



L'Unione dei mercati finanziari europei, una diversa prospettiva

Ripensare il modello di sviluppo

Giovanni Sabatini

Il mutato contesto geopolitico e le discontinuità strutturali che l'Unione europea sta affrontando richiederanno investimenti ingenti. Le necessità di ripensare il modello di sviluppo e recuperare una autonomia strategica, le opportunità offerte dalla trasformazione digitale, l'indifferibile transizione verso una maggiore sostenibilità, innanzitutto ambientale, la gestione della crisi demografica e dell'invecchiamento della popolazione richiederanno centinaia di miliardi di investimenti che le sole risorse pubbliche non saranno in grado di finanziare, soprattutto in assenza di emissioni di titoli di debito comune europeo.

Questa constatazione ha fatto aumentare la consapevolezza della necessità e urgenza di avere mercati dei capitali europei efficienti e liquidi in grado di mobilitare ricchezza privata che affianchi le risorse pubbliche e il credito bancario nello sforzo di finanziare gli investimenti necessari per raggiungere gli ambiziosi obiettivi dell'Unione europea. Il rilancio e l'accelerazione del progetto di Unione dei mercati di capitale (Cmu) è dunque ai primi posti dell'agenda delle istituzioni europee, progetto condiviso anche da molti Stati membri, inclusa l'Italia che, tra l'altro, ha recentemente approvato una legge per migliorare la competitività del nostro mercato.

Questo disegno, però, sembra delineare una dicotomia tra unione dei mercati dei capitali e unione bancaria e il ricorso al mercato dei capitali viene visto come alternativo al finanziamento bancario.

Qui si vorrebbe proporre una diversa visione a cominciare dal nome del progetto che dovrebbe essere definito Unione dei mercati finanziari europei a sottolineare come mercato dei capitali, mercato del credito ma anche mercato assicurativo sono dei sottoinsiemi, dei segmenti del più ampio mercato finanziario, tra loro necessariamente connessi e complementari. Per sottolineare le interconnessioni tra mercato dei capitali e mercato del credito basti pensare alle cartolarizzazioni che sono uno strumento che consente alle banche di liberare patrimonio (e quindi erogare nuovo

credito) attraverso la cessione di crediti che vengono assemblati in titoli collocati sul mercato dei capitali. Le banche sono attori primari nel mercato dei capitali, in quanto sono allo stesso tempo emittenti, intermediari ma anche investitori. In questa prospettiva, la realizzazione dell'unione bancaria con la rimozione delle rimanenti barriere normative, regolamentari e di vigilanza all'operatività transfrontaliera delle banche e la possibilità di sfruttare appieno le sinergie di un mercato unico, anche in termini di opportunità di crescita dimensionale attraverso operazioni di consolidamento al di fuori del perimetro nazionale, rappresenta una precondizione anche per l'efficace sviluppo del mercato dei capitali.

Una critica che potrebbe essere mossa a questo approccio è che il completamento dell'unione bancaria è bloccato dallo sterile dibattito sulla costituzione del sistema unico di garanzia dei depositi europeo e, dunque, se si collegasse il progetto dell'unione del mercato dei capitali al completamento dell'unione bancaria anche il primo finirebbe inevitabilmente su un binario morto.

Questo argomento può essere invece usato al contrario. Proprio perché è necessario promuovere in tempi brevi la realizzazione dell'unione del mercato dei capitali occorre anche un nuovo e più pragmatico approccio al completamento dell'unione bancaria. Nell'ambito di una revisione complessiva dei due progetti con l'obiettivo di realizzare una vera unione dei mercati finanziari europei occorre ripensare anche il modo con cui completare l'unione bancaria individuando soluzioni semplici che pur garantendo parità di tutela tra i depositanti dei Paesi membri dell'unione in caso di crisi di una banca superino, almeno nel medio periodo, l'idea del sistema di garanzia dei depositi unico (Edis).

La realizzazione del progetto di una unione dei mercati finanziari consentirebbe anche una riflessione sul modello di autorità di regolamentazione e vigilanza. Si tratterebbe di realizzare a livello europeo il cosiddetto modello a «due punte gemelle» («twin peaks») in cui da un lato si ha una autorità responsabile per la tutela della stabilità finanziaria e dall'altro una autorità responsabile per la trasparenza e la tutela degli investitori. Questo significherebbe concentrare nel meccanismo unico di vigilanza della Banca centrale europea (Ssm) tutte le funzioni anche di regolamentazione prudenziale oggi collocate nell'autorità bancaria europea. Analogamente

PER LE SFIDE CHE L'UNIONE EUROPEA DOVRÀ AFFRONTARE BISOGNA RIMETTERE IN DISCUSSIONE LE SCELTE FATTE IN CONTESTI DIVERSI



L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (Esma) dovrebbe essere strutturata sul modello dell'Ssm con una reale autorità centrale europea di vigilanza e regolamentazione e una rete di autorità nazionali. Si supererebbero in questo modo le complessità di un doppio livello di autorità per quanto riguarda la stabilità finanziaria (Eba – Ssm) e la debolezza oggi dell'Esma che non ha la possibilità di intervento regolamentare e di vigilanza diretta sugli intermediari che operano nei mercati dei capitali. La motivazione originaria per avere la funzione di regolamentazione prudenziale separata dalla vigilanza, consistente nel fatto che non tutti gli stati membri dell'Unione appartengono all'area dell'Euro e dunque sottoposti all'autorità monetaria della Banca centrale europea, si è fortemente indebolita dopo l'uscita del Regno Unito e per gli altri Stati non aderenti all'Euro si potrebbero individuare, con riferimento alla funzione di regolamentazione, procedure di "opt-in" come già avvenuto con riferimento a singole entità bancarie (Nordea).

Molti sono gli aspetti che dovrebbero essere affrontati e risolti sia sotto il profilo delle regole, sia delle infrastrutture di mercato e sotto quello della domanda e offerta di capitali ma esulano dalla necessaria brevità di un articolo di stampa. Il messaggio che si voleva qui trasmettere è che l'importanza delle sfide che l'Unione europea deve affrontare richiedono una visione e approccio nuovi, che superino gli schemi adottati finora, che abbiano il coraggio di rimettere in discussione scelte fatte in contesti diversi e definendo una strategia e azioni integrate, coordinate e coerenti per tutti i segmenti dell'unione dei mercati finanziari europei.

Direttore generale **Associazione bancaria italiana**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PRECONDIZIONE PER LA CRESCITA
Realizzare l'unione bancaria, con la rimozione delle rimanenti barriere normative, regolamentari e di vigilanza e la possibilità di sfruttare appieno le

sinergie di un mercato unico, anche per la crescita dimensionale tramite consolidamento trans-nazionale, è una preconditione anche per l'efficace sviluppo del mercato dei capitali.



Insieme. Il completamento dell'unione bancaria è bloccato dallo sterile dibattito sul sistema unico di garanzia dei depositi

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



148773