a stabilizzare i mercati, fornendo a questi ultimi la liquidità e gli investimenti di cui hanno un gran bisogno. Tuttavia, sono state anche espresse preoccupazioni sulle finalità e sulla mancanza di trasparenza di alcuni di questi fondi. Nella comunicazione che accompagna il presente documento, la Commissione illustra la sua analisi dei fondi sovrani, propone i principi di un approccio comune UE ed espone gli orientamenti che potrebbero essere ripresi in un codice di condotta approvato a livello internazionale che i gestori dei fondi dovrebbero adottare.

¹ La collaborazione avviene in seno ai comitati Lamfalussy di livello 3.

GLI AIUTI DI STATO

Quando le imprese o le banche si trovano in difficoltà finanziarie, ciò è dovuto generalmente all'assunzione di rischi eccessivi o ad un errore di gestione. Le sovvenzioni accordate in modo incontrollato alle imprese o alle banche in difficoltà creano distorsioni del mercato e minano il sistema di premi e sanzioni che lo fa funzionare. Le sovvenzioni possono anche far gravare il peso dell'adeguamento strutturale su quanti riescono a svolgere la loro attività senza aiuti. Ecco perché il controllo degli aiuti di Stato è necessario, per assicurare che vengano limitati al minimo gli aiuti a favore delle imprese in difficoltà e le distorsioni della concorrenza che ne derivano.

La vigilanza è particolarmente necessaria nel caso delle banche, perché i problemi di una determinata banca possono rapidamente propagarsi al settore bancario e al sistema finanziario nel suo complesso. In queste situazioni sono essenziali un intervento deciso e la collaborazione tra lo Stato membro interessato e la Commissione europea per contribuire alla stabilità finanziaria. Le procedure relative agli aiuti di Stato hanno dimostrato di consentire interventi efficaci.

IL PROSSIMO PASSO DELL'UNIONE EUROPEA

Nonostante le sue dimensioni e l'importanza dei suoi mercati finanziari, l'UE non può risolvere da sola tutti i problemi dei mercati finanziari. L'UE può certamente adottare misure per rafforzare e proteggere i suoi mercati finanziari, ma deve anche lavorare in tandem con altri partner internazionali per creare un contesto internazionale più sicuro e più trasparente per gli investitori, sia grandi che piccoli. Il ruolo importante dell'UE con il suo contributo all'elaborazione di una risposta coordinata a livello internazionale riflette anche l'affermarsi dell'euro come moneta di primo piano. Il peso dell'euro nel sistema finanziario internazionale implica una responsabilità particolare per l'UE, in particolare per gli Stati membri dell'area dell'euro, chiamati a giocare un ruolo guida negli sforzi miranti a rimediare alle debolezze messe in luce dalle recenti turbolenze.

A fronte della crescente globalizzazione, l'UE e i suoi partner hanno bisogno di un quadro che offra gli incentivi giusti a favore dell'efficienza e della stabilità finanziaria a lungo termine. Deve trattarsi di un quadro aperto in cui le decisioni di investimento possano essere prese avendo fiducia nel sistema di regolamentazione. Per ispirare fiducia, questi sistemi devono essere dotati di mezzi per esercitare le funzioni di vigilanza in stretta collaborazione l'uno con l'altro, come richiede la natura realmente internazionale dei mercati finanziari, ed essere capaci di prevenire e/o di gestire le future crisi transfrontaliere.

Il piano di azione dell'Ecofin enumera una serie di misure concrete che l'UE deve adottare. Il Consiglio europeo di primavera potrà basarsi su queste misure e compiere un ulteriore passo avanti. Il piano di azione offre l'opportunità a tutti gli Stati membri di confermare i principi che guideranno l'UE nei suoi lavori interni e nei consessi internazionali, quali il G8, l'OCSE e il Forum per la stabilità finanziaria. Si tratta dei seguenti principi:

- la responsabilità primaria della gestione dei rischi spetta alle singole istituzioni finanziarie e ai singoli investitori;
- i quadri normativi e di vigilanza nazionali devono essere all'altezza delle sfide poste dalla rapidità dei cambiamenti e dell'innovazione dei prodotti finanziari;

- la cooperazione in materia di prevenzione e di gestione dei rischi tra le autorità di regolamentazione nell'UE e a livello internazionale deve corrispondere alle esigenze imposte da un sistema finanziario sempre più globalizzato.

L'UE dovrebbe essere pronta a collaborare con altri partner internazionali per:

- migliorare l'informazione fornita dalle agenzie di rating, per assicurare che gli investitori comprendano i rischi legati ai prodotti finanziari complessi e che i rating abbiano una base solida. Le agenzie di rating devono migliorare la loro governance per dimostrare di potersi tutelare contro i conflitti di interesse. Se non saranno in grado di agire per rimediare alle loro debolezze, o si mostreranno riluttanti a farlo, allora l'UE e le altre istanze dovranno adottare misure di carattere legislativo;
- aggiornare le norme contabili e di valutazione per ottenere informazioni uniformi sull'esposizione delle banche e delle altre istituzioni finanziarie ai veicoli fuori bilancio e assicurare che vengano dati orientamenti chiari e uniformi sulla valutazione e sulla comunicazione di detti rischi;
- incoraggiare la comunicazione rapida e completa delle perdite subite dalle istituzioni finanziarie;
- migliorare i sistemi UE di allarme rapido sulla stabilità finanziaria grazie a relazioni periodiche dei comitati di livello 3;
- rafforzare l'efficacia delle reti UE delle autorità di vigilanza finanziaria e assicurare una vigilanza rigorosa ed efficace dei gruppi transfrontalieri;
- elaborare un quadro pratico comune per la valutazione delle implicazioni sistemiche di una potenziale crisi, ivi compresi orientamenti comuni in materia di gestione delle crisi, e migliorare lo scambio di informazioni;
- cercare di raggiungere un accordo politico tra la Commissione, il Consiglio dei Ministri e il Parlamento europeo per l'adozione delle necessarie modifiche legislative (ad esempio, la modifica della direttiva sui requisiti patrimoniali) prima dell'aprile 2009, e per un'attuazione rapida.

Le attuali pressioni economiche minacciano la crescita e l'occupazione, in Europa e nel mondo intero. I responsabili politici e le autorità di regolamentazione devono seguire con attenzione l'evolvere della situazione, per essere pronte ad adattarsi e a reagire in modo adeguato al momento opportuno. L'Unione europea ha dimostrato la sua capacità di elaborare le necessarie norme prudenziali e di sorvegliare un mercato finanziario europeo caratterizzato da una forte dinamicità. Essa ha rafforzato i fondamentali dell'economia e si trova ora in una posizione migliore per resistere alle turbolenze sui mercati finanziari e limitarne gli effetti sulla crescita. Il migliore mezzo per conservare la fiducia sia degli operatori di mercato che dei consumatori è restare vigili e determinati nei periodi di maggiore tensione sui mercati finanziari, collaborando con i partner internazionali per individuare le debolezze e porvi rimedio con rapidità ed efficacia. La Commissione continuerà a svolgere la sua funzione nel promuovere la stabilità finanziaria presentando proposte al momento opportuno.