

ASSOSIM

INDAGINE CONOSCITIVA SUL SISEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DELLA VIGILANZA EUROPEA

21 aprile 2015

Audizione del Presidente di Assosim Dott. Michele Calzolari

Signor Presidente, Onorevoli Senatori,

desidero innanzitutto esprimerVi il mio ringraziamento personale e quello dei membri del Comitato Direttivo di Assosim per il Vostro invito a partecipare a questa indagine conoscitiva sulla proposta di riforma strutturale del sistema bancario europeo, attualmente all'esame del Consiglio e del Parlamento Europeo.

Prima di soffermarmi su quelle che gli intermediari associati ritengono essere le principali criticità legate alla proposta di regolamento al riguardo presentata dalla Commissione Europea, mi sia consentito esprimere una serie di considerazioni di carattere generale su alcune problematiche che minano la capacità dell'industria finanziaria italiana di competere ad armi pari nel mercato unico europeo. Concluderò il mio intervento con alcune valutazioni su norme di natura prudenziale, volte, nell'intenzione del legislatore, a contenere il rischio del ripetersi di crisi finanziarie, ma che stanno pregiudicando la capacità delle banche italiane di finanziare la crescita delle imprese italiane.

* * *

Assosim è l'associazione degli intermediari che operano sui mercati finanziari italiani. In linea con l'evoluzione normativa, i nostri Associati sono cambiati nel corso degli anni. Oggi Assosim conta circa 70 Associati di cui un terzo sono SIM, un terzo banche di investimento e gruppi bancari italiani e un terzo rappresentanti delle grandi banche internazionali. Oltre il 90% degli scambi sulla Borsa italiana transitano quotidianamente attraverso gli intermediari associati ad Assosim.

1. L'evoluzione del quadro normativo di riferimento e principali criticità

Negli ultimi anni i mercati finanziari sono stati interessati da profondi e continui mutamenti normativi introdotti a livello europeo e successivamente recepiti a livello nazionale. Ulteriori importanti direttive vedranno la luce nel prossimo futuro. Tali mutamenti regolamentari, oltre a comportare ingenti investimenti da parte degli intermediari al fine di adeguarvisi, hanno influito in modo molto rilevante sul quadro strategico del settore e sulla concorrenzialità degli operatori nelle diverse piazze finanziarie europee, nonché tra questi e loro *competitor* extra UE.

Da questo punto di vista, a nostro avviso, rimangono aperte due questioni fondamentali. In primo luogo le normative europee non dovrebbero comportare né vantaggi né svantaggi competitivi tra soggetti stabiliti nei diversi Paesi. Invece "il campo di gioco" europeo non è affatto livellato. In particolare, nel nostro paese, una serie di norme stratificatesi nel tempo, nonché indirizzi interpretativi delle Autorità italiane spesso più rigorosi di quelli adottati negli altri Paesi membri,

ASSOSIM

penalizzano gli intermediari italiani in misura maggiore rispetto ai loro concorrenti esteri. In un quadro di ulteriore, progressiva integrazione dei mercati e della vigilanza europea, appare perciò necessario uno sforzo congiunto da parte del Legislatore italiano e delle nostre Autorità di Vigilanza volto a semplificare, rendere più efficiente e meno legato agli aspetti spesso solo formali il contesto normativo in cui le banche e gli altri intermediari sono chiamati ad operare.

In secondo luogo, negli ultimi anni la giusta attenzione alla dotazione patrimoniale delle banche e le norme che ne sono derivate hanno accentuato in modo drammatico le difficoltà per gli operatori di minore dimensione di competere sui mercati. Per molti di essi, gli oneri derivanti dalla regolamentazione sono diventati ormai dirimenti della loro stessa capacità di sopravvivere. Da questo punto di vista, il principio di proporzionalità, sempre citato nelle norme, ha spesso trovato in pratica solo una modesta o nessuna applicazione (quindi la normativa opera nei fatti in senso inverso, dando luogo ad oneri più stringenti per gli intermediari di più piccole dimensioni rispetto a quelli che trovano applicazione agli intermediari più grandi). Anche in questo caso una revisione (soprattutto) dei regolamenti attuativi di competenza delle Autorità di vigilanza sarebbe auspicabile al fine di garantire a tutti un quadro di riferimento per quanto possibile equo.

Venendo ai temi specifici dell'Indagine Conoscitiva in corso, non vi è dubbio che tra i lasciti principali della crisi vi sia la necessità per le imprese europee, specialmente quelle di minori dimensioni, di avviare una profonda ristrutturazione strategica che porti ad un aumento –anche per linee esterne– della massa critica necessaria per competere sui mercati globali ed un forte sviluppo tecnologico. Tutto ciò richiederà grandi investimenti che dovranno trovare adeguate fonti di finanziamento. Nel quadro di requisiti di capitale per le banche sempre più stringenti, il credito bancario tradizionale non potrà più essere l'unica risposta a questa esigenza vitale per le nostre imprese.

Giova ricordare infatti che le banche hanno capacità di concedere credito limitate sia dalla liquidità disponibile sia, soprattutto, dai requisiti di capitale imposti dalle regole di Basilea. Pertanto l'ingente iniezione di liquidità avviata dalla banca centrale europea anche attraverso il *Quantitative Easing* rappresenta una risposta soltanto parziale al problema della restrizione del credito (vedi *infra* par. 3). I mercati e gli intermediari finanziari dovranno fornire nuove e più appropriate risposte e ciò, a sua volta, renderà ancora più acuta l'esigenza di armonizzare le regole e le prassi di vigilanza a livello europeo.

La Commissione Europea ha recentemente avviato il processo volto alla creazione della cosiddetta "Capital Markets Union" attraverso un documento (Green Paper) posto in consultazione. Ancorché tale documento sia ancora troppo generico, vi si scorgono le premesse per un cambiamento fondamentale del quadro di riferimento del settore finanziario europeo che potrà e dovrà avere rilevanti implicazioni per l'economia reale dei diversi paesi. È essenziale che vi sia uno sforzo coordinato fin dall'inizio -a differenza di quanto avvenuto spesso in passato- da parte del legislatore nazionale, delle Autorità di vigilanza e dei rappresentanti dell'industria finanziaria per fare sì che le novità regolamentari favoriscano il processo di crescita del nostro settore industriale che più di altri è ancora caratterizzato da dimensioni insufficienti.

L'esperienza degli ultimi anni mostra chiaramente che le difficoltà per il settore bancario e finanziario, almeno in Europa continentale e soprattutto in Italia, che hanno a loro volta favorito l'insorgere del "*credit crunch*", sono state originate non certo da attività speculative sui mercati o dal *trading* di proprietà, ma piuttosto da insolvenze e da sofferenze creditizie. È dunque il comparto del credito che richiede da parte di tutti un esame attento e risposte atte a favorire il miglioramento della qualità degli attivi delle banche.

ASSOSIM

In questo contesto, temi come la “*bad bank*” e, più in generale, il rilancio delle cartolarizzazioni costituiscono problemi non rinviabili.

Se l’obiettivo è quello di espandere in via indiretta il credito attraverso nuove tipologie di titoli, occorre mettere a disposizione dei grandi investitori istituzionali –in primo luogo fondi pensione, fondi di investimento, “*asset managers*” e tesorerie– che sono lontani, a differenza della banca, dall’originatore del credito, strumenti appetibili.

Per essere appetibili questi titoli devono avere fondamentalmente almeno tre caratteristiche:

- Essere standardizzati;
- Essere liquidi e trasparenti;
- Essere inseriti in un quadro regolamentare ben definito ed armonizzato fra paesi.

Il rilancio delle cartolarizzazioni va quindi visto nel contesto di un più generale ampliamento del ricorso al mercato da parte delle imprese, in particolare quelle di minori dimensioni. In quest’ambito basti citare gli sforzi volti a favorire la quotazione in borsa delle “*small caps*” con adeguati incentivi fiscali per la detenzione di titoli a lungo termine, i mini bonds, le discussioni in corso nell’ambito del recepimento della revisione della Direttiva MiFID in relazione alla trasparenza degli strumenti non azionari, lo sviluppo di fondi di investimento dedicati alle piccole imprese, e così via.

Un diverso modo di approcciare il tema del finanziamento delle imprese richiede però anche un diverso approccio ed una diversa struttura organizzativa da parte delle banche. Perché il processo di apertura ai mercati finanziari da parte delle imprese abbia successo, occorre un supporto di consulenza da parte degli intermediari finanziari che sposti l’ottica dalla mera concessione del credito all’ottimizzazione delle passività delle imprese e alla patrimonializzazione delle stesse. Ciò richiede, a sua volta, maggiore specializzazione rispetto all’attività di rete e una diffusa competenza sui mercati finanziari, con particolare riguardo alle attività di “*trading*” e “*market making*” a favore del cliente. In sintesi dovrà emergere un nuovo modo di fare banca “*corporate*” e di investimento orientata alla consulenza e al sostegno della clientela, inevitabilmente diversa e separata dalla banca generalista oggi prevalente.

In altre parole è il mercato stesso a suggerire la separazione organizzativa tra le attività bancarie tradizionali e quelle di *investment banking*, a cui Assosim è da sempre favorevole e che oggi costituiscono l’oggetto del cosiddetto Rapporto Liikanen e della relativa proposta di riforma strutturale del settore bancario europeo che è dettata peraltro da considerazioni diverse, di rischio sistemico, e non dall’esigenza strategica di servire meglio la clientela.

2. Liikanen

Assosim condivide la necessità di una riforma strutturale del sistema bancario nella consapevolezza che la combinazione di attività bancarie tradizionali con attività di *investment banking* produca benefici, ma anche criticità. In particolare, Assosim condivide l’opportunità che, anche all’interno del gruppo bancario, le attività di *investment banking*, *market making* e *hedging* per la clientela *corporate* siano svolte tramite un veicolo societario all’uopo costituito, senza tuttavia imporre la separatezza dal gruppo di origine anche dal punto di vista del reperimento della liquidità e delle risorse patrimoniali. Sempre ad avviso di Assosim, quanto sopra non deve tuttavia impedire alla banca commerciale di continuare a svolgere servizi di *risk management* a favore della clientela *retail*.

ASSOSIM

Gli eventi che hanno dato luogo alla crisi finanziaria originatasi nel 2007 e gli interventi normativi che si sono resi necessari al fine di contenere il rischio del ripetersi di analoghe crisi dimostrano che la combinazione di attività bancarie tradizionali con attività di *investment banking* possa produrre criticità.

Ad avviso di Assosim, si pone pertanto la necessità di stabilire se ed, eventualmente, a quali condizioni e con quali modalità consentire alle banche commerciali di svolgere *trading* proprietario o detenere, direttamente o indirettamente, interessenze in soggetti che svolgono tale attività.

Le principali **criticità** derivanti dall'adozione di un modello del tipo **banca universale** che i vari progetti di riforma tesi alla separazione tra banca *retail* e banca di investimento mirano ad affrontare (Volcker Rule, Rapporto Vickers e Rapporto Liikanen) sono, come noto, da porre in relazione a potenziali fenomeni di *moral hazard* che, con particolare riferimento alle banche *too-big-to-fail* (TBTF), possono determinare un rischio sistemico e la conseguente necessità di un salvataggio pubblico.

In una tale prospettiva, ponendosi su uno dei due estremi del ventaglio delle possibili combinazioni di attività di banca *retail* e di banca di investimento che potrebbero essere astrattamente consentiti, la **Volcker Rule**, riproponendo lo schema introdotto dal Glass Steagal Act nel 1933 e abrogato nel 1999 ad opera del Gramm-Leach-Bliley Act, vieta a tutte le banche commerciali USA di effettuare *trading* proprietario, anche a livello di gruppo. Al tempo stesso, tuttavia, il sistema implementato dalla Volcker Rule contempla una serie di deroghe ed eccezioni che rendono il divieto stesso, per le banche USA, di gran lunga meno penalizzante rispetto a quello disegnato dalle analoghe disposizioni che la Commissione Europea si propone di introdurre nell'Unione.

Nel Regno Unito, la riforma bancaria adottata sulla scorta del **Rapporto Vickers** prevede invece la segregazione (*ring-fencing*) dell'attività bancaria tradizionale (raccolta di depositi) rispetto alle attività di investimento (e, pertanto, al c.d. *trading* proprietario e alle altre attività diverse da questo), che possono pertanto continuare a essere svolte da parte degli altri soggetti appartenenti al gruppo, purché non si collochino in posizione di controllo rispetto alla banca commerciale e a condizione che sia garantita l'indipendenza di quest'ultima dal punto di vista finanziario e manageriale. Come nell'esperienza americana, anche la norma inglese trova applicazione a tutte le banche commerciali, indipendentemente dalle dimensioni delle stesse.

A differenza delle disposizioni USA e UK, la proposta di riforma strutturale del sistema bancario europeo (COM(2014) 43 *final*), che prende spunto dal **Rapporto Liikanen**, prevede invece che i divieti e gli obblighi di separazione in essi previsti trovino applicazione esclusivamente alle banche che superino determinate soglie dimensionali o siano considerate, in base a predeterminati parametri, di importanza sistemica globale. In particolare, il divieto proposto dalla Commissione Europea riguarda sostanzialmente le attività di *trading* proprietario, ovvero sia l'assunzione di posizioni volte a realizzare un profitto in conto proprio non connesse all'operatività svolta a servizio della clientela (ivi inclusa l'attività di *market making*) o con finalità di copertura di rischi propri della banca. Un tale divieto trova applicazione a livello di gruppo bancario e sono previste specifiche disposizioni volte a evitare l'elusione del divieto stesso, essendo proibita alle banche commerciali anche l'assunzione di partecipazioni in *hedge funds* o altre entità che operano in conto proprio, ad eccezione dei fondi chiusi e altri fondi che non operano "a leva", dato l'importante ruolo da questi svolto nel finanziamento dell'economia reale. L'obbligo di separazione può invece essere imposto dalle Autorità di vigilanza -ancora una volta al superamento di determinate soglie dimensionali o al ricorrere di determinate condizioni- a valere sulle attività non vietate (*trading* proprietario) diverse dalle attività di raccolta di depositi coperti da un sistema di garanzia, dalle attività di finanziamento, dai servizi di pagamento e dalle attività aventi a oggetto *bonds* emessi da

ASSOSIM

paesi UE. In sostanza, alle Autorità competenti è conferito il potere/dovere di imporre la separazione (organizzativa, patrimoniale e di *funding*) in una distinta entità giuridica di attività quali quelle di *market making*, di supporto all'attività di cartolarizzazione e di negoziazione di derivati complessi, quando assumano particolare significatività o facciano ricorso alla leva finanziaria; a tali entità sarà conseguentemente preclusa la possibilità di raccogliere depositi coperti da un sistema di garanzia o intermediare pagamenti.

In estrema sintesi, tutti i progetti di riforma strutturale di cui sopra mirano ad affrontare rischi cc.dd. "residuali" ovvero non adeguatamente gestiti da specifiche disposizioni già in vigore o introdotte a seguito della crisi o, ancora, in fase di realizzazione da parte dei legislatori UE e USA, sotto il coordinamento del *Financial Stability Board* e del G20. Obiettivo di tali progetti è pertanto quello di isolare i rischi connessi all'esercizio di attività di *investment banking*, sgravando conseguentemente il contribuente dei costi di eventuali salvataggi pubblici.

Coerentemente con tale obiettivo e in ossequio al principio di proporzionalità, ad avviso di Assosim il divieto di *trading* proprietario e l'obbligo di separazione all'interno del Gruppo bancario delle altre attività di *investment banking* dovrebbero trovare applicazione nel limite in cui si ritenga che, in ragione delle particolari dimensioni e/o della particolare complessità operativa di talune entità, l'insieme delle disposizioni vigenti e in fase di elaborazione necessiti appunto di essere integrato in quanto di per sé non idoneo a contenere adeguatamente il rischio di contagio in argomento. Tra i vari presidi idonei a tali scopi, basti in questa sede menzionare:

- Il rafforzamento dei requisiti di capitale e di liquidità (Basilea III);
- Un nuovo approccio alla vigilanza basato sul Meccanismo di Vigilanza Unico e sul contenimento del rischio sistemico (ad es. tramite la creazione di nuove istituzioni quali lo *European Systemic Risk Board* nell'UE e il *Financial Stability Oversight Council* negli USA);
- Una regolamentazione specifica per le istituzioni finanziarie con rilevanza sistemica (le cosiddette SIFI, *Systemically Important Financial Institutions*);
- L'introduzione di sistemi di gestione e risoluzione delle crisi bancarie volte a ridurre le ripercussioni sistemiche derivanti dal fallimento di una banca di rilevanti dimensioni;
- Il rafforzamento degli schemi di assicurazione dei depositi.

Come sopra evidenziato, è comunque necessario che una tale analisi, funzionale a delimitare il perimetro di applicazione del menzionato obbligo di separazione, sia condotta anche avendo riguardo alla necessità per l'intermediario di servire al meglio gli operatori economici nel mutato quadro normativo. A fronte dei maggiori oneri di patrimonializzazione resi necessari da Basilea III per l'erogazione del credito, si pone di fatto -in Europa e, soprattutto, in Italia- l'esigenza di ribilanciamento della situazione finanziaria e patrimoniale dei prenditori di risparmio, nettamente squilibrata sotto il profilo debitorio ove confrontata alla realtà USA. In un tale contesto, è sempre più evidente, per le banche, l'esigenza di ridefinire la gamma dei propri servizi, ponendo nuova enfasi sul mercato primario, sulle operazioni di finanza straordinaria, le cartolarizzazioni e la copertura dei rischi connessi all'attività industriale svolta dalla clientela bancaria.

Se è vero che, sotto tale aspetto, sono innegabili i benefici che hanno portato all'affermazione del modello di banca universale dalla fine degli anni '80 in Europa e, con il nuovo millennio, negli USA, in termini di economie di scala, compensazione dei rischi, incremento del tasso di crescita degli attivi e sinergie tra *investment banking* e attività tipiche della banca commerciale, è al tempo stesso innegabile che l'esercizio di tali attività nell'ambito di soggetti dedicati allo scopo porti

ASSOSIM

necessariamente allo sviluppo e alla valorizzazione di quelle competenze tecniche e di mercato necessarie all'industria finanziaria e all'economia reale per competere sui mercati internazionali.

Non necessario appare soprattutto il divieto, ipotizzato dalla Commissione Europea, in relazione all'operatività in conto proprio, anche in considerazione, da un lato, dei pregnanti requisiti di patrimonializzazione al riguardo prescritti da Basilea III e dei meccanismi di *bail-in* introdotti dalla Bank Recovery and Resolution Directory (BRRD) e, dall'altro lato, della difficoltà di tracciare una linea di demarcazione netta tra il *trading* proprietario vietato e le analoghe attività poste in essere dai gruppi bancari al fine di fornire liquidità al mercato e, pertanto, funzionali all'operatività svolta dagli stessi gruppi per conto della clientela.

Indipendentemente da tutto quanto precede, indispensabile, ad avviso di Assosim, è che si proceda a un accurato raffronto delle disposizioni in vigore o in fase di adozione nei vari Paesi al fine di evitare che le disposizioni di cui alla proposta della Commissione Europea possa in alcun modo svantaggiare l'industria finanziaria europea rispetto a *competitor* esteri (in modo particolare a quelli di matrice USA), soprattutto in considerazione del rischio che un'eventuale diversa portata o ambito di applicazione dei due diversi regimi possa vanificare la possibilità stessa di raggiungere gli obiettivi che il legislatore europeo intende perseguire con le disposizioni in argomento. Al riguardo, è necessario prestare particolare attenzione al regime delle deroghe agli obblighi e ai divieti previsti dalle disposizioni di cui alla Volcker Rule rispetto al regime che il Legislatore europeo si appresta a introdurre nel vecchio continente. Sarebbe infatti che, sulla base di tali deroghe, le disposizioni UE si risolvano in un sistema di divieti molto più ampio, che andrà a proibire attività che saranno invece consentite alle banche USA. In particolare, per quanto riguarda il divieto di *trading* proprietario, a differenza delle disposizioni UE, quelle USA prevedono specifiche deroghe con riguardo agli (i) investimenti in partecipazioni di lungo periodo (ii) attività volte alla copertura di rischi, (iii) attività di *market making* e *liquidity providing* condotta sui mercati regolamentati (e non, quindi, direttamente con la clientela), (iv) attività di PCT e prestito titoli, funzionali al finanziamento delle posizioni in titoli di stato sottoscritti dalle banche.

Occorre da ultimo considerare che l'eventuale adozione del regime appena descritto si inserirebbe nel contesto regolamentare delineato dal recepimento in Europa delle norme di Basilea III che impone alle banche un riesame attento del proprio *business* in modo da rispettare i più stringenti *ratio* patrimoniali senza pregiudicare la redditività della propria gestione.

3. I nuovi *capital requirements*

In attuazione delle decisioni del Comitato di Basilea, il Regolamento UE 575/2013 [CRR] prevede che, a parità di attivi di bilancio, vi sia un rafforzamento della dotazione patrimoniale delle banche. Tale processo di patrimonializzazione, avviato a gennaio 2014, procederà nei prossimi anni e si prevede che, al termine del periodo transitorio previsto dalla CRR, l'incremento dei fondi propri del sistema bancario italiano sarà pari a circa 40/50 mld di Euro.

L'effetto negativo del nuovo regime sul finanziamento alle imprese e sullo sviluppo dell'economia è stato già ampiamente illustrato a codesta Commissione e, pertanto, non ci dilungheremo. Ci limitiamo a sottolineare che la richiesta al mercato di fondi propri volti a rafforzare le dotazioni patrimoniali delle banche sottrae risorse ad aziende non bancarie e si pone quindi in competizione con gli altri comparti dell'economia. Tale circostanza accresce il peso del settore bancario nel listino azionario italiano e rende più difficili le nuove quotazioni o le ricapitalizzazioni di aziende di settori diversi.

ASSOSIM

Analoghe considerazioni possono essere svolte relativamente alla necessità di maggiori presidi patrimoniali a copertura dei rischi di mercato e di controparte, circostanza che incide negativamente sullo svolgimento da parte delle banche di attività “rischiose” a supporto della liquidità dei mercati quale il *market making*. La minore propensione al rischio dei *market maker* contribuisce a indebolire la robustezza dei mercati finanziari esistenti, a diminuirne la liquidità e ad aumentarne la volatilità, con evidente effetto prociclico, tanto più grave quanto più i titoli siano considerati periferici e non “*core*”; contestualmente appare poco probabile che si riesca a fornire il vitale supporto alla liquidità essenziale per nuovi mercati, quali quelli auspicati di cartolarizzazioni (liquide e standardizzate).

Inoltre, la probabile introduzione di un *capital charge* per i titoli del debito sovrano italiani al termine del periodo transitorio previsto dalla CRR (31/12/2017 con *phasing out* fino al 2020) e la conseguente ricomprensione delle esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali nel calcolo del limite di concentrazione per le grandi esposizioni (25% del capitale ammissibile della banca) renderanno meno appetibile e più oneroso il debito pubblico italiano e incideranno negativamente sulla liquidità dei titoli di Stato. Si consideri a tal riguardo che, a fine 2013, il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano (dati desunti dalla Relazione annuale di Banca d’Italia) era di circa 223 mld di Euro; il 25% di tale aggregato è pari a circa 65 mld di Euro. Secondo i dati Banca d’Italia, al 31 marzo 2015 il totale delle esposizioni creditizie del sistema bancario nazionale verso enti e settori pubblici (senza considerare lo *stock* di debito pubblico detenuto dalle banche) era di circa 270 mld di Euro, quindi sicuramente superiore al limite previsto per le grandi esposizioni. L’inclusione delle esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali nel calcolo del limite di concentrazione suindicato comporterà quindi una significativa diminuzione di tali esposizioni e la necessità di un totale smobilizzo dello *stock* di debito pubblico detenuto dalle banche, *stock* che, a marzo 2014 (da: Relazione annuale Banca d’Italia 2014), era di circa 404 mld di Euro. Gli effetti sul bilancio dello Stato e sull’economia reale saranno devastanti.

4. La regolamentazione del *leverage*

La CRR disciplina il rapporto tra la misura del capitale di classe 1 della banca (*Core Tier 1*) e la misura dell’esposizione complessiva della stessa (*leverage ratio* o leva finanziaria)¹.

Occorre considerare che, anche se ad oggi non sono previste soglie per tale rapporto², il mercato sta già producendo aggiustamenti coerenti con l’obiettivo di contenimento del livello di leva finanziaria.

Le attività che impattano maggiormente sulla misura del *leverage*, in quanto dimensionalmente rilevanti, vengono infatti tendenzialmente e progressivamente dismesse, prescindendo dalla loro rischiosità. A tal riguardo, si evidenzia come il mercato dei *repo* abbia già subito un ridimensionamento e una contrazione dei livelli di liquidità. Sul punto è importante considerare che la minore liquidità del mercato dei *repo* produce impatti negativi sulla liquidità dei mercati obbligazionari e dei titoli di Stato; anche in questo caso appare improbabile che si possa sviluppare un mercato *repo* a sostegno della liquidità di nuovi mercati. Inoltre, la contrazione del mercato dei *repo* aumenta la dipendenza potenziale del settore bancario dalla BCE.

¹ La CRR prevede che la Commissione europea predisponga un *report* sulla leva finanziaria entro la fine del 2016, come anche, laddove opportuna, una proposta legislativa per introdurre il *leverage ratio* come requisito vincolante a partire dal 2018.

² Al momento è previsto, infatti, solo un obbligo di *disclosure* del *leverage ratio* nei confronti delle Autorità competenti a fini di monitoraggio.

5. Il nuovo coefficiente di liquidità

La CRR impone alle banche di detenere costantemente (secondo un approccio graduale dal 2015 al 2017) riserve di liquidità (o attività prontamente liquidabili) a fronte delle proprie previsioni di entrate ed uscite (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR). Pur trattandosi di una misura condivisibile in quanto volta a prevenire le crisi di liquidità del sistema bancario, si evidenzia che le modalità di calcolo del LCR penalizzano fortemente i depositi interbancari, a vista e a breve termine, con conseguenti indesiderabili effetti prociclici. Coerentemente con la citata norma della CRR che consentirà un differente trattamento dei titoli di Stato, la disciplina del LCR si propone di non considerare tutti i titoli sovrani dell'Unione come *High Quality Assets*. Se questo fosse il caso dell'Italia, le banche non potrebbero detenere debito pubblico italiano neppure come riserva di liquidità: il *Liquidity Coverage Ratio* sarebbe quindi soddisfatto solo detenendo titoli di altri Stati o depositando fondi presso la BCE.

Giova inoltre considerare che, pur applicandosi ad oggi il regime del LCR alle banche e non alle imprese di investimento, è previsto che la Commissione Europea riferisca al Parlamento entro il 31 dicembre 2015 se e in che modo il requisito debba essere esteso alle imprese di investimento (in Italia le SIM). Al riguardo, si sottolinea che una tale estensione non sarebbe coerente con la natura delle attività svolte dalle SIM che, contrariamente alle banche, (i) non effettuano raccolta del risparmio tramite depositi a vista, (ii) hanno la liquidità depositata prevalentemente presso altre banche o presso controparti centrali a garanzia (e quindi priva delle caratteristiche previste per rientrare nel novero delle "attività di livello 1", come definite dalla CRR) e (iii) non hanno *stock* significativi di attività prontamente liquidabili (come titoli di Stato con alto *rating*). L'estensione del regime del LCR alle SIM potrebbe pregiudicarne la stabilità con effetti opposti a quelli auspicati.