



La regolamentazione finanziaria e le sfide dell'Unione Europea

ANDREA ENRIA

Schema della presentazione

- Disclaimer: opinioni personali, non riflettono le posizioni ufficiali della BoE e BCE
- Enormi passi in avanti dopo la grande crisi
- Un sistema di regolamentazione e vigilanza troppo pesante?
- Trasformazione digitale e verde: quali opzioni?
- Deregolamentazione: una strada da evitare
- Semplificare? Forse, ma non è facile
- Integrazione nel mercato unico, senza dubbi

Enormi passi in avanti dopo la grande crisi

Prima

- Armonizzazione minima e concorrenza regolamentare
- Duplicazione di costi di compliance
- Pratiche di vigilanza nazionali molto diverse
- Prociclicità della vigilanza prudenziale
- Incapacità di gestire la crisi di gruppi transfrontalieri ed eccesso di salvataggi pubblici nazionali
- Lentezza e ambiguità delle risposte nazionali alla crisi, opacità– mancanza di credibilità

Dopo

- Single Rulebook – armonizzazione massima (ESAs) su standard internazionali
- Trasparenza e disseminazione di informazioni a livello europeo
- Standardizzazione delle metodologie di vigilanza e unione bancaria (ECB/SSM)
- Sviluppo di strumenti macroprudenziali
- Rafforzamento patrimoniale e pulizia dei bilanci, con recupero di credibilità
- Rafforzamento e integrazione dei meccanismi per la gestione delle crisi (SRM)

Un sistema regolamentare e di vigilanza troppo pesante?

- Due argomenti sono usati per sostenere che le restrizioni sui bilanci delle banche europee sono diventate eccessive:
 - Le basse valutazioni di mercato in confronto alle banche USA – il rafforzamento patrimoniale c'è stato, ma a spese della capacità di remunerare il capitale e attrarre gli investitori
 - Le banche europee sono tenute a requisiti patrimoniali più elevati rispetto alle banche USA, e di conseguenza stanno perdendo quote di mercato a livello globale
- ...ma non sembrano convincenti:
 - *Price-to-book ratios* sono risaliti significativamente dopo l'uscita dalle politiche di tassi di interesse negativi (ora 90% in media, da sotto il 50% nel 2022), e la distanza dagli USA è simile anche in altri settori industriali: la dinamica sembra dipendere più dal livello dei tassi di interesse e dalle prospettive di crescita dell'economia
 - Le banche europee internazionali sarebbero soggette a requisiti più elevati negli USA – Collins amendment, 100% output floor – mentre il regime USA è più leggero per le banche medie e piccole, come si è visto nella primavera 2023

Transizione digitale e climatica: quali opzioni?

- Rapporto Draghi: enormi esigenze di finanziamento per sostenere la doppia transizione digitale e climatica...
- ...ma resistenza all'utilizzo di debito comune a livello europeo, ridotti spazi fiscali in molti Stati membri → forte priorità politica a soluzioni basate su un'espansione della capacità di finanziamento di intermediari privati e mercato dei capitali
- Se questa è la direzione di marcia, tre opzioni possibili per le politiche pubbliche:
 - Deregolamentazione
 - Semplificazione
 - Integrazione

Deregolamentazione: una strada da evitare (1)

- Probabile spostamento culturale a livello globale:
 - Difficile implementazione degli standard di Basilea negli USA
 - Musk/Ramaswamy: amministrazione USA verso una significativa riduzione dei poteri e delle risorse delle autorità amministrative in tutti i settori, finanziari e non
 - Capacità di attrarre investimenti con regole più leggere considerata importante in un mondo di tensioni geopolitiche e guerre commerciali
- Ma un annacquamento delle regole a presidio della stabilità finanziaria sarebbe estremamente rischiosa

Deregolamentazione: una strada da evitare (2)

- L'importanza degli standard internazionali:
 - Essenziale evitare concorrenza regolamentare - anche l'UE ha deviato dagli standard in alcune aree, senza che altre giurisdizioni seguissero
 - Le regole uscite da difficili negoziati internazionali ed europei sono il migliore bilanciamento possibile di esigenze tecniche e considerazioni di impatto
 - Le banche internazionali, anche USA, avranno incentivi ad appoggiare un regime più uniforme, anche sul *trading book*
 - Regolamentazione USA oggi più stringente per banche internazionali, e sono più competitive
- Gli studi a Basilea mostravano che gli standard non sono eccessivi – requisiti di capitale e liquidità più elevati avrebbero continuato a dare benefici netti per la crescita
- L'efficacia dell'uso della leva prudenziale per sostenere il credito a certi settori a categorie di imprese (≈ politica industriale) è tutt'altro che provata e molto discutibile

Deregolamentazione: una strada da evitare (3)

- Relazione tra requisiti prudenziali e crescita va guardata attraverso il ciclo del credito, comprendendo periodi di stress
 - Il confronto Lehman 2008 – Covid 2020 (prima delle misure fiscali) attraverso la *bank lending surveys*
- *Financial Stability Reviews* IMF/BCE/BoE indicano elementi di fragilità finanziaria, che contrastano con una percezione del rischio molto contenuta sui mercati (turbolenza di agosto segnale di allarme)
- *Let them eat credit?* La transizione digitale e climatica richiede una spinta verso *equity financing*, piuttosto che un ulteriore innalzamento dei livelli già elevati di debito / leva finanziaria

Semplificare? Forse, ma non è facile (1)

- Innegabile che il quadro regolamentare sia diventato eccessivamente complesso, sia per le imprese finanziarie che per le stesse autorità di vigilanza
- È possibile semplificare e ridurre i costi amministrativi della regolamentazione senza ridurre il livello di tutela della stabilità finanziaria?
- Alcuni esempi mostrano che si può fare, ma è più difficile di quanto si pensi

Semplificare? Forse, ma non è facile (2)

➤ Cartolarizzazioni

- Ritardi nelle riforme regolamentari, ma l'idea di rilanciare un segmento con caratteristiche contrattuali semplici, trasparenti e standardizzate (STS) rimane valida
- SRTs stanno prendendo velocità, ma con transazioni prevalentemente sintetiche, caratteristiche contrattuali più complesse, elementi di concentrazione del lato degli investitori

➤ Struttura patrimoniale

- Stratificazione degli strumenti patrimoniali per assorbire le perdite molto complessa (CET1, AT1, T2, MREL), gestire requisiti ponderati, di leverage e *buffers* molto difficile
- Ma preoccupazione delle banche che una semplificazione nella classificazione e nella struttura dei requisiti possa destabilizzare l'accesso a certi investitori

➤ Segnalazioni di vigilanza

- Passi avanti, ma rimangono sovrapposizioni di richieste di vigilanza a livello europeo e nazionale, e per statistiche per la banca centrale
- Tentativo genuino di integrare secondo schema simile all'approccio italiano e austriaco, ma tempi molto lunghi per concordare tra varie parti e modificare infrastrutture. L'obiettivo ambizioso della Commissione (-25%) è raggiungibile?

Integrazione nel mercato unico, senza dubbi (1)

- Un'accelerazione del processo di integrazione finanziaria a livello europeo consentirebbe di ridurre i costi e aumentare l'efficienza del processo di intermediazione, senza allentare le regole prudenziali. È anche cruciale per l'integrità dell'unione monetaria (Draghi)
- I progressi degli ultimi anni, nonostante tutte le riforme, sono deludenti. Anche nell'unione bancaria mercato largamente segmentato lungo linee nazionali, con inefficienze nella gestione del capitale e della liquidità
- Molte proposte utili per completare l'unione bancaria e rilanciare una unione dei risparmi e degli investimenti (Letta)
- Ma il vero ostacolo è nel timore di governi e autorità nazionali di perdere controllo sui meccanismi di finanziamento dell'economia (e del bilancio pubblico) nazionale → ostilità ad acquisizioni *cross-border*, a *waivers* su liquidità infragruppo, a trasformazione di filiazioni in filiali, uso di tutti i possibili strumenti per intrappolare capacità creditizia entro i confini nazionali. Simili dinamiche su CMU (Bini Smaghi).

Integrazione nel mercato unico, senza dubbi (2)

➤ Che fare?

- Proposte strutturali sulla regolamentazione (27° regime di Letta, proposta Weber/Angeloni/Draghi si regime separato per banche internazionali) non rispondono al problema
- Nuove proposte legislative possono forse ridurre gli spazi per azioni dissuasive delle autorità nazionali, ma queste sono soprattutto informali – *moral suasion*
- Necessità di focalizzare l'azione europea su iniziative che incentivano il lavoro comune e le scelte di policy condivise e stigmatizzano azioni spinte da interesse nazionale, contro l'integrazione europea
- L'azione di policy non è tutto: le imprese finanziarie devono accettare di giocare secondo regole e prassi europee, consultando le autorità europee (che coinvolgeranno quelle nazionali) e non cedendo alle pressioni indebite delle autorità nazionali – usare filiali invece di filiazioni come strumento di integrazione (esempio USA)?

Integrazione nel mercato unico, senza dubbi (3)

➤ In pratica:

- CMU/SIU richiedono un serio *empowerment* di ESMA, con una governance adeguatamente europea, e lo stesso approccio si dovrebbe applicare a EIOPA – non si può avere integrazione dei mercati senza un'autorità europea direttamente responsabile per la vigilanza. La consuetudine a lavorare e decidere insieme sotto guida europea riduce (gradualmente) la preoccupazione di perdere controllo nazionale delle autorità tecniche, compensandole con controllo condiviso EU
- Commissione ed ESAs dovrebbero usare tutti gli spazi (ristretti) per procedimenti di *breach of Union law* e dedicarsi a comunicazione attiva e *naming & shaming* di interventi inappropriati (e.g., approccio su offerte ostili: ISP/UBI, BBVA/SAB, UCG/CoBa; poteri di *golden share*). Il Consiglio dovrebbe assumere formalmente un ruolo di *peer pressure* per soluzioni europee
- Le banche e altri intermediari devono abbandonare la prassi di sottomettere le loro proposte al vaglio preventivo di governi e autorità nazionali. Le iniziative vanno portate all'attenzione delle autorità europee che ne faranno un'analisi con le autorità nazionali e comunicheranno i risultati con una sola voce. Alla fine, se le regole comuni sono rispettate l'ultima parola deve spettare agli azionisti, che per la maggior parte delle banche non sono più in prevalenza investitori del paese in cui hanno la sede principale. Senza responsabilità e coraggio da parte delle imprese private il mercato unico continuerà a deludere

Grazie per l'attenzione!