Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli»

[COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD)]

(2014/C 451/09)

Relatore: **M. Edgardo Maria IOZIA**

Il Parlamento europeo, in data 25 febbraio 2014, e il Consiglio, in data 27 marzo 2014, hanno deciso, conformemente al disposto dell'articolo 114 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, di consultare il Comitato economico e sociale europeo in merito alla:

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD).

La sezione specializzata Mercato unico, produzione e consumo, incaricata di preparare i lavori del Comitato in materia, ha formulato il proprio parere in data 23 giugno 2014.

Alla sua 500a sessione plenaria, dei giorni 9 e 10 luglio 2014 (seduta del 9 luglio), il Comitato economico e sociale europeo ha adottato il seguente parere con 183 voti favorevoli e 3 astensioni.

1. **Conclusioni e raccomandazioni**

1.1 Il Comitato economico e sociale europeo (CESE) **accoglie con favore** la proposta di regolamento presentata dalla Commissione che intende realizzare, unitamente al progetto di regolamento di «Riforma bancaria», cui è intimamente connesso, un compendio di misure atte a rendere più trasparente e resiliente il sistema finanziario europeo, nell'ambito delle operazioni di finanziamento mediante titoli (SFT's).

1.2 Migliorare la simmetria informativa del mercato, monitorare la rischiosità delle operazioni in essere, ridurre l'area delle operazioni bancarie non trasparenti e regolamentate è un interesse primario del mercato e dell'economia in generale.

1.3 A questo riguardo il CESE osserva che la formula «banche ombra» è fuorviante e foriera di inutili incomprensioni con il grande pubblico. Quelle che sono **in ombra sono alcune operazioni bancarie** che sono svolte da soggetti bancari e non bancari, non le banche in quanto tali o meglio le Istituzioni finanziarie, visto che gli attori su questo specifico mercato spesso non sono di origine bancaria, come gli Hedge Fund, i Fondi Sovrani, e le società finanziarie specializzate nel mercato dei Fondi Monetari o in quello dei derivati strutturati e complessi. Gli operatori sono tutti noti, quello che allo stato è ignoto sono alcune delle loro operazioni non regolamentate.

1.4 Il CESE sottolinea l'importanza di questo regolamento che consente di far **emergere con chiarezza i movimenti di mercato, le aree di eccesso di rischio** che possono aiutare le Autorità di vigilanza del mercato a monitorare costantemente la situazione e ad intervenire preventivamente per ridurre le attività giudicate complessivamente eccessivamente rischiose. Per questi motivi il regolamento in esame da una parte dischiude al mercato informazioni allo stato non disponibili e dall'altra offre un ulteriore strumento di analisi e conoscenza alle Autorità.

1.5 Altrettanto importante è **la regolamentazione dell'attività di reimpegno**, cioè dell'uso temporaneo dei titoli affidati. L'obbligo di ottenere uno specifico assenso dall'investitore proprietario dei titoli, consente di evitare l'assunzione di rischi non previsti e non contemplati nel contratto se non genericamente. Il rischio di controparte diventa un elemento organico di valutazione tale da impedire o almeno fortemente limitare la presenza di operatori non eccessivamente affidabili. Il tutto a beneficio di una resilienza complessiva del sistema in generale e delle entità che sono maggiormente presenti sul mercato.

1.6 Il CESE, alla luce di tutte le iniziative assunte dalla Commissione per riportare nell'alveo della sua naturale funzione il sistema finanziario di volano dell'economia e della prosperità delle famiglie e delle imprese, ritiene che sia giunto il momento per lanciare in Europa un grande «**Patto sociale per una finanza sostenibile**», che veda tutte le componenti interessate, partecipare ad una ridefinizione degli obiettivi e degli strumenti. La caduta verticale della reputazione delle banche, osservabile dagli innumerevoli sondaggi e inchieste svolte negli ultimi anni, dovrebbe indurre tutti gli attori a voltare definitivamente pagina e ad aprirsi ad un confronto con la società. Famiglie, imprese, cittadini, lavoratori, la società in generale reclamano un sistema finanziario efficiente ed affidabile, che contribuisca allo sviluppo ed alla occupazione con una forte attenzione all'impatto sociale e ambientale degli investimenti.

1.7 Il CESE riconosce l'impegno notevole della Commissione nell'adempiere alle promesse di presentare le 48 misure legislative inserite nel programma di lavoro della nuova regolamentazione e certamente il lavoro svolto dalla DG Mercato Interno è stato notevolissimo per qualità e quantità, in un contesto molto difficile. Equilibrio ed efficacia le direttrici di lavoro assunte. Il CESE ritiene che questa sia stata una area di successo delle attività della Commissione e ne dà volentieri atto, apprezzando specialmente l'ammissione della Commissione circa le gravi «lacune normative… l'inefficacia della vigilanza, l'opacità dei mercati e l'eccessiva complessità dei prodotti».

1.8 Con l'adozione del regolamento il CESE considera che sia molto affievolito il rischio di arbitraggio normativo e stimola la Commissione a continuare a perseguire l'obiettivo di **ridurre al minimo e per aree effettivamente marginali le operazioni non regolamentate** del sistema finanziario europeo.

2. **La proposta della Commissione**

2.1 La proposta mira a migliorare la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFTs ([1])), principalmente nei seguenti tre modi:

— il monitoraggio dei rischi sistemici legati alle SFTs: il regolamento proposto richiede che tutte le operazioni SFTs siano comunicate a un *database* centrale. Ciò consentirebbe alla vigilanza di identificare meglio i collegamenti tra banche e gli enti bancari «ombra» e permetterebbe di far luce su alcune operazioni di raccolta di questi ultimi;

— la divulgazione di informazioni agli investitori i cui beni sono impiegati in SFTs: secondo la proposta, le operazioni in SFT, compiute da fondi di investimento o da altre strutture equivalenti, andranno descritte da relazioni dettagliate. Ciò consentirebbe di migliorare la trasparenza nei confronti degli investitori che potranno così assumere decisioni di investimento più consapevoli;

— l'attività di reimpegno: il regolamento prevede di migliorare la trasparenza del reimpegno (qualsiasi uso, per propri scopi, *pre-default* della garanzia da parte del beneficiario della garanzia) di strumenti finanziari attraverso la fissazione di condizioni minime che devono essere soddisfatte dalle parti interessate, compresi un accordo scritto e il consenso preventivo al reimpegno. Questo farebbe sì che i clienti o le controparti diano il loro consenso prima che il reimpegno possa avvenire. Inoltre essi prenderanno questa decisione sulla base di informazioni chiare sui rischi che questa operazione può comportare.

3. **Introduzione**

3.1 Accanto alla proposta di riforma strutturale del settore bancario dell'UE, la Commissione ha anche proposto delle misure di completamento volte ad aumentare la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFTs) ed evitare che le banche eludano alcune norme spostando tali attività al settore bancario ombra. Questa è una delle principali preoccupazioni della Commissione.

3.2 Le operazioni di finanziamento tramite titoli (SFTs) includono diversi tipi di transazioni che hanno effetti economici simili. Le principali SFTs sono il prestito titoli e pronti contro termine.

3.3 Il prestito di titoli è un'operazione trainata principalmente dalla domanda di mercato di titoli specifici e viene utilizzato, ad esempio, a fini di vendita o di pagamento a breve. *Repos*/*reverse repo* sono generalmente motivati dalla necessità di prendere in prestito o prestare denaro in modo sicuro. Questa pratica consiste nell'acquisto/vendita di strumenti finanziari contro contante, pur concordando in anticipo di acquistare/vendere di nuovo gli strumenti finanziari ad un prezzo prestabilito in una specifica data futura.

3.4 Le SFTs vengono utilizzate dai gestori di fondi per ottenere rendimenti aggiuntivi o finanziamenti aggiuntivi. Ad esempio, le operazioni pronti contro termine sono spesso utilizzate per raccogliere denaro per nuovi investimenti. Allo stesso tempo, queste operazioni però creano nuovi rischi, ovvero rischi di controparte e di liquidità. In generale, solo una parte dei guadagni aggiuntivi è attribuita al fondo, ma l'intero rischio di controparte è a carico degli investitori del fondo. Pertanto, l'uso di queste operazioni può portare a una significativa alterazione del profilo di rischio-rendimento.

3.5 Il legame tra la proposta sulla riforma strutturale del settore bancario europeo e questo pacchetto di misure è chiaro. La proposta della Commissione per la riforma strutturale del settore bancario europeo vorrebbe vietare o mettere vincoli su determinate attività delle banche. Gli effetti sperati potrebbero tuttavia essere ridotti se tali attività migrano da gruppi bancari regolamentati verso il settore bancario ombra, dove ci sono meno possibilità di controllo da parte dei supervisori.

([1]) *Securities financing transactions.*

3.6 Il *Financial Stability Board* (FSB) ha evidenziato che un fallimento disordinato di entità bancarie ombra può condurre a rischio sistemico, sia direttamente che attraverso la loro interconnessione con il sistema bancario regolare.

3.7 L'FSB ha anche suggerito che una regolamentazione bancaria eccessivamente rinforzata potrebbe spingere alcune attività bancarie verso il sistema bancario ombra ([2]).

4. **Osservazioni di carattere generale**

4.1 Il CESE accoglie con favore la proposta di regolamento sulla segnalazione e la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli che, unitamente al regolamento sulle riforme strutturali del sistema bancario, mira ad aumentare la resilienza del sistema bancario, la trasparenza delle operazioni e la risoluzione di eventuali crisi senza pesare ulteriormente sui cittadini.

4.2 Il presente parere è strettamente connesso, pertanto, a quello che il CESE ha redatto sul regolamento sulla riforma strutturale.

4.3 Il CESE apprezza l'ammissione della Commissione circa «l'esistenza di gravi lacune normative, l'inefficacia della vigilanza, l'opacità dei mercati e l'eccessiva complessità dei prodotti» prima dello scoppio della crisi finanziaria. Sono questi argomenti che il CESE ha iniziato ad usare fin dall'inizio della crisi finanziaria, sollecitando urgenti misure di intervento. Purtroppo la Commissione non ascoltò con la necessaria attenzione i moniti e le raccomandazioni che avrebbero potuto evitare ulteriori problemi.

4.4 Il CESE è consapevole che le forze economiche, le *lobbies* agguerrite e gli enormi interessi in gioco hanno cercato di evitare o di rallentare provvedimenti necessari ed urgenti nel periodo successivo allo scoppio della crisi. La Commissione, nonostante tutto e salvo alcune poche scelte non condivisibili, ha messo in campo un *set* di provvedimenti preannunciati all'indomani della consegna dei rapporti della commissione de Larosière e del gruppo di alto livello Liikainen.

4.5 Il CESE dà volentieri atto al Commissario Barnier di aver mantenuto gli impegni ed a tutta la direzione generale Mercato interno responsabile delle proposte sulla regolazione finanziaria dell'ottimo lavoro svolto nel complesso e nell'aver previsto una serie di misure coerenti e intimamente connesse, in modo tale da realizzare un corpus giuridico di notevole qualità e con innegabile efficacia. L'effetto complessivo delle iniziative legislative comporterà il progressivo superamento delle cause che hanno determinato le crisi finanziarie degli ultimi anni.

4.6 Il CESE da sempre ha sostenuto l'esigenza di avere un sistema finanziario ben funzionante, orientato a sostenere l'economia reale, con un'attenzione particolare alle PMI, a rafforzare l'economia sociale e la creazione di posti di lavoro. L'industria creditizia ha un ruolo cruciale da svolgere nel fornire un servizio alla società, ritornando ad essere motore e volano dell'economia reale con la piena consapevolezza della responsabilità sociale che deve garantire.

4.7 Il CESE ritiene non più rinviabile un netto cambiamento nel rapporto tra istituzioni finanziarie e cittadini. La caduta verticale della fiducia verso le banche e le altre entità deve essere arrestata perché potrebbe causare danni irreparabili allo sviluppo economico e sociale.

4.8 Il CESE auspica, alla luce delle sue numerose posizioni sul coinvolgimento della società civile, che si sviluppi in Europa un «**Patto sociale per la finanza sostenibile»,** che veda tutte le parti interessate partecipare alla definizione di un sistema finanziario efficiente, resiliente, trasparente e attento all'impatto ambientale e sociale delle proprie azioni.

4.9 Il CESE appoggia con convinzione le iniziative della Commissione, rivolte ad evitare il rischio dell'arbitraggio normativo da una parte e dello spostamento di attività verso un'area scarsamente regolata come quella delle «operazioni nell'ombra» ove si eludono le normative via via più stringenti che sono in corso di emanazione.

4.10 Nei suoi pareri in materia ([3]) il CESE ha espresso con chiarezza la propria posizione che tende a ridurre al minimo le aree non regolamentate nel settore finanziario.

([2]) GU C 170 del 5.6.2014, pag. 55.

([3]) GU C 177 dell'11.6.2014, pag. 42, GU C 170 del 5.6.2014, pag. 55 e parere sul tema *Riforma della struttura delle banche UE* (in fase di elaborazione).

4.11 La Commissione, nella elaborazione della proposta di regolamento, ha tenuto conto della necessità di ridurre al massimo i costi aggiuntivi per il sistema finanziario, individuando la possibile soluzione nelle infrastrutture come i repertori di dati e nelle procedure esistenti al servizio della trasparenza nella transazione di prodotti finanziari derivati previste dal regolamento 648/2012. Il CESE condivide questa impostazione che dimostra l'attenzione dimostrata dalla Commissione verso gli operatori e i clienti finali, su cui verosimilmente potrebbero scaricarsi i costi aggiuntivi derivanti dal presente regolamento.

4.12 Il CESE ritiene che la stabilità finanziaria — derivante da una maggiore trasparenza sulle attività previste in questo regolamento, come le operazioni di finanziamento tramite titoli, le altre strutture di finanziamento equivalenti e il reimpegno — sia effettivamente incrementata, incrementando la resilienza complessiva del sistema e dei singoli operatori. L'inclusione di tutte le controparti attive nei mercati finanziari garantisce una completezza di informazioni circa la reale consistenza delle transazioni e dei profili di rischio che i singoli operatori assumono.

4.13 Per questi motivi questo regolamento è essenziale per completare l'efficacia del regolamento di riforma della struttura del sistema bancario, che interviene sulle imprese bancarie aventi dimensioni tali da poter essere considerate potenzialmente portatrici di un rischio sistemico. Esso, inoltre, diminuisce la possibilità di una scelta circa il trasferimento verso aree non regolamentate del sistema finanziario.

5. **Osservazioni specifiche**

5.1 La proposta mira a migliorare la trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli (SFTs), principalmente nei seguenti tre modi:

5.1.1 Il monitoraggio dei rischi sistemici legati alla SFTs: il regolamento proposto richiede che tutte le operazioni SFTs siano comunicate a un database centrale. Ciò consentirebbe alla vigilanza di identificare meglio i collegamenti tra banche ed enti bancari comunemente definiti «ombra» e permetterebbe di far luce su alcune operazioni di raccolta di questi ultimi.

5.1.1.1 Il CESE ritiene che questo modo di procedere aiuti le autorità di vigilanza a monitorare con maggior efficacia le esposizioni e i rischi associati alle SFTs garantendo, se necessario, un intervento mirato e tempestivo.

5.1.1.2 Il CESE si domanda se la proposta di conservare per almeno 10 anni i dati nei repertori dei registri sia effettivamente congrua. Il regolamento EMIR prevede, ad esempio, un obbligo di conservazione dei dati per 5 anni.

5.1.2 La divulgazione di informazioni agli investitori i cui beni sono impiegati in SFTs: secondo la proposta, è possibile migliorare la trasparenza nei confronti degli investitori sulle pratiche seguite dai fondi di investimento impegnati in SFTs e da altre strutture di finanziamento equivalenti, richiedendo relazioni dettagliate su queste operazioni. Ciò porterebbe a decisioni d'investimento più consapevoli da parte degli investitori.

5.1.3 L'attività di reimpegno: il regolamento prevede di migliorare la trasparenza del reimpegno (qualsiasi uso, per propri scopi, *pre-default* della garanzia da parte del beneficiario della garanzia) di strumenti finanziari attraverso la fissazione di condizioni minime che devono essere soddisfatte dalle parti interessate, compresi un accordo scritto e il consenso preventivo al reimpegno. Questo farebbe sì che i clienti o le controparti diano il loro consenso prima che il reimpegno possa avvenire. Inoltre essi prenderanno questa decisione sulla base di informazioni chiare sui rischi che questa operazione può comportare.

5.1.3.1 Dal crollo di Lehman nel 2008, la trasparenza e la promozione di una «cultura di dati» sono state all'ordine del giorno sui mercati finanziari ed il CESE è pienamente d'accordo con questa tendenza e condivide totalmente la trasparenza insita nel meccanismo proposto ed il coinvolgimento dell'investitore attraverso un esplicito consenso da rilasciare per ogni operazione.

5.2 I mercati finanziari sono globali, e quindi i rischi sistemici creati da entità bancarie ombra e le attività devono essere affrontati in maniera coordinata a livello internazionale. Il CESE ritiene che sia indispensabile rafforzare la cooperazione con le autorità dei paesi terzi maggiormente rilevanti, per condividere con loro una strategia comune e misure coerenti e possibilmente equivalenti.

5.3 Il CESE ritiene che la proposta sia coerente con le «Raccomandazioni del *Financial Stability Board*». Nel mese di agosto 2013, l'FSB ha adottato 11 raccomandazioni per affrontare i rischi inerenti a operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine. Il regolamento proposto è in linea con quattro di queste raccomandazioni (numeri 1, 2, 5 e 7) relative alla trasparenza dei mercati di finanziamento tramite titoli, informativa agli investitori e reimpegno.

5.4 Il CESE considera che gli oneri amministrativi che il presente regolamento impone al sistema finanziario non siano eccessivi, ma si sommano ad altri oneri amministrativi e gestionali imposti da altre normative. Il CESE sottolinea il rischio che essi vengano scaricati, almeno in parte, sulle famiglie e sulle imprese. Ciò significa rendere più oneroso il sistema finanziario per gli utenti, da una parte, o ridurre gli utili delle banche, dall'altra, cosa non auspicabile per la già difficile situazione in cui versa il sistema creditizio europeo.

5.5 Il CESE sottolinea l'importanza dell'inclusione degli OIVCM (organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) e dei GEFIA (gestori di fondi di investimento alternativi), negli obblighi di comunicazione nelle loro relazioni così come previsto nella direttiva 2009/65/CE di rifusione delle normative in essere, e della direttiva 2011/61/CE.

5.6 Altro punto molto importante riguarda il regime sanzionatorio che — oltre che essere effettivo, proporzionato e dissuasivo — deve vedere applicate una serie di misure minime. Gli Stati membri hanno facoltà di inasprire le sanzioni amministrative, oltre che introdurre sanzioni penali per fattispecie particolarmente gravi. In questo caso sono tenuti a garantire lo scambio d'informazioni tra le autorità nazionali, l'AESFEM (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) e la Commissione.

5.7 Come per il regolamento EMIR, il CESE fa notare che l'articolo 24, relativo alla pubblicazione delle decisioni circa l'imposizione delle sanzioni amministrative, lascia troppo spazio discrezionale alle autorità competenti, che potrebbero avere sulla stessa fattispecie valutazioni difformi. Tale difformità di valutazione potrebbe aumentare nel caso di autorità di paesi diversi. Quale valutazione concreta potrebbe essere fatta sulla compromissione della stabilità dei mercati finanziari?

5.8 Il CESE ritiene importante e chiede alla Commissione che, al pari di quanto previsto all'articolo 13 dell'EMIR, si inserisca nella Proposta il principio di equivalenza, al momento assente.

5.9 Il CESE, pur apprezzando la limitata portata degli atti delegati previsti dal presente regolamento e dalla loro congruità, esprime una perplessità circa la mancanza di una apposizione temporale all'esercizio della delega. Il CESE ricorda che su questo tema ha già espresso in numerose occasioni le proprie riserve.

5.10 Il CESE condivide tutto l'impianto dell'articolo 15, ma fa notare come debbano essere almeno esemplificativamente indicati alcuni meccanismi alternativi equivalenti, sottolineando il rischio di un possibile contenzioso tra controparti circa l'efficacia e l'equivalenza di un sistema diverso dalla firma, ad esempio la registrazione telefonica o la certificazione telematica.

Bruxelles, 9 luglio 2014.

Il presidente
del Comitato economico e sociale europeo
Henri MALOSSE