



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'Agenda del G-20 per la regolamentazione finanziaria:
stato di attuazione e principali questioni aperte
a dieci anni dalla crisi

di Maurizio Trapanese

Novembre 2019

Numero

529



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Questioni di Economia e Finanza

(Occasional Papers)

L'Agenda del G-20 per la regolamentazione finanziaria:
stato di attuazione e principali questioni aperte
a dieci anni dalla crisi

di Maurizio Trapanese

La serie Questioni di economia e finanza ha la finalità di presentare studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della Banca d'Italia e dell'Eurosistema. Le Questioni di economia e finanza si affiancano ai Temi di discussione volti a fornire contributi originali per la ricerca economica.

La serie comprende lavori realizzati all'interno della Banca, talvolta in collaborazione con l'Eurosistema o con altre Istituzioni. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

La serie è disponibile online sul sito www.bancaditalia.it.

ISSN 1972-6627 (stampa)

ISSN 1972-6643 (online)

Stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

L'AGENDA DEL G-20 PER LA REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA: STATO DI ATTUAZIONE E PRINCIPALI QUESTIONI APERTE A DIECI ANNI DALLA CRISI

di Maurizio Trapanese*

Sintesi

A dieci anni dall'avvio delle riforme finanziarie del G-20 in risposta alla crisi del 2007-08, questo lavoro esamina l'attuazione e gli effetti delle riforme nelle principali aree regolamentari e tra le giurisdizioni. L'analisi include banche, assicurazioni, mercati dei derivati, intermediazione finanziaria non bancaria. Nonostante i progressi compiuti, che hanno reso il sistema finanziario globale più resiliente, sussistono alcune criticità: l'attuazione delle riforme è ancora diseguale nelle aree e tra le giurisdizioni; ci sono interventi regolamentari non ancora completati, soprattutto nei settori non bancari, e altri da recepire a livello nazionale. Ne possono derivare rischi per il sistema finanziario globale in termini di frammentazione dei mercati, arbitraggi normativi, volatilità dei flussi finanziari *cross-border*. Le priorità su cui convergere a livello internazionale dovrebbero essere il completamento delle riforme in tutti i settori dell'intermediazione e la loro attuazione coerente e allineata nei tempi tra le giurisdizioni. Per questi motivi, il tema dell'implementazione delle riforme dovrebbe essere visto come una priorità del G-20 e diventare un tema caratterizzante della Presidenza italiana del 2021.

Classificazione JEL: F53, G01, G20.

Parole chiave: crisi finanziarie, regolamentazione internazionale.

DOI: 10.32057/0.QEF.2019.529

Indice

1. Introduzione e principali conclusioni	5
2. Lo stato di attuazione delle riforme finanziarie del G-20.....	10
2.1 Le regole sulla resilienza delle istituzioni finanziarie.....	12
2.2 Le norme in materia di <i>resolution</i>	19
2.3 Gli standard per i mercati dei derivati OTC	25
2.4 Le raccomandazioni sull'intermediazione finanziaria non bancaria	28
2.5 Le riforme nelle 'altre' aree.....	32
3. I cambiamenti del sistema finanziario globale	34
4. La valutazione delle riforme.....	37
5. Rischi e conseguenze della non piena implementazione dell'agenda del G-20	41
6. <i>Looking ahead</i> . Alcune considerazioni di <i>policy</i>	45
Lista delle abbreviazioni	53
Bibliografia essenziale	55

* Banca d'Italia. Dipartimento Economia e Statistica.

1. Introduzione e principali conclusioni²

A dieci anni dall'avvio del programma di riforme regolamentari definito dal G-20 in risposta alla crisi finanziaria del 2007-2008 è opportuno avviare una riflessione sullo stato di attuazione e sugli effetti delle riforme nelle diverse aree e tra le principali giurisdizioni a livello globale.

L'agenda regolamentare del G-20, come risulta dalla dichiarazione finale di Pittsburgh del 2009, aveva fissato alcuni obiettivi chiave dell'azione di *financial repair* da intraprendere; ognuno di questi obiettivi costituiva la risposta a carenze del sistema finanziario globale e della regolamentazione internazionale che avevano contribuito a determinare l'insorgere e la propagazione della crisi. Tali obiettivi erano declinati in termini di:

- elevare gli standard in materia di requisiti di capitale per le istituzioni finanziarie, soprattutto di quelle attive a livello *cross-border*;
- ridurre il grado di *leverage* del sistema finanziario internazionale;
- introdurre requisiti di liquidità applicati ai bilanci degli intermediari;
- contenere i rischi e il *moral hazard* associati con le istituzioni finanziarie sistemicamente importanti;
- definire un quadro istituzionale e i relativi poteri per il monitoraggio dei rischi macro-prudenziali, al fine di associare al controllo micro-prudenziale dei rischi strumenti in grado di catturare il rischio sistemico;
- aumentare il grado di trasparenza nelle transazioni in derivati e promuovere la centralizzazione di queste operazioni presso infrastrutture di mercato, come le controparti centrali;
- allargare il perimetro della regolamentazione per includervi entità in precedenza non soggette a controlli di tipo prudenziale.

Questi obiettivi definiti a livello politico sono stati tradotti in una molteplicità di nuovi standard che hanno riscritto il *rulebook* a livello globale. Questi standard sono stati finalizzati – sotto il coordinamento del *Financial Stability Board* (FSB) - da parte dei comitati internazionali che hanno la responsabilità per la regolamentazione e la vigilanza sui diversi settori dell'intermediazione finanziaria (banche, assicurazioni, altri intermediari, mercati); essi sono stati sviluppati negli anni successivi alla crisi e non costituiscono un corpo di norme chiuso; continuano a essere regolarmente aggiornati per tener conto dell'evoluzione dei sistemi finanziari per meglio fronteggiare i nuovi rischi a cui gli sviluppi dei mercati e della tecnologia possono esporre gli intermediari. La finalità

² Desidero ringraziare F. Cannata, P. A. Catte, M. Committeri, A. De Aldisio, M. Giornetti, G. Parigi, A. Pilati, V. Rolli, L. F. Signorini, S. Vori per i preziosi commenti e suggerimenti su una versione precedente del lavoro. Le opinioni espresse non riflettono necessariamente quelle dell'Istituto di appartenenza.

ultima dell'intervento riparatore è stata quella di ridurre la probabilità e l'entità dell'impatto di future crisi finanziarie.

A dieci anni dalla crisi il nuovo *framework* regolamentare definito in sede G-20 è stato finalizzato nelle principali aree di intervento individuate e la sua implementazione nelle principali giurisdizioni è in fase avanzata.

È stata rafforzata la *governance* globale della finanza, attraverso il potenziamento del ruolo e delle funzioni delle istituzioni e dei comitati internazionali. Il sistema finanziario globale è ora più attrezzato per resistere agli shock rispetto a dieci anni fa, anche per gli effetti dispiegati dai nuovi standard in materia di capitale e di liquidità (le riforme di Basilea III del 2010), sul modello di business e sul contenimento del grado di *leverage* delle istituzioni finanziarie³. Le attività svolte dai soggetti appartenenti al settore dell'intermediazione finanziaria non bancaria, che tanta parte avevano avuto nella propagazione della crisi, si sono sensibilmente ridotte⁴. La vigilanza è diventata più intrusiva, soprattutto sulle grandi banche sistemiche; in molti paesi sono stati definiti nuovi assetti e poteri in materia di controllo micro e macro-prudenziale dei rischi⁵; sono stati fatti importanti passi in avanti nella messa a punto di regimi normativi per gestire la crisi di intermediari a valenza sistemica (la cosiddetta *resolution*), che hanno diminuito l'aspettativa di interventi pubblici in caso di crisi.

³ Per Basilea III si intendono le riforme nelle regole prudenziali delle grandi banche internazionali emanate dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria negli anni dopo la crisi finanziaria globale. Si tratta di standard prudenziali che afferiscono a diversi profili della gestione bancaria, che sono stati adottati negli anni anche attraverso un processo di adattamento e revisione di standard emanati in precedenza. Come si dirà più nel dettaglio nel par. 2.1, per Basilea III del 2010 si intendono gli interventi effettuati in materia di requisiti di capitale e di liquidità; con la dizione di Basilea III del 2017 si fa riferimento all'intervento di riforma finalizzato a ridurre l'eccessiva variabilità degli attivi ponderati delle banche. Tra il 2014 e il 2016 il Comitato di Basilea ha introdotto altri standard per completare la revisione delle regole prudenziali (cfr. *infra* Box 1, par. 2.1). Per un esame, anche in prospettiva storica, degli interventi regolamentari adottati a seguito della crisi si veda Barbagallo, C., *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Modena, marzo 2019.

⁴ Con riferimento ai soggetti dell'intermediazione finanziaria non bancaria, si fa presente che in questo lavoro si segue la denominazione stabilita dall'FSB nell'ottobre 2018, quando è stato deciso di sostituire il termine '*shadow banking*' con il termine '*non-bank financial intermediation*' (NBFi) al fine di sottolineare meglio i caratteri specifici di questa tipologia di intermediazione. A partire dal 2010 l'FSB aveva definito sistema bancario ombra (*shadow banking*) l'intermediazione creditizia che coinvolge entità/attività che - in maniera completa o parziale - sono al di fuori del sistema bancario 'regolare'. Il termine *shadow banking* non preludeva a una valutazione negativa di questo tipo di intermediazione. Questo cambiamento di denominazione non altera la sostanza dei fenomeni esaminati e le entità/soggetti destinatari delle raccomandazioni dell'FSB (cfr. *infra* par. 2.4). Si veda al riguardo FSB, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018*, Basel, February 2018.

⁵ Nell'UE l'architettura finanziaria in materia di regolamentazione e vigilanza è stata profondamente cambiata e rafforzata dopo la crisi. Nel 2011 è stato creato il sistema europeo di vigilanza finanziaria, che è stato volto alla definizione del *single rule book* per le banche, le assicurazioni e i mercati, nonché al rafforzamento e controllo del rischio sistemico; nel 2014 ha preso avvio il meccanismo unico di vigilanza, presso la BCE, che ha portato a una forte armonizzazione e uniformità delle pratiche e degli strumenti di vigilanza.

Nonostante i progressi compiuti, le ultime evidenze disponibili segnalano che l'implementazione delle riforme non è ancora completa ed è distribuita in maniera diseguale nelle diverse aree regolamentari e tra le principali giurisdizioni a livello globale⁶.

In campo bancario, dopo l'adozione nelle diverse giurisdizioni G-20 – in linea con la tempistica stabilita a livello internazionale - degli standard del 2010 del *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) in materia di requisiti di capitale e liquidità - si registrano scostamenti rispetto ai tempi concordati nell'adozione di altri importanti standard del BCBS (cfr. *infra* par. 2.1 e Box 1). Non sono iniziati in tutte le giurisdizioni i lavori per il recepimento delle nuove regole derivanti dall'accordo di Basilea III del dicembre 2017, che entreranno gradualmente in vigore a partire dal 2022 (il periodo di *phase-in* terminerà nel 2027). Ulteriori ritardi e spostamenti in avanti dell'entrata in vigore di queste regole, legate a difficoltà nei processi di recepimento a livello nazionale, avrebbero l'effetto di indebolire in maniera sostanziale la risposta alla crisi; questo è tanto più vero se si tiene in conto che la tempistica concordata a livello globale – così come è stata stabilita - porterà al completamento della *financial repair* esattamente allo scadere dei 20 anni dalla crisi stessa.

Per quanto concerne le assicurazioni, a livello internazionale è stato scelto di adottare un approccio che può essere considerato alquanto riduttivo se confrontato con quanto stabilito per le banche. Sono ancora in corso i lavori per definire un *framework* prudenziale *risk-based* e si sta finalizzando un *framework* complessivo per misurare e contenere il rischio sistemico in campo assicurativo.

Ad oggi, la gran parte delle giurisdizioni che partecipano all'FSB ha fatto segnare rilevanti progressi nell'implementazione delle riforme in materia di *resolution* (cfr. *infra* par. 2.2). La loro attuazione è più avanzata nel settore bancario, mentre il quadro è diverso per le assicurazioni e per le controparti centrali, dove i progressi registrati sono meno rilevanti. Anche in campo bancario tuttavia, sulla base dei dati di fine 2018, l'implementazione è ancora incompleta in alcune giurisdizioni, dove non è stato ancora finalizzato il processo normativo interno con riferimento ad alcuni importanti poteri di cui le autorità devono disporre per gestire in maniera ordinata la risoluzione.

Per la parte dell'agenda regolamentare del G-20 che è volta ad accrescere la trasparenza dei mercati dei derivati *Over-The-Counter* (OTC) attraverso sistemi di reporting uniformi, permangono criticità soprattutto sull'armonizzazione dei formati e sulla qualità e frequenza dei dati da segnalare alle *trade repositories*; si tratta di criticità che rendono difficili le comparazioni fra giurisdizioni e le aggregazioni necessarie per le analisi e i controlli sui rischi sistemici globali da parte delle autorità e

⁶ FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*, Basel, November 2018.

che possono aumentare i costi di *compliance* degli operatori attivi a livello *cross-border* (cfr. *infra* par. 2.3).

Sull'intermediazione finanziaria non bancaria l'FSB ha richiamato le giurisdizioni partecipanti non solo a colmare i ritardi nell'implementazione delle raccomandazioni emesse (cfr. *infra* par. 2.4) ma anche a: rimuovere gli ostacoli per includere tempestivamente nel perimetro della regolamentazione le entità del sistema bancario ombra che pongono un rischio alla stabilità finanziaria; aumentare le fonti informative e la granularità dei dati per il monitoraggio dei rischi; rimuovere gli ostacoli alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra le autorità, soprattutto a livello *cross-border*; innalzare il livello di *disclosure* al mercato sui principali fattori di rischio.

Gli ostacoli al pieno rispetto dei tempi stabiliti a livello globale sono ascritti ai ritardi nei processi legislativi e regolamentari di recepimento nelle singole giurisdizioni e alle difficoltà delle stesse istituzioni finanziarie a essere *compliant* con i nuovi standard⁷.

Sin dal 2009 il G-20 aveva sottolineato che i nuovi standard avrebbero dovuto essere implementati nelle singole giurisdizioni in una maniera coerente, al fine di garantire condizioni di parità concorrenziale a livello internazionale e di evitare la frammentazione dei mercati⁸. Alla base di questa posizione stavano le analisi condotte in sede internazionale sulle cause della crisi del 2007-08, in cui si poneva l'accento sull'attuazione eterogenea tra i paesi degli standard derivanti dal *framework* regolamentare allora vigente, che aveva prodotto arbitraggi regolamentari, competizione verso il basso tra gli ordinamenti (*competition in laxity*), elevati costi di *compliance* da parte degli operatori, nonché sul ridotto grado di coordinamento tra le autorità a livello *cross-border*, con la conseguente emersione di comportamenti volti innanzitutto alla protezione preponderante della stabilità finanziaria definita in termini 'nazionali'⁹.

Questa preoccupazione è stata ribadita nei Vertici successivi e la si trova anche nella dichiarazione conclusiva del G-20 di Buenos Aires del 2018, dove – pur prendendo atto dei progressi compiuti - si auspica un'implementazione tempestiva e coerente della complessiva agenda regolamentare¹⁰.

⁷ FSB, *Progress in Implementation of G-20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, June 2019.

⁸ G20, *Leaders Statement*, Pittsburgh, September, 2009. Si veda in particolare la seguente affermazione del Comunicato finale: 'We are committed to take action at the national and international level to raise standards together so that our national authorities implement global standards consistently in a way that ensures a level playing field and avoids fragmentation of markets, protectionism, and regulatory arbitrage'.

⁹ IMF, *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, Washington, February, 2009; IMF, *Initial Lessons of the Crisis*, Washington, February, 2009.

¹⁰ G-20, *Leaders Declaration*, Buenos Aires, December 2018, dove si sottolinea che 'We remain committed to the full, timely and consistent implementation and finalization of the agreed financial reform agenda, and the evaluation of its effects'.

Anche per l'attuale Presidenza giapponese del G-20 il tema della implementazione delle riforme e la necessità di impedire segmentazioni dei mercati sono una priorità: solo un sistema finanziario aperto e resiliente, in quanto fondato sugli standard concordati a livello internazionale dopo la crisi, è in grado di sostenere la crescita a livello globale (paragrafo 19 della dichiarazione conclusiva del Vertice di giugno 2019)¹¹.

A livello internazionale si stanno diffondendo preoccupazioni sulle possibili conseguenze a cui l'implementazione solo parziale delle riforme del G-20 potrebbe esporre il sistema finanziario globale; esse sono interpretate in termini di segmentazione dei mercati lungo linee geografiche, arbitraggi regolamentari, compromissione del *level playing field*, aumento della volatilità dei flussi finanziari *cross-border* (cfr. *infra* par. 5). Sono conseguenze queste che potrebbero compromettere uno dei principali obiettivi della risposta regolamentare alla crisi: la costruzione di un sistema finanziario internazionale aperto e integrato e resiliente agli *shock*.

Si tratta di un tema che dovrebbe comportare una risposta coordinata da parte delle istituzioni e degli organismi internazionali, nonché da parte delle autorità nazionali coinvolte; solo in questo modo si può evitare il pieno dispiegarsi di questi fenomeni e impedire un allentamento del grado di incisività (*race to the bottom*) della regolamentazione e della vigilanza sull'intermediazione finanziaria. A questo fine è essenziale convergere sulla necessità di: 1) completare l'agenda regolamentare del G-20, soprattutto nei settori non bancari; 2) assicurarne un'attuazione tempestiva e coerente; 3) rafforzare i meccanismi della cooperazione internazionale (cfr. *infra* par. 6).

Per questi motivi, il tema dell'implementazione delle riforme dovrebbe sempre più diventare una priorità del G-20; i rischi a cui il sistema finanziario internazionale potrebbe essere esposto in conseguenza di una implementazione solo parziale delle riforme dovrebbero giustificare un cambio di passo nell'attenzione da parte delle autorità politiche e tecniche. A questo scopo un contributo essenziale potrebbe venire dalla stessa Presidenza italiana del G-20, fissata per il 2021, che potrebbe individuare nell'implementazione delle riforme un tema caratterizzante del proprio programma di attività.

In questo lavoro si fa il punto dei progressi compiuti e, al contempo, si evidenziano i problemi ancora aperti a dieci anni dalla crisi. Esso è organizzato come segue: nel paragrafo 2 si dà conto dello stato di attuazione dell'agenda regolamentare del G-20 nelle principali aree regolamentari e nelle principali giurisdizioni; nel paragrafo 3 si illustrano le conseguenze delle riforme sul sistema finanziario globale sulla base di alcune evidenze quantitative; nel paragrafo 4 si riportano le recenti iniziative sulla valutazione degli effetti delle riforme su alcune aree tematiche; nel paragrafo 5 si

¹¹ G-20, *Leaders Declaration*, Osaka, June, 2019.

sottolineano i rischi e le conseguenze di una implementazione solo parziale del programma regolamentare del G-20. Il paragrafo conclusivo presenta alcune riflessioni di policy sui cui sarebbe opportuna una convergenza di posizioni in vista dei prossimi appuntamenti a livello internazionale¹².

2. Lo stato di attuazione delle riforme finanziarie del G-20

L'agenda del G-20 per la regolamentazione finanziaria in risposta alla crisi è stata impostata fin dal 2009 nella consapevolezza che la dimensione globale della crisi non poteva non comportare una risposta globale e coordinata al massimo livello della responsabilità politica e tecnica.

Le principali direttrici dell'intervento riparatore hanno riguardato da un alto il rafforzamento del ruolo e delle funzioni degli *standard setter* internazionali e dall'altro la definizione - a livello globale - di regole (e pratiche di supervisione) più stringenti, volte a colmare le carenze che - nei campi della regolamentazione (e della vigilanza) - tanta parte avevano avuto nelle cause della crisi, nell'accentuazione del suo impatto e nella propagazione degli effetti anche oltre il settore finanziario¹³.

In questo ambito occorre ricordare innanzitutto l'istituzione nel 2009 del *Financial Stability Board* (FSB), che prende il posto del *Financial Stability Forum* (organismo di cooperazione che era stato creato alla fine degli anni novanta a seguito della crisi in alcuni principali paesi emergenti)¹⁴. All'FSB viene demandato da parte del G-20 il coordinamento e la supervisione degli interventi che nei diversi settori dell'intermediazione finanziaria sono assegnati agli *Standard-Setting Bodies* (SSBs) 'settoriali'¹⁵. Anche le istituzioni finanziarie internazionali, a cominciare dal Fondo Monetario internazionale (FMI), hanno partecipato attivamente alla definizione dell'agenda regolamentare di risposta alla crisi¹⁶.

¹² Nel Box 1 si riporta in dettaglio lo stato di attuazione dei principali standard del Comitato di Basilea; nel Box 2 si fa il punto sull'attuazione di queste regole nell'UE; nel Box 3 si illustra l'attuazione dello standard in materia di TLAC interno; infine nel Box 4 si riportano le iniziative degli organismi internazionali per il monitoraggio dell'attuazione delle riforme del G-20.

¹³ IMF, *Global Financial Stability Report – Chapter 2. Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward*, Washington (DC) October, 2018.

¹⁴ Sheets N., *Race to the Top: The Case for the Financial Stability Board*, Peterson Institute for International Economics, Washington (DC) April 2017.

¹⁵ Rientrano tra gli *Standard-Setting Bodies* che partecipano all'FSB: il *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS); il *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI); l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS); l'*International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO); l'*International Accounting Standards Board* (IASB).

¹⁶ Cecchetti, S., *Collaboration in Financial Regulatory Reform: The IMF, the Financial Stability Board, and the Standard-Setting Bodies*, Independent Evaluation Office of the IMF, Washington, December 2018.

L'FSB si caratterizza per l'elevata inclusione e rappresentatività della sua *membership*¹⁷ e per l'ampio mandato che arriva a coprire aspetti importanti quali: il rafforzamento del coordinamento internazionale e dello scambio di informazioni tra le autorità responsabili per la stabilità finanziaria; il monitoraggio degli sviluppi di mercato, dei rischi e delle vulnerabilità del sistema finanziario globale; il coordinamento delle iniziative di policy degli *standard setter* internazionali per assicurare coerenza, tempestività e incisività degli interventi regolamentari; la verifica dell'implementazione degli standard a livello delle singole giurisdizioni¹⁸.

Sotto il coordinamento dell'FSB la cosiddetta *financial repair* si è articolata lungo le seguenti linee direttrici:

- le regole per accrescere la resilienza delle istituzioni finanziarie;
- il *framework* per affrontare le crisi degli intermediari sistemici;
- gli standard per i mercati dei derivati *over-the-counter* (OTC);
- le riforme sull'intermediazione finanziaria non bancaria;
- le riforme sulle cosiddette 'altre aree'¹⁹.

La scelta di concentrare l'attenzione su queste aree si giustifica per la parte che le deficienze regolamentari in esse riscontrate ha avuto nel determinare la crisi finanziaria del 2007-08²⁰.

L'analisi di questo paragrafo illustra lo stato di attuazione delle riforme nelle aree sopra indicate: essa è limitata alle giurisdizioni che partecipano all'FSB, per le quali si dispone di dati coerenti e aggiornati a dicembre 2018. Per alcuni standard (per esempio quelli di diretta emanazione del BCBS) si hanno a disposizione dati più recenti, relativi al primo trimestre 2019; in questi casi

¹⁷ Lombardi, D., *The Governance of the Financial Stability Board*, Brookings Institution, Washington (DC), September 2011.

¹⁸ All'FSB partecipano: 24 giurisdizioni (Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Giappone, Messico, Paesi Bassi, Corea, Russia, Arabia Saudita, Singapore, Sud Africa, Spagna, Svizzera, Turchia, Regno Unito, Stati Uniti); a queste si aggiunge l'UE. Per ogni paese sono membri dell'FSB rappresentati di alto livello dei ministeri delle finanze, delle banche centrali (anche in quanto responsabili della vigilanza bancaria), delle autorità di vigilanza sui mercati dei titoli; istituzioni e organismi internazionali (BIS, IMF, OECD, *World Bank*); i principali *standard setter* internazionali.

¹⁹ In questa sede si darà conto delle riforme sulle seguenti principali 'altre' aree individuate dal G-20/FSB: *hedge fund*; *framework* e poteri macro-prudenziali; agenzie di rating; gestione dei rischi; assicurazione dei depositi; tutela del consumatore; *data gap*.

²⁰ Attualmente l'FSB rivolge grande attenzione al monitoraggio (e all'individuazione dell'appropriata risposta di *policy*) di possibili nuove fonti di rischio. In questo ambito rilevano gli sviluppi dell'innovazione tecnologica in campo finanziario (*FinTech*) e le possibili conseguenze che questi fenomeni possono avere sulla stabilità finanziaria complessiva e sulla resilienza delle stesse istituzioni finanziarie. Ci si riferisce alle *crypto asset*, alla *cyber security* e alle tecnologie finanziarie decentralizzate (*decentralised financial technologies*); questi lavori si stanno svolgendo in collaborazione con il BCBS, lo IOSCO e la *Financial Action Task Force* (FATF), per le possibili connessioni con le tematiche legate all'antiriciclaggio. In questo lavoro non si dà conto dei progressi compiuti nelle aree indicate in questa nota.

l'analisi è ampliata per ricomprendere tutte le giurisdizioni del BCBS²¹. L'analisi non include i paesi che non appartengono al G-20/FSB, dal momento che su questi paesi non si dispone di un set informativo adeguato e aggiornato.

2.1 Le regole sulla resilienza delle istituzioni finanziarie

Le regole sulle banche

In via preliminare si ricorda che gli standard del *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) sono sviluppati con riferimento alle grandi banche attive a livello internazionale²². In alcune giurisdizioni – come quelle dei paesi UE – questi standard sono estesi – seppure introducendo elementi di proporzionalità per alcune aree regolamentari – alla generalità delle banche. Subito dopo la crisi il BCBS ha:

- creato un nuovo *framework* prudenziale per le banche, basato su una maggiore qualità e quantità del capitale;
- ampliato la copertura prudenziale dei rischi;
- introdotto una nuova 'semplice' misura - aggiuntiva rispetto alle regole *risk-based* per il calcolo di coefficienti patrimoniali - per limitare l'eccessivo indebitamento delle banche (*leverage ratio*);
- ampliato gli strumenti di controllo dei rischi, aggiungendo i buffer anticiclici e quelli di conservazione del capitale, che possono essere 'usati' in caso di stress per limitare la pro-ciclicità;
- introdotto una metodologia per individuare le grandi banche sistemiche a livello globale e quelle a livello domestico, cui applicare requisiti addizionali di capitale e di capacità di assorbimento delle perdite (*Total Loss Absorbing Capacity* – TLAC);
- definito requisiti di liquidità da applicare ai bilanci bancari²³.

Gli standard sul capitale e sulla liquidità delle banche definiti subito dopo la crisi finanziaria²⁴ sono oggi in vigore in tutte le giurisdizioni del BCBS e sono stati implementati secondo le

²¹ Al BCBS partecipano, oltre ai paesi partecipanti all'FSB, anche Belgio, Lussemburgo e Svezia.

²² Si rimanda al paragrafo 3 per una definizione precisa dell'insieme delle banche internazionali che sono oggetto di attenzione in sede BCBS.

²³ BCBS, *Basel III: A Global Regulatory framework for more Resilient Banks and Banking Systems*, Basel, December 2010; BCBS, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk measurement, Standards and Monitoring*, Basel, December 2010.

²⁴ Gli standard di Basilea III del 2010 sono stati finalizzati quando era appena entrata in vigore la riforma di Basilea II del 2006. Quest'ultimo intervento regolatore si era concentrato sulle modalità di calcolo degli attivi ponderati per il rischio (il denominatore del coefficiente di solvibilità regolamentare); la riforma del patrimonio (il numeratore del coefficiente) era stata messa in qualche modo in *stand-by*. La crisi del 2007-08

tempistiche definite a livello internazionale²⁵. A marzo 2019 in tutte le 27 giurisdizioni che partecipano al BCBS sono in vigore gli standard di Basilea III del 2010, relativi al capitale, ai buffer di conservazione del capitale e alla liquidità (*Liquidity Coverage Ratio – LCR*).

Sono 26 le giurisdizioni del BCBS che hanno regole finali in vigore per i buffer di capitale anticiclico e per i requisiti sulle banche sistemiche a livello domestico (*Domestic Systemically Important Banks - D-SIBs*)²⁶. Per quanto concerne le banche a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Banks - G-SIBs*) tutte le giurisdizioni che ospitano la capogruppo di questi intermediari hanno introdotto nel proprio ordinamento gli standard sui requisiti di capitale pubblicati nel 2013²⁷. Anche grazie a queste riforme oggi le grandi banche internazionali mostrano un grado di resilienza maggiore rispetto alla situazione di prima della crisi²⁸.

Si registrano invece scostamenti rispetto alle tempistiche concordate a livello internazionale nell'adozione di altri importanti standard del BCBS (cfr. *infra* Box 1). Il riferimento è sia agli standard la cui data di implementazione è già trascorsa (in quanto fissata tra il 2016 e il 2018) e le evidenze disponibili segnalano progressi limitati, sia a quelli la cui data di implementazione era stata fissata a partire da gennaio 2019 (in questi casi non risultano completati i processi regolamentari, anche se in molte giurisdizioni sono state pubblicate le norme finali o in *draft*).

ne ha rafforzato l'urgenza. F. Cannata, M. Quagliariello, *The Role of Basel II in the Subprime Financial Crisis: Guilty or Not Guilty?* CAREFIN Research Paper No. 3/2009.

²⁵ FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*, Basel, November 2018; BCBS, *Fifteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, October 2018.

²⁶ Per quanto riguarda i requisiti sulle banche sistemiche a livello domestico (D-SIBs) e sul buffer anticiclico tra le giurisdizioni BCBS solo la Cina non ha ultimato il processo regolamentare. Gli Stati Uniti non indentificano D-SIB aggiuntive rispetto agli intermediari designati quali G-SIB (la loro metodologia è stata comunque valutata come ampiamente allineata agli standard internazionali). BCBS, *Sixteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, May 2019.

²⁷ BCBS, *Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and Higher Loss Absorbency Requirement*, Basel, July 2013.

²⁸ Per maggiori dettagli sugli effetti di queste riforme sui requisiti prudenziali delle grandi banche internazionali si veda il paragrafo 3.

BOX 1: Lo stato di attuazione dei principali standard emanati dal BCBS^{29 30}

I principali standard con data di implementazione già trascorsa sono i seguenti:

I requisiti di capitale sulle esposizioni bancarie verso controparti centrali. Lo standard finale è stato emesso nel 2014 con data di implementazione 1 gennaio 2017. Sono 8 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 16 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

I requisiti di capitale sugli investimenti in azioni dei fondi che sono detenuti nel portafoglio bancario. Lo standard finale è stato emesso nel 2013 con data di implementazione 1 gennaio 2017. Sono 10 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 11 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

I requisiti sui margini per i derivati non compensati centralmente. Questi standard sono stati finalizzati nel 2015 e prevedono un periodo di *phase-in* compreso tra il 1 settembre 2016 e il 31 agosto 2020. Sono 18 le giurisdizioni del BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 3 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

L'approccio standardizzato sul rischio di credito di controparte. Lo standard finale è stato emesso nel 2014 con data di implementazione 1 gennaio 2017. Sono 9 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 17 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Il nuovo framework sulle cartolarizzazioni. Le revisioni al *framework* sono state pubblicate dal BCBS nel 2014 e nel 2016, con data di implementazione 1 gennaio 2018. Allo stato sono 21 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore.

Il Leverage ratio calcolato sulla base della exposure definition definita dal BCBS nel 2014. La data di implementazione era stata fissata al 1 gennaio 2018 (i relativi requisiti di *disclosure* erano iniziati nel gennaio 2015). Sono 25 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore.

L'indicatore di liquidità strutturale (Net Stable Funding Ratio – NSFR). Lo standard finale è stato emesso dal BCBS nel 2014 con data di implementazione 1 gennaio 2018. Sono 11 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 15 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Le regole sul terzo pilastro. Si tratta della revisione delle regole sulla *disclosure* (terzo pilastro) pubblicata dal BCBS nel 2015 e con data di implementazione fissata a partire dalla fine del 2016. Sono 11 le giurisdizioni del BCBS che hanno pienamente adottato queste regole; sono 11 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Per gli standard che dovevano entrare in vigore nel gennaio 2019 si fa riferimento a:

I requisiti in materia di Total Loss Absorbing Capacity (TLAC) holdings. Lo standard del BCBS è stato emesso nel 2016 e prevedeva come data di implementazione il 1 gennaio 2019. Ad oggi sono

²⁹ Le informazioni contenute in questo Box sono tratte da: BCBS, *Sixteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, May 2019; BCBS, *Implementation of Basel Standards, A Report to G20 Leaders on Implementation of the Basel III Regulatory Reforms*, Basel, November 2018. In questo box è riportata la situazione al primo trimestre 2019. I paesi non censiti sono contraddistinti dall'assenza di iniziative per avviare il processo interno di recepimento. Per l'indicazione delle singole giurisdizioni si rimanda alla tavola 1 del rapporto del BCBS di maggio 2019.

³⁰ I paesi dell'UE sono classificati come giurisdizioni che hanno ancora in corso il processo di recepimento (regole in *draft* pubblicate); non si tiene conto della pubblicazione - avvenuta a giugno 2019 - nella Gazzetta Ufficiale dell'UE delle nuove norme contenute nel cosiddetto pacchetto bancario. Per lo stato di attuazione delle riforme del BCBS nell'UE si veda *infra* il Box 2.

8 le giurisdizioni del BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 11 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Le regole sui grandi rischi. Lo standard è stato emesso dal BCBS nel 2014 con data di implementazione prevista per il 1 gennaio 2019. Sono 8 le giurisdizioni del BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 16 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Il trattamento del rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario. Lo standard finale è stato emesso nel 2016 e con data di implementazione a partire dalla fine del 2018. Allo stato sono 8 le giurisdizioni del BCBS ad avere regole finali in vigore; sono 15 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Il ritardo nell'implementazione di alcuni standard può avere conseguenze negative sulla parità concorrenziale a livello *cross-border*. Le giurisdizioni non in linea con i tempi segnalano tra i motivi del ritardo: preoccupazioni sul rispetto dei tempi da parte di altre giurisdizioni; eccessiva complessità degli standard internazionali da recepire; ostacoli legati all'esercizio delle discrezionalità nazionali necessarie per adattare gli standard alle specificità 'locali'; difficoltà di implementazione da parte degli intermediari (per esempio in campo informatico).

Il quadro d'insieme appena delineato non può non tener conto delle nuove regole derivanti dall'accordo di Basilea III del dicembre 2017³¹. Le più importanti novità di questa riforma sono riferibili alle seguenti aree: revisione dell'approccio standardizzato sul rischio di credito per rendere le regole più robuste e maggiormente sensibili al rischio; limitazioni nell'uso dei metodi avanzati di calcolo dei requisiti sul rischio di credito per i portafogli cosiddetti *low-default*; revisione delle regole in materia di *credit valuation adjustment* (CVA), con la rimozione dei modelli interni e l'introduzione di un approccio standardizzato rivisto; nuovo approccio standardizzato per il calcolo dei requisiti sul rischio operativo, che sostituisce le metodologie standardizzate esistenti e quelle basate sui modelli avanzati; revisioni alle modalità di calcolo del denominatore del *leverage ratio* e introduzione di un buffer di *leverage* sulle G-SIBs, pari al 50 per cento del buffer derivante dal *framework* basato sul rischio.

All'interno di questo accordo rileva l'introduzione di un *output floor* aggregato, misura questa che è finalizzata a limitare il guadagno in termini di requisiti derivante dall'uso dei modelli interni (il cosiddetto *model dividend*). In base a questa misura, le attività ponderate per il rischio calcolate con i modelli interni non possono essere inferiori al 72.5 per cento delle attività ponderate derivanti dagli approcci standardizzati³².

³¹ BCBS, *High-level Summary of Basel III Reforms*, Basel, December 2017; BCBS *Finalising Post-crisis Reforms*, Basel, December 2017.

³² Coen, W, *The State of Global Financial Regulation*, Speech at the 2017 IIF Annual Membership Meeting, Washington (DC), October 2017.

Questi standard entreranno in vigore a partire dal 1 gennaio 2022; le norme sull'*output floor* avranno un periodo di *phase-in* di 5 anni (fino al 2027). In tutte le giurisdizioni dovrà essere avviato il programma di implementazione di questo accordo. In questo ambito, occorre ricordare che a gennaio 2019 è stata approvata a livello internazionale la revisione del *framework* del BCBS sui rischi di mercato (la nuova *Fundamental Review of the Trading Book - FRTB*), la cui entrata in vigore è stata decisa per il 2022 per allinearla a quella di Basilea III del 2017³³.

Per quel che concerne la *consistency* delle norme recepite a livello 'domestico' con gli standard internazionali, i risultati delle valutazioni del BCBS indicano una generale coerenza per le giurisdizioni sui profili che sono stati valutati fino ad oggi³⁴. La valutazione condotta nel dicembre 2016 sulle regole in materia di capitale mostra che 15 giurisdizioni sono state valutate *compliant*, 3 *largely compliant* (Corea, Indonesia, Stati Uniti). Si ricorda che con riferimento agli standard sul capitale, i 9 paesi UE – valutati come unica giurisdizione - sono stati considerati come *materially non compliant* (cfr. infra Box 2).

Sul *Liquidity Coverage Ratio*, nell'ottobre 2017 16 giurisdizioni sono state dichiarate *compliant*, 11 *largely compliant*. Per quanto concerne l'indicatore di liquidità a breve termine (LCR), le giurisdizioni UE sono state valutate *largely compliant* (cfr. infra Box 2). Per le regole sulle G-SIBs, nel 2016 10 giurisdizioni sulle 11 che sono *home authority* di questi intermediari sono state giudicate *compliant*³⁵ (un elevato grado di allineamento è stato riscontrato anche per la metodologia sulle D-SIBs).

BOX 2: Lo stato di attuazione delle principali riforme del BCBS nei paesi UE

Nel pacchetto sulla riduzione dei rischi in campo bancario (*Risk Reduction Measures – RRM*), che si applica alla totalità dei paesi dell'UE, è stata recepita la gran parte degli standard del BCBS ancora in sospenso (sia quelli la cui data di implementazione era scaduta sia quelli con applicazione dal 2019). Ci si riferisce agli standard su: rischi di mercato; *leverage ratio* (per la parte sul buffer per le G-SIB); indicatore strutturale di liquidità; grandi rischi; rischio di controparte; investimenti in fondi; rischio di tasso di interesse nel portafoglio bancario; requisito in materia di TLAC.

Le nuove norme sono state pubblicate sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE il 7 giugno 2019. È stato definito un programma di entrata in vigore scaglionato nel tempo tra il 2019 e il 2022.

³³ BCBS, *Minimum Capital Requirements for Market Risks*, Basel, February 2019.

³⁴ Questi risultati sono in gran parte confermati anche nell'ambito degli esercizi di *compliance* con gli standard internazionali condotti dal Fondo Monetario Internazionale attraverso i *Financial Sector Assessment Programme* (FSAP). IMF, *Global Financial Stability Report – Chapter 2, Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward*, Washington (DC) October, 2018.

³⁵ Si tratta delle seguenti: Cina, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Spagna, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti. Gli standard del Canada non sono stati valutati, dal momento che questo paese è diventato autorità *home* per una G-SIB solo con la lista finalizzata nel 2017.

L'applicazione della FRTB è rinviata al 2022 in linea con la decisione assunta a livello internazionale. Fino ad allora i requisiti prudenziali continueranno ad essere calcolati secondo le regole vigenti ma le banche dovranno segnalare solo ai fini di reporting anche i requisiti calcolati secondo la FRTB. Anche le regole in materia di buffer per limitare la leva finanziaria delle grandi banche sistemiche entreranno in vigore il 1 gennaio 2022 per allineare i tempi europei con quanto stabilito in sede globale.

Resta fermo l'obbligo per le G-SIBs dell'UE di rispettare i termini previsti dall'FSB per la costituzione del requisito TLAC (2019 e 2022); ogni eventuale *add-on* rispetto al requisito TLAC entrerà a regime dal 2024 (ed è previsto un obiettivo intermedio per il 2022). Alle altre banche destinate alla risoluzione in caso di dissesto si applica un requisito MREL che ha funzioni analoghe al requisito TLAC per le G-SIBs.

Per Basilea III del 2017 nell'UE la Commissione potrebbe pubblicare la propria proposta nei prossimi mesi (i lavori preparatori sono già cominciati nei vari comitati UE, a cominciare dall'EBA³⁶).

Per quanto riguarda la coerenza del *framework* prudenziale UE con le regole del BCBS, con riferimento agli standard sul capitale, i 9 paesi UE – valutati come unica giurisdizione - sono stati considerati come *materially non compliant*³⁷.

Questo risultato è stato determinato dalla valutazione non positiva di 2 profili (sui 14 esaminati). Essi si riferiscono alla disciplina sul rischio di credito (trattamento più favorevole delle esposizioni verso le PMI, il cosiddetto *SME supporting factor*)³⁸; applicazione del metodo standardizzato su alcune esposizioni (i.e. sovrano) per le banche che adottano i modelli interni (*Permanent Partial Use*) e a quella sul rischio di CVA (esenzione dal calcolo dei requisiti su esposizioni in derivati nei confronti di alcune controparti (i.e. sovrano, corporate, infragruppo). Un'altra area di difformità tra le norme europee e il testo di Basilea riguarda il trattamento delle partecipazioni assicurative, in quanto la *Capital Requirements Regulation* (CRR) non prevede la deduzione dal CET1 in alcuni casi (conglomerati finanziari).

Per quanto concerne l'indicatore di liquidità a breve termine (LCR), le giurisdizioni UE sono state valutate *largely compliant*. Questa valutazione risente del disallineamento della normativa UE rispetto agli standard di Basilea per quanto riguarda la definizione di attività altamente liquide (la maggiore deviazione è rappresentata dai *covered bond*, che nell'UE rientrano tra le attività altamente liquide a differenza che nel *framework* di Basilea)³⁹.

³⁶ L'EBA ha finalizzato i lavori per rispondere alla *Call for Advice* (CfA) inviata dalla Commissione Europea per definire la proposta regolamentare con cui saranno recepiti nella legislazione bancaria UE gli standard di Basilea III approvati nel dicembre 2017; EBA, *Advise to the European Commission on the Implementation of the Final Basel III Framework*, Paris, August 2019.

³⁷ BCBS, *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) - Assessment of Basel III Regulations – European Union*, Basel, December 2014.

³⁸ A questo riguardo si fa presente che l'accordo di Basilea III del 2017 apre a un trattamento più favorevole delle esposizioni bancarie verso le PMI.

³⁹ BCBS, *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) - Assessment of Basel III LCR Regulations – European Union*, Basel, July 2017.

Nel 2018 il BCBS ha avviato un programma di valutazione sull'altro indicatore di liquidità (NSFR) e sulle regole in materia di grandi rischi; la maggior parte delle giurisdizioni FSB dovrebbe essere valutata entro il 2020. Con riferimento alla situazione a luglio 2019, sono state valutate *compliant* le seguenti giurisdizioni: Australia, Brasile, Canada, India, Arabia Saudita.

Se si amplia lo spettro di indagine alle oltre 100 giurisdizioni non FSB/BCBS, si può verificare che molte di queste hanno implementato o stanno per implementare solo gli elementi più rilevanti del *framework* di Basilea III del 2010. L'ultima *survey* disponibile mostra che molte giurisdizioni stanno dando priorità agli elementi chiave del *framework* (capitale, liquidità, buffer anticiclici e sulle D-SIBs, grandi rischi)⁴⁰.

Nelle giurisdizioni non facenti parte del G-20/FSB (le cosiddette giurisdizioni *outreach*) i caratteri peculiari dell'intermediazione bancaria 'locale' – che si caratterizzano per la presenza di banche piccole e medie con operatività prevalentemente domestica - sollevano delicati problemi per la trasposizione degli standard internazionali, dal momento che occorre operare un adattamento alle realtà locali di regole tarate in origine sui grandi intermediari *cross-border*; circostanza questa che può in parte contribuire a spiegare i ritardi che si registrano in questi ordinamenti per l'implementazione dell'agenda regolamentare del G-20.

Le regole sulle assicurazioni

Per quanto concerne le assicurazioni, a livello internazionale è stato scelto di adottare un approccio che può essere considerato riduttivo se si effettua un confronto con quanto stabilito nel caso delle banche. Sono ancora in corso i lavori per definire un *framework* prudenziale *risk-based*: l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) sta sviluppando nuovi requisiti in materia di capitale – *Insurance Capital Standard* (ICS) - per i gruppi assicurativi attivi a livello internazionale. Tale standard è stato sottoposto a una prima verifica sul campo nel 2017; esso potrebbe essere finalizzato entro la fine del 2019 per finalità di reporting riservato ai collegi dei supervisori e sottoposto a una fase di monitoraggio di 5 anni⁴¹.

Lo IAIS sta finalizzando un *framework* complessivo per misurare e contenere il rischio sistemico in campo assicurativo, che dovrebbe essere completato per la fine del 2019, con implementazione a partire dal 2020. In relazione a ciò, l'FSB – in consultazione con lo IAIS e le

⁴⁰ BCBS, *Implementation of Basel Standards, A Report to G20 Leaders on Implementation of the Basel III Regulatory Reforms*, Basel, November 2018

⁴¹ In questa sede si può solo accennare alla possibilità che la strada su cui si stanno orientando i regolatori in campo assicurativo potrebbe avere la potenzialità di portare alle stesse conseguenze non desiderate che il *framework* basato sul rischio ha avuto per le banche (su cui si è intervenuto con la riforma di Basilea III del 2017). .

autorità nazionali - ha deciso per il 2018 di non procedere alla identificazione delle imprese assicurative sistemiche a livello globale (*Global Systemically Important Insurances - G-SIIs*)⁴².

2.2 Le norme in materia di *resolution*

La crisi finanziaria del 2007-08 ha mostrato il carattere peculiare delle grandi istituzioni finanziarie, che non possono essere sottoposte alle procedure di insolvenza ordinarie e la necessità di definire regole ad hoc per garantire la continuità delle funzioni essenziali e minimizzare l'impatto della crisi delle istituzioni che sono *too big to fail* sulla fiscalità generale. Sin dal 2009 il G-20 ha richiesto all'FSB di sviluppare principi e standard per ridurre il rischio sistemico e il *moral hazard* associato con questa tipologia di intermediari⁴³. A questo fine è stato sviluppato un *policy framework* per ridurre i rischi posti dalle istituzioni a valenza sistemica, tra cui rilevano i criteri-guida per gestirne la risoluzione (i cosiddetti *Key Attributes of Effective Resolution Regimes - KA*)⁴⁴ e gli standard in materia di *Total Loss Absorbing Capacity (TLAC)* per le G-SIBs⁴⁵.

Ad oggi, la gran parte delle giurisdizioni che partecipano all'FSB ha fatto segnare rilevanti progressi nell'implementazione delle riforme in materia di *resolution*⁴⁶. La loro attuazione è più avanzata nel settore bancario, mentre il quadro è diverso per le assicurazioni e per le controparti centrali, dove i progressi registrati sono meno rilevanti. L'FSB ha avviato un programma di valutazione degli effetti delle riforme in questo campo, che dovrebbe essere completato nel 2020⁴⁷.

Le norme sulle banche

In campo bancario, quasi tutte le giurisdizioni che sono autorità *home* delle G-SIB (unitamente ad alcune importanti giurisdizioni *host*) hanno introdotto regimi normativi in materia di *resolution* ampiamente in linea con i KA dell'FSB su tutti gli aspetti chiave (identificazione degli intermediari

⁴² Allo stato i lavori per l'identificazione delle assicurazioni sistemiche a livello globale sono stati sospesi. FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*, Basel, November 2018.

⁴³ FSB, *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions – SIFIs*, Basel, October 2010.

⁴⁴ I *Key Attributes* forniscono 12 elementi essenziali per rendere effettivi i regimi di risoluzione. Essi possono essere raggruppati in 4 categorie: 1) il rafforzamento dei regimi nazionali (designazione delle autorità di risoluzione, dei relativi poteri e dei meccanismi di *funding*); 2) l'elaborazione dei piani di *recovery* e di risoluzione; 3) i meccanismi per rafforzare la cooperazione *cross-border*; 4) l'accesso ai dati e la rimozione delle barriere allo scambio delle informazioni. FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Basel, October 2014.

⁴⁵ FSB, *Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Principles and Term Sheet*, Basel, November 2015.

⁴⁶ FSB, *2018 Resolution Report: 'Keeping the Pressure up' – 7th Report on the Implementation of Resolution Reforms*, Basel, November 2018.

⁴⁷ Per maggiori dettagli sul programma di valutazione dell'FSB si veda il paragrafo 4.

sistemici, quadro istituzionale, poteri delle autorità, accordi di cooperazione *cross-border*, preparazione degli intermediari e delle autorità).

Tuttavia, sulla base dei dati di fine 2018, l'implementazione è ancora incompleta in alcune giurisdizioni FSB, dove non è stato ancora finalizzato il processo normativo interno con riferimento ad alcuni importanti poteri di cui le autorità devono disporre in caso di risoluzione⁴⁸. Tra questi rilevano i poteri in materia di: *bail-in*, con 14 giurisdizioni che non hanno ancora ultimato il recepimento dei KA⁴⁹; *bridge bank* (8 giurisdizioni⁵⁰); poteri di *stay*⁵¹ (9 giurisdizioni⁵²); *recovery plan* (4 giurisdizioni⁵³); piani di risoluzione (8 giurisdizioni⁵⁴); poteri per aumentare la *resolvability*, ove sono 12 le giurisdizioni che non hanno implementato i KA ovvero si sono limitate a una implementazione solo parziale⁵⁵.

Nell'agenda regolamentare G-20 l'implementazione dello standard in materia di TLAC, che richiede a tutte le G-SIBs di mantenere un ammontare minimo di passività in grado di assorbire le perdite in caso di crisi, ricapitalizzare l'intermediario e ridurre la probabilità di intervento pubblico, è una priorità per l'anno in corso⁵⁶. L'FSB ha condotto una *review* dello stato di attuazione del requisito tra le sue giurisdizioni. Nella maggior parte delle giurisdizioni *home* delle G-SIB i requisiti in materia di TLAC sono stati finalizzati (Canada, Svizzera, Regno Unito, Stati Uniti, paesi UE) ovvero sono prossimi alla entrata in vigore (Hong Kong, Giappone). Allo stato non esiste un *framework* TLAC applicato alle 4 G-SIBs cinesi, che sono assoggettate a un periodo di conformità più esteso (2025) in quanto localizzate in paesi emergenti. Requisiti TLAC pari o maggiori al 16 per cento delle attività ponderate per il rischio e al 6 per cento del denominatore del *leverage ratio* sono in vigore nei paesi UE, Canada, Hong Kong, Giappone, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti.

Tuttavia, l'attuazione dei requisiti di *Internal TLAC* (cfr. *infra* Box 3), che richiede un forte coordinamento tra le autorità dei paesi *home* e quelle dei paesi *host*, è meno avanzata e varia nelle

⁴⁸ Questa situazione è confermata anche dai FSAP del Fondo Monetario Internazionale. IMF, *Global Financial Stability Report – Chapter 2. Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward*, Washington (DC) October, 2018.

⁴⁹ Argentina, Australia, Brasile, Cina, India, Indonesia, Giappone, Corea, Messico, Russia, Arabia Saudita, Singapore, Sud Africa, Turchia.

⁵⁰ Argentina, Brasile, Cina, India, Russia, Arabia Saudita, Sud Africa, Turchia.

⁵¹ Ci si riferisce al potere dell'autorità di risoluzione di sospendere per due giorni lavorativi l'attivazione dei meccanismi terminativi riconosciuti alle controparti di contratti finanziari di un ente sottoposto a risoluzione.

⁵² Brasile, Cina, India, Indonesia, Corea, Russia, Arabia Saudita, Sud Africa, Turchia.

⁵³ India, Corea, Arabia Saudita, Turchia.

⁵⁴ Argentina, Australia, India, Indonesia, Corea, Arabia Saudita, Sud Africa, Turchia.

⁵⁵ Argentina, Brasile, Canada, Cina, India, Indonesia, Corea, Messico, Russia, Arabia Saudita, Sud africa, Turchia.

⁵⁶ FSB, *Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Principles and Term Sheet*, Basel, November 2015.

diverse giurisdizioni *host*⁵⁷. Le giurisdizioni più avanti nell'implementazione di questo requisito sono il Regno Unito, gli Stati Uniti, i paesi UE e Hong Kong.

BOX 3: Lo stato di attuazione dello standard in materia di TLAC interno⁵⁸

La finalità dello standard TLAC è quello di assicurare che una G-SIB - nel caso in cui sia in una situazione di stress - abbia la capacità di assorbire le perdite e di ricapitalizzare per essere sottoposta a una risoluzione ordinata, per minimizzare l'impatto sulla stabilità finanziaria, garantire la continuità delle funzioni essenziali ed evitare esborsi di denaro pubblico.

Sulla base della sezione 21 del *Term Sheet* in materia di TLAC (TS-TLAC), approvato dal G-20 nel 2015, le G-SIBs identificate dall'FSB a fine 2015 (e che continuano a essere classificate come tali) devono soddisfare - a partire dal 1 gennaio 2019 - un requisito minimo di TLAC pari ad almeno il 16 per cento delle attività ponderate per il rischio e al 6 per cento del denominatore del *leverage ratio* di Basilea III (18 per cento dell'attivo ponderato e 6.75 per cento del *leverage* a partire dal 1 gennaio 2022). Le G-SIBs identificate per la prima volta tra il 2016 e il 2018 (e che continuano a essere classificate come tali) devono rispettare i minimi fissati (18 per cento dell'attivo ponderato e 6.75 per cento del *leverage*) dal 1 gennaio 2022; anche alle G-SIB identificate successivamente al 2018 si applicano questi medesimi requisiti minimi, con un periodo transitorio di 36 mesi dalla data di identificazione. Le G-SIBs con capogruppo nelle economie dei paesi emergenti sono assoggettate a un periodo di conformità più esteso (2025).

Per i gruppi bancari *cross-border* le decisioni in materia di TLAC presuppongono la cooperazione tra le autorità *home* e *host* per diminuire gli incentivi a comportamenti di *ring-fencing*.

La cooperazione *cross-border* è maggiormente rilevante ai fini della decisione sul posizionamento e la calibrazione del TLAC interno nelle giurisdizioni *host*. Si tratta di quella parte del requisito che viene stabilita a livello di sotto-gruppi/filiazioni ritenuti materiali, la cui finalità è quella di assicurare un'appropriata distribuzione della capacità di assorbire le perdite/ricapitalizzazione a livello consolidato per gruppi presenti in diversi paesi.

La determinazione dei sotto-gruppi materiali dovrebbe essere il risultato di un processo cooperativo tra le autorità *home* e *host* sulla base dei criteri stabiliti nel *Term Sheet* TLAC (sezioni 16 e 17). Secondo tali criteri un sotto-gruppo/filiazione è considerato materiale se (con riferimento all'intero gruppo): a) ha più del 5 per cento delle attività ponderate per il rischio; b) genera più del 5 per cento del reddito operativo totale; c) ha una esposizione totale ai fini del *leverage* più grande del 5 per cento; d) è stata identificata come materiale nell'esercizio delle funzioni critiche, da parte del gruppo internazionale di coordinamento per le crisi, istituito tra le diverse autorità (il cosiddetto *Crisis Management Group* - CMG). A questo fine è sufficiente il rispetto anche di una sola delle condizioni elencate.

⁵⁷ FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms – 4th Annual Report*, Basel November 2018

⁵⁸ FSB, *Review of the Technical Implementation of the Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Standard*, Basel, July 2019.

Sotto-gruppi materiali di G-SIBs sono stati identificati in Hong Kong (3), Messico (1) Singapore (1), Regno Unito (6), Stati Uniti (10). L'identificazione dei sotto-gruppi materiali è in corso in Giappone e nell'UE, che adotta - per le filiazioni di G-SIBs di paesi terzi - i criteri di materialità del *Term Sheet* TLAC, eccetto che per quello sulle funzioni critiche. Nelle restanti giurisdizioni lavori per completare il processo di identificazione dei sottogruppi materiali sono stati avviati solo di recente.

Il *Term Sheet* TLAC specifica la calibrazione del TLAC interno per un sotto-gruppo 'materiale' (operante in una giurisdizione *host*) in proporzione alla dimensione e all'esposizione al rischio in un intervallo compreso tra il 75 e il 90 per cento di un TLAC esterno ipotetico. Quest'ultimo è il TLAC applicabile al sotto-gruppo 'materiale' nell'ipotesi che esso sia considerato un gruppo autonomo in caso di risoluzione da parte dell'autorità *host*. Il requisito TLAC interno dovrebbe essere definito dall'autorità *host* in consultazione con l'autorità *home* e validato attraverso il processo di valutazione della risolvibilità del gruppo nell'ambito dei CMG.

Le autorità *host* fisseranno il requisito tanto più vicino al valore superiore dell'intervallo quanto più non avranno fiducia nella strategia di risoluzione del gruppo messa a punto dall'autorità *home*, che non consentirebbe alle risorse non segregate presso i sotto-gruppi materiali *host* di essere prontamente disponibili in caso di stress.

Diverse giurisdizioni (Hong Kong, Singapore, Regno Unito) fissano l'intervallo del TLAC interno nel *range* tra 75 e 90 per cento. All'interno di questo intervallo il requisito va determinato in consultazione con le altre autorità che partecipano al CMG. In Hong Kong il *floor* è costituito dal 75 per cento, ma l'autorità ha la possibilità di innalzare il requisito fino al 90 per cento; a Singapore la calibrazione avviene su base discrezionale in linea con le previsioni del *Term Sheet* TLAC; nel Regno Unito l'approccio della *Bank of England* è discrezionale e la determinazione viene fatta caso per caso. In altre giurisdizioni (paesi UE, Stati Uniti) il requisito è fissato per legge in modo da porre vincoli alla discrezionalità delle autorità nel calibrare il requisito.

Nell'UE i sotto-gruppi materiali delle G-SIB di paesi terzi sono assoggettati a un requisito di TLAC interno pari al 90 per cento del TLAC 'esterno'; a questo si aggiunge un requisito in termini di *Minimum Requirement Eligible Liabilities* (MREL) addizionale deciso caso per caso dall'autorità di risoluzione. L'*Internal* TLAC dei gruppi cross-border europei è pari al 100 per cento (non vi è possibilità di riduzione se non per gruppi esclusivamente domestici). Negli Stati Uniti la calibrazione è vicina la 90 per cento.

Nel rapporto dell'FSB sull'implementazione del requisito TLAC si sottolinea come per le autorità e le grandi banche internazionali due siano i fattori che potrebbero essere di ostacolo a una implementazione cooperativa del requisito: i) l'assenza di meccanismi di *enforcement* per assicurare che le risorse non posizionate presso i sotto-gruppi materiali possono essere ragionevolmente usate per ricapitalizzare i sotto-gruppi stessi in caso di crisi; ii) la fissazione del TLAC interno per legge, in quanto in tal modo si limita la capacità e gli incentivi per le autorità e le banche a migliorare la gestione delle risorse interne del gruppo.

Ritardi anche maggiori si riscontrano nell'implementazione dei requisiti del BCBS su: i) la *disclosure* in materia di TLAC, con poche giurisdizioni che hanno finora rispettato la data di implementazione del 1 gennaio 2019 (la disponibilità di dati sulla TLAC esterna e interna è limitata alla *disclosure* volontaria delle G-SIBs); ii) il trattamento prudenziale delle passività TLAC emesse dalle G-SIBs e detenute da altre banche, con poche giurisdizioni ad aver rispettato la data del 1 gennaio 2019 (si tratta di requisiti importanti per ridurre il rischio di contagio tra banche in caso di risoluzione).

Infine, la maggior parte delle giurisdizioni FSB non ha ancora introdotto specifiche disposizioni volte a disincentivare la sottoscrizione delle passività TLAC da parte di investitori *retail*; solo alcune giurisdizioni (Hong Kong, Giappone, Svizzera, paesi UE) hanno adottato misure per disincentivare o restringere la vendita di strumenti TLAC agli investitori al dettaglio⁵⁹.

Per le 30 G-SIBs della lista dell'FSB del 2017 sono stati sviluppati i piani di *recovery* e di risoluzione⁶⁰ e i *Crisis Management Group*, istituiti per tutte le G-SIB, hanno portato a termine i processi di valutazione della *resolvability*. Questi miglioramenti sul piano della cooperazione tra autorità di vigilanza sulle G-SIB sono confermati anche dai recenti FSAP del Fondo Monetario Internazionale, anche alla luce della creazione del Meccanismo Unico di Vigilanza nell'area dell'euro. Per alcune G-SIB, tuttavia, non sono ancora stati ultimati gli accordi di cooperazione tra autorità *home* e *host* (*Cross-border Cooperation Agreements – CoAgs*), che sono accordi fondamentali ai fini del coordinamento internazionale. Sono 28 le G-SIB che hanno strategie di risoluzione basate sull'approccio stabilito a livello di capogruppo (*Single Point of Entry- SPE*); 2 sull'approccio a livello di singola entità operativa 'locale' (*Multiple Point of Entry - MPE*).

Le norme sulle assicurazioni

Per quanto concerne le assicurazioni, i lavori sono in uno stato meno avanzato che per le banche; per le assicurazioni non è stata ancora approvata la metodologia di valutazione dei KA. La maggior parte delle giurisdizioni non ha in vigore un *framework* specificamente dedicato alla risoluzione delle assicurazioni sistemicamente rilevanti coerente con i KA dell'FSB; riforme sono state avviate in questa direzione in Australia, Francia, Hong Kong, Singapore, Paesi Bassi e Sud Africa.

Per quanto riguarda la pianificazione in materia di *recovery* e *resolution*, dalle evidenze disponibili risulta che tale attività è sviluppata tra le 12 giurisdizioni⁶¹ che nel 2017 erano *home*

⁵⁹ FSB, *2018 Resolution Report: 'Keeping the Pressure up' – 7th Report on the Implementation of Resolution Reforms*, Basel, November 2018.

⁶⁰ FSB, *2017 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*, Basel, November 2017.

⁶¹ Si tratta delle seguenti giurisdizioni: Australia, Cina, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Singapore, Sud Africa, Svizzera, Stati Uniti, Regno Unito.

authority delle assicurazioni che erano state designate nel 2016 come sistemiche a livello globale⁶². La strategia di risoluzione preferita per i gruppi assicurativi *cross-border* è quella definita a livello di singola entità ‘locale’ piuttosto che a livello di capogruppo. I gruppi di cooperazione in caso di crisi sono operativi per 6 gruppi assicurativi. Per il 2019 è prevista la finalizzazione della metodologia di valutazione dei KA in campo assicurativo da parte del FMI e la Banca Mondiale, che utilizzano tale metodologia nelle proprie attività di sorveglianza bilaterale e assistenza tecnica⁶³.

Le norme sulle controparti centrali (CCP)

La compensazione centralizzata dei derivati OTC standardizzati è uno di pilastri dell’agenda del G-20 in risposta alla crisi finanziaria globale⁶⁴. In questo contesto, uno degli obiettivi della riforma è quello di assicurare che le CCP non siano a loro volta una fonte di rischio sistemico e che possano essere sottoposte a risoluzione con successo e senza comportare il coinvolgimento delle finanze pubbliche.

Nel caso delle CCP le ultime evidenze disponibili - relative alla situazione al novembre 2018 - segnalano che sono poche le giurisdizioni FSB che hanno introdotto o stanno per introdurre (Canada, paesi UE) un quadro normativo per la risoluzione di questi operatori in linea con i KA dell’FSB. In alcune giurisdizioni, come negli USA, alle controparti centrali si applicano i regimi di insolvenza e risoluzione ordinari.

Nel 2018 sono state individuate 13 controparti centrali sistemicamente rilevanti in più di una giurisdizione in virtù di un accordo tra le autorità *home* e quelle *host*, definito sulla base di criteri stabiliti dall’FSB; questa lista verrà rivista dal CPMI e dallo IOSCO ogni due anni. Allo stato sono stati istituiti 9 CMG sulle CCP a valenza sistemica e altri 3 sono in corso di finalizzazione; 2 gli accordi di cooperazione finalizzati sulle CCP. Lo sviluppo di piani di *recovery* e di risoluzione è ancora nella fase iniziale, dal momento che la maggior parte delle giurisdizioni FSB non ha in vigore un regime di risoluzione né ha creato un’autorità di risoluzione sulle CCP. E’ da segnalare che i comitati internazionali stanno ancora lavorando per completare il *framework* per la risoluzione, con particolare riferimento a due aspetti: l’adeguatezza delle risorse finanziarie per le CCP in *resolution* e il trattamento delle partecipazioni azionarie in caso di crisi⁶⁵.

⁶² FSB, *2016 List of Global Systemically Important Insurers (G-SIIs)*, Basel, November 2016.

⁶³ FSB, *2018 Resolution Report: ‘Keeping the Pressure up’ – 7th Report on the Implementation of Resolution Reforms*, Basel, November 2018.

⁶⁴ Si veda il paragrafo successivo per le riforme sui mercati dei derivati OTC.

⁶⁵ FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms*, 4th Annual Report, Basel, November 2018.

2.3 Gli standard per i mercati dei derivati OTC

La parte dell'agenda regolamentare del G-20 che attiene alle riforme dei mercati dei derivati OTC ha registrato progressi non trascurabili⁶⁶. Le riforme sono state volte a:

- aumentare il set informativo a disposizione delle autorità per la vigilanza e il controllo dei rischi in un mercato globale quale quello dei derivati;
- favorire la compensazione centralizzata delle operazioni in derivati in modo da contenere il rischio sistemico insito in questa tipologia di operazioni;
- istituire un regime di gestione delle crisi sulle controparti centrali, al fine di assicurarne la risoluzione ordinata;
- aumentare la trasparenza al mercato da parte degli stessi operatori.

L'implementazione dei requisiti in materia di *trade reporting* è in una fase molto avanzata nella quasi totalità delle giurisdizioni FSB; a fine 2018 sono 23 le giurisdizioni che hanno introdotto questi requisiti nel proprio ordinamento; solo in Sud Africa il processo di recepimento non è ancora concluso. Tuttavia, molte di queste giurisdizioni, a cominciare da quelle UE, riferiscono di difficoltà di implementazione dei nuovi requisiti legate soprattutto alla eccessiva granularità delle informazioni richieste e alla insufficiente lunghezza dei periodi transitori previsti per la loro introduzione; in alcuni casi sono in corso approfondimenti volti a una semplificazione dei requisiti per cercare di ridurre l'impatto sugli operatori e sulle autorità.

L'ambito di copertura dei requisiti di *reporting* in termini di classi di attività (derivati su merci, credito, azioni, cambi, tassi di interesse) è in costante aumento; il numero delle *trade repository* operanti nelle giurisdizioni FSB è rimasto relativamente stabile nell'ultimo biennio (34 a fine 2018). I dati segnalati alle *trade repository* sono utilizzati dalle autorità di vigilanza e dalle banche centrali per una molteplicità di finalità istituzionali, che vanno dall'analisi dei rischi sistemici, alla regolamentazione e supervisione dei mercati, degli operatori e delle infrastrutture, all'analisi dei prodotti offerti.

Permangono criticità - su cui stanno lavorando gli organismi internazionali (FSB, IOSCO, CPMI) – sull'armonizzazione dei formati, sulla qualità, sulla frequenza e sull'ampiezza dei dati segnalati alle *trade repository*, criticità che rendono difficili le comparazioni fra giurisdizioni e le aggregazioni dei dati necessarie per le analisi e i controlli sui rischi sistemici globali e possono aumentare i costi di *compliance* degli operatori attivi a livello *cross-border*.

I lavori internazionali in corso riguardano la definizione di una *guidance* per la definizione, il formato e l'uso degli elementi identificativi delle operazioni in derivati OTC (e i connessi aspetti di

⁶⁶ FSB, *OTC Derivatives Market Reforms – 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.

governance). Tra questi rilevano i lavori (FSB-CPMI-IOSCO) in materia di *Unique Transaction Identifier* (UTI), *Unique Product Identifier* (UPI), e *Critical Data Element* (CDE), che attengono a caratteristiche armonizzate che dovrebbero consentire l'identificazione univoca su base globale dei prodotti e delle transazioni in derivati. L'implementazione delle raccomandazioni internazionali su questi aspetti è prevista per il 2020. A questi lavori occorre aggiungere quelli sul *Legal Entity Identifier* (LEI), che fornisce dati verificati sulle entità legali e che sono in una fase più avanzata di attuazione in un numero di giurisdizioni che va anche al di là delle *constituency* FSB⁶⁷.

Nel 2015 l'FSB ha condotto una *peer review* per verificare l'esistenza di ostacoli e barriere legali che impediscono la segnalazione dei dati da parte degli operatori e il pieno accesso a questi stessi dati da parte delle autorità; è stata emessa una serie di raccomandazioni per la loro rimozione⁶⁸.

A fine 2018 si sono fatti notevoli progressi in questa direzione: sono 21 le giurisdizioni FSB che hanno implementato le raccomandazioni volte a rimuovere gli ostacoli legali alla segnalazione dei dati sui derivati OTC alle *trade repository* (criticità in tal senso esistono ancora in Arabia Saudita, Cina e Messico); in 12 giurisdizioni (Canada, i paesi UE, Giappone, Corea, Messico, Sud Africa, USA) sono state apportate o sono in corso modifiche alle normative nazionali per consentire l'accesso – regolato attraverso la stipula di specifici accordi di cooperazione su base bilaterale - a questi dati da parte di autorità estere ovvero da parte di autorità nazionali non direttamente competenti⁶⁹.

Per quel che concerne il *central clearing*, l'attuazione delle riforme è in uno stato avanzato. Sono 18 le giurisdizioni FSB che hanno introdotto un quadro normativo per promuovere la compensazione centralizzata di derivati OTC standardizzati⁷⁰. Il numero e l'uso di controparti centrali è in costante aumento; sono in aumento anche le nuove transazioni che sono compensate in via centralizzata, soprattutto quelle relative ai derivati di credito e a quelli su tassi di interesse.

Tra gli incentivi per la compensazione centralizzata rilevano i requisiti per lo scambio dei margini (iniziali e di variazione) sulle operazioni in derivati non compensate centralmente. Questi standard sono stati finalizzati nel 2015 dal BCBS-IOSCO⁷¹; essi prevedono un periodo di *phase-in*

⁶⁷ FSB, *OTC Derivatives Market Reforms – 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.

⁶⁸ FSB, *Thematic Peer Review on OTC Derivatives Trade Reporting – Peer Review Report*, Basel, November 2015.

⁶⁹ FSB, *Trade Reporting Legal Barriers – Follow-up of 2015 Peer Review Recommendations*, Basel, November 2018.

⁷⁰ Si tratta di: Australia, Canada, Cina, i sei paesi UE, Hong Kong, India, Indonesia, Giappone, Corea, Messico, Singapore, Svizzera, USA.

⁷¹ BCBS-IOSCO, *Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives*, Basel, March 2015.

compreso tra il 1 settembre 2016 e il 31 agosto 2020⁷². A maggio 2019 erano 18 le giurisdizioni del BCBS ad aver regole finali in vigore; sono 3 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*.

Per quel che riguarda i maggiori requisiti di capitale sui derivati non compensati centralmente, il numero delle giurisdizioni ad avere implementato lo standard finale di Basilea, la cui data di applicazione era stata fissata per il 1 gennaio 2017, è più limitato: a maggio 2019 sono 8 le giurisdizioni BCBS ad aver regole finali in vigore; 16 quelle che hanno pubblicato le regole finali o in *draft*⁷³.

A novembre 2018 l'FSB ha pubblicato un rapporto di valutazione sugli effetti delle riforme, in cui ha sottolineato come gli interventi regolamentari, in particolare quelli sui requisiti sui margini e di capitale, siano stati funzionali alla promozione della compensazione centralizzata, soprattutto nei confronti degli operatori a maggiore rilevanza sistemica (cfr. infra paragrafo 4)⁷⁴.

A fine 2018 erano 13 le giurisdizioni G-20/FSB che avevano in vigore un *framework* che definisce i criteri in base ai quali le operazioni in derivati sono soggette a obblighi di negoziazione su determinate piattaforme; in questi casi è stata anche designata un'autorità ad hoc per la verifica di questi criteri.

Il grado di trasparenza sui mercati dei derivati registra notevoli differenze tra le giurisdizioni G-20/FSB; nell'ultimo anno si sono comunque registrati significativi progressi. In molte giurisdizioni sono pubblicamente disponibili informazioni sulle transazioni in derivati. A giugno 2018 sono 7 le giurisdizioni dove vige l'obbligo di pubblicare informazioni sulle singole transazioni in tempo (quasi) reale; sono 13 le giurisdizioni che impongono di pubblicare informazioni di tipo aggregato su base almeno giornaliera. Per quanto concerne la pubblicazione di prezzi e spread, sono 10 le giurisdizioni che riportano l'assenza di obblighi specifici al riguardo, mentre in altre 10 l'obbligo di pubblicazione dei prezzi delle singole negoziazioni è a carico di autorità, piattaforme, *trade repository*, CCP.

Per quanto riguarda la cooperazione *cross-border* con riferimento al riconoscimento - *deference* - dei poteri delle autorità di paesi esteri, che era stata una priorità del G-20 sin dal 2013, numerose giurisdizioni riportano progressi sia nell'introduzione di poteri legali sulla base dei quali effettuare la *deference* sia nell'esercizio di questi poteri in casi specifici.

⁷² A luglio 2019 il BCBS e lo IOSCO hanno deciso di estendere di un anno (al 1 settembre 2021) la fase finale di *phase-in* per i requisiti sui margini nei confronti di operazioni non compensate centralmente.

⁷³ BCBS, *Sixteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, May 2019.

⁷⁴ FSB, *Incentives to Centrally Clear OTC Derivatives: A Post Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, November 2018.

2.4 Le raccomandazioni sull'intermediazione finanziaria non bancaria

Per dare attuazione a una specifica raccomandazione del G-20 del 2010, l'FSB ha adottato un programma di azione su due livelli che ha contribuito a ridurre i rischi derivanti dalla intermediazione finanziaria non bancaria, che hanno avuto un ruolo rilevante nella crisi finanziaria globale:

- i. sono state sviluppate – in collaborazione con gli SSBs – risposte di policy finalizzate ad accrescere il grado di regolamentazione su questo settore e a consentire una sorveglianza più efficace dei soggetti e delle attività;
- ii. è stato definito un *framework* analitico che consente alle autorità – anche in un'ottica *forward-looking* - di tracciare i principali sviluppi del settore e individuare le fonti di rischio più rilevanti⁷⁵.

L'implementazione di queste riforme è in linea generale ad uno stadio meno avanzato, anche in relazione alla *timeline* stabilita a livello internazionale che prevedeva date di entrata in vigore più lontane.

Per quanto riguarda le riforme regolamentari, a seguito della crisi sono state definite alcune misure per ridurre il grado di esposizione delle banche nei confronti dei rischi derivanti dalle attività dei soggetti operanti nell'intermediazione finanziaria non bancaria. La stessa complessiva riforma delle regole di Basilea avviata dopo la crisi contiene molteplici elementi che vanno nella direzione indicata; in questo ambito possono essere segnalate le regole – in ambito prudenziale e contabile – per il consolidamento nel bilancio delle banche delle entità *off-balance* (è il caso questo dei veicoli speciali istituiti per le cartolarizzazioni, che tanta parte hanno avuto nella propagazione dell'instabilità prima e durante la crisi, soprattutto negli Stati Uniti); i requisiti sugli investimenti in fondi e quelli in materia di grandi esposizioni; le linee guida in materia *step-in risk*^{76,77}.

Una serie di riforme definite sia a livello internazionale sia a livello regionale/nazionale ha cercato di ridurre il grado di opacità e di complessità associato con le operazioni di cartolarizzazione, allineare correttamente gli incentivi tra le parti, calibrare in maniera appropriata i requisiti di capitale su queste operazioni. Sin dagli anni immediatamente successivi al biennio 2007-08 lo IOSCO e il BCBS hanno emesso raccomandazioni/standard per aumentare la trasparenza,

⁷⁵ FSB, *Assessment of Shadow Banking Activities, Risks and the Adequacy of Post-crisis Policy Tools to Address Financial Stability Concerns*, Basel, July 2017.

⁷⁶ Per *step-in risk* si intende il rischio che una banca fornisca supporto finanziario a una entità finanziaria non bancaria al di là o in assenza di specifici obblighi contrattuali nel caso in cui tale entità si trovi in una situazione di difficoltà/stress. BCBS, *Guidelines on the Identification and Management of Step-in Risk*, Basel, October 2017. Il BCBS si aspetta che queste linee guida siano implementate al più tardi entro il 2020, data a partire dalla quale il Comitato avvierà attività di autovalutazione e di verifica.

⁷⁷ Per un esame dello stato di attuazione di questi requisiti si rimanda al Box 2.

incoraggiare la standardizzazione e la semplicità in questa categoria di operazioni e allineare gli incentivi tra l'emittente e gli investitori (requisiti in materia di ritenzione del rischio)⁷⁸. Anche per questa parte dell'agenda regolamentare del G-20 si registra un livello di implementazione non omogeneo tra le giurisdizioni, con i paesi Ue e gli Stati Uniti che mostrano progressi più significativi⁷⁹.

A livello internazionale è stato anche definito un programma di riforme volte a ridurre il grado di *mismatch* nella gestione della liquidità e nella trasformazione delle scadenze di alcuni soggetti e il *leverage* esistente nel settore.

In questo ambito vanno ricordati gli interventi regolamentari dell'FSB - in collaborazione con lo IOSCO - che fin dal 2011⁸⁰ sono stati finalizzati ad accrescere la capacità dei *Money Market Fund* (MMFs) di far fronte a richieste inattese di ritiro di fondi (*run*) e a migliorare la loro gestione della liquidità e delle scadenze. L'implementazione delle raccomandazioni IOSCO per ridurre i rischi di *run* sui MMFs è molto avanzata in 14 giurisdizioni FSB, inclusi i due mercati maggiori (USA e Cina); 8 giurisdizioni hanno fatto rilevanti progressi nel 2018. Sono 21 le giurisdizioni che hanno implementato il *fair value approach* per la valutazione dei portafogli dei MMFs; i progressi in materia di gestione della liquidità di questi fondi sono meno avanzati e distribuiti in maniera diseguale (9 giurisdizioni non hanno ancora pubblicato una regolamentazione in *draft*)⁸¹. Il numero delle giurisdizioni che permettono ai MMFs di offrire stabili valori netti delle attività è aumentato a 13 nel 2018.

Un'altra area di interventi ha riguardato il miglioramento di alcuni aspetti dei mercati ove le entità appartenenti al sistema bancario ombra effettuano operazioni di prestito a fronte di titoli (*Securities Financing Transactions* – SFTs). Tra questi vanno segnalate le raccomandazioni dell'FSB del 2013 – con implementazione a partire da gennaio 2017 - per una possibile introduzione di controparti centrali (CCP) nei mercati dei pronti contro termine ovvero di un ampliamento della partecipazione alle CCP; queste raccomandazioni introducevano anche requisiti di trasparenza e vigilanza prudenziale sulle SFTs, soprattutto in materia di liquidità e

⁷⁸ IOSCO, *Unregulated Financial Markets and Products - Final Report*, September 2009; IOSCO, *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities Final Report*, April 2010; IOSCO, *Global Developments in Securitisation Regulation - Final Report*, November 2012; BCBS-IOSCO, *Criteria for Identifying Simple, Transparent and Comparable Securitizations*, July 2015; IOSCO, *Peer Review of Implementation of Incentive Alignment Recommendations for Securitisation - Final Report*, September 2015.

⁷⁹ FSB *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms – 4th Report*, Basel, November 2018.

⁸⁰ FSB, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation – Recommendations of the FSB*, Basel, October 2011.

⁸¹ FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Report*, Basel, November 2018.

trasformazione delle scadenze⁸². Per limitare livelli eccessivi di *leverage* che presso soggetti non regolamentati possono svilupparsi attraverso le SFTs, nel 2014-15 l'FSB ha finalizzato un *framework* regolamentare - da implementare a partire dalla fine del 2018 - sugli *haircut* da applicare alle SFTs non compensate in via centralizzata⁸³.

Sulla base delle evidenze disponibili, l'implementazione delle raccomandazioni internazionali in materia di SFTs è allo stadio iniziale nella gran parte delle giurisdizioni FSB⁸⁴. Sono in corso iniziative volte a rafforzare gli standard e i processi per la raccolta e l'aggregazione dei dati rilevanti per questi mercati/operazioni al fine di accrescere il monitoraggio da parte degli SSBs e seguire il processo di implementazione a livello delle singole giurisdizioni.

Anche le riforme che hanno accresciuto la resilienza, la trasparenza e la vigilanza nei mercati dei derivati OTC - richiamate nel paragrafo precedente – sono importanti ai fini della riduzione di livelli elevati di *leverage* presso soggetti non regolamentati che effettuano operazioni in derivati OTC o operazioni del tipo SFTs⁸⁵.

A partire dal 2011 l'FSB ha condotto un esercizio annuale di monitoraggio dove le autorità partecipanti raccolgono e scambiano dati e informazioni per la valutazione dei rischi e dei principali trend all'interno dell'intermediazione finanziaria non bancaria. L'esercizio più recente è quello relativo al 2018 che ha visto la partecipazione di tutte le 24 giurisdizioni FSB (a cui si sono aggiunti Belgio, Irlanda, Lussemburgo, Isole Cayman e Cile); esse rappresentano oltre l'80 per cento del PIL globale; per alcuni dati si è fatto uso di un'ulteriore giurisdizione, quella relativa ai paesi dell'area dell'euro⁸⁶. Sono allo studio iniziative volte ad aumentare il numero delle autorità partecipanti, anche attraverso il coinvolgimento dei *Regional Consultative Group* (RCG) dell'FSB⁸⁷.

⁸² FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, Basel, October 2013.

⁸³ FSB, *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-Based Finance Regulatory Framework for Haircuts on Non-Centrally Cleared Securities Financing Transactions*, Basel, November 2015

⁸⁴ Anche in relazione ai ritardi riscontrati, a luglio 2019 l'FSB ha deciso di estendere la data di implementazione delle raccomandazioni del 2015 sui valori minimi per gli *haircut*. Per tener conto della *timeline* di Basilea III del 2017, per le operazioni SFT non centralizzate che coinvolgono una banca la data è stata spostata al 2022; al 2024 per le operazioni che si svolgono tra soggetti non bancari.

⁸⁵ Si rimanda al paragrafo 2.3 per un esame dello stato di attuazione di queste riforme.

⁸⁶ FSB, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018*, Basel, February 2018.

⁸⁷ Si tratta di gruppi di coordinamento che coinvolgono anche giurisdizioni che non sono rappresentate nell'FSB. Allo stato si tratta di 71 giurisdizioni suddivise nelle seguenti macro-aree: Americhe (16), Asia (9), Comunità di Stati Indipendenti (5), Europa (18), Medio Oriente e Nord Africa (11); Africa Sub-Sahariana (12). Per ognuna di queste macro-aree è stato costituito un RCG.

L'FSB ha anche sviluppato un *policy framework* per rafforzare la sorveglianza delle autorità sull'intermediazione finanziaria non bancaria⁸⁸. Questo *framework* è stato approvato dal G-20 nel 2013 e include:

- i. una valutazione dei potenziali rischi sistemici o degli arbitraggi regolamentari che possono derivare dall'operatività dei soggetti appartenenti al settore;
- ii. l'adozione di strumenti di *policy* - all'interno di un menu (*toolkit*) definito in sede FSB - per mitigare i rischi posti alla stabilità finanziaria;
- iii. la cooperazione e lo scambio di informazioni – attraverso procedure stabilite in sede FSB - per assicurare coerenza internazionale ai comportamenti delle singole autorità.

La finalità è quella di riportare tempestivamente dentro il perimetro della regolamentazione soggetti/attività che pongono un rischio rilevante⁸⁹. L'implementazione di questo *framework* è ancora allo stadio iniziale tra le autorità. L'FSB ha avviato – a partire dal 2015 - un programma di *peer review* per valutare i progressi nell'implementazione a livello delle singole giurisdizioni⁹⁰. Anche per effetto del programma di azione predisposto dall'FSB le attività dell'intermediazione finanziaria non bancaria che avevano grandemente contribuito alla crisi e ad accentuarne l'impatto sono significativamente diminuite.

Tuttavia, dal momento che queste attività evolvono velocemente l'FSB ha richiamato le giurisdizioni partecipanti non solo a colmare i ritardi nell'implementazione delle riforme ma anche a rimuovere tutti gli ostacoli per la messa a punto del *framework* per la individuazione dei rischi. La verifica dei progressi da compiere in queste aree sarà condotta dall'FSB nel 2020. In questo ambito le giurisdizioni sono state invitate a:

- i. rimuovere gli ostacoli – ove ancora esistenti a livello domestico - per la definizione di un processo sistematico, che coinvolga tutte le autorità rilevanti, per individuare e includere tempestivamente nel perimetro della regolamentazione le entità dell'intermediazione finanziaria non bancaria che pongono un rischio alla stabilità finanziaria;
- ii. aumentare le fonti informative e la granularità dei dati per il monitoraggio dei rischi anche prospettici e a far in modo che tutte le autorità siano dotate dei relativi poteri per la raccolta dei dati stessi e l'accesso alle informazioni rilevanti;
- iii. rimuovere gli ostacoli alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra le autorità, soprattutto a livello *cross-border*;
- iv. innalzare il livello di *disclosure* al mercato sui principali fattori di rischio.

⁸⁸ FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework*, Basel, August 2013.

⁸⁹ L.F. Signorini, *The Regulation of Non-Bank Finance: the Challenges Ahead*, Tunis, November 2018.

⁹⁰ FSB, *Thematic Review on the Implementation of the FSB Policy Framework for Shadow Banking Entities*, Basel, May 2016.

2.5 Le riforme nelle ‘altre’ aree

In questo paragrafo si dà conto dello stato di implementazione delle raccomandazioni emanate a seguito della crisi dal G-20/FSB riguardo alle seguenti principali ‘altre’ aree: *hedge fund*; *framework* e poteri macro-prudenziali; agenzie di rating; gestione dei rischi; assicurazione dei depositi; tutela del consumatore; *data gap*⁹¹. Questo paragrafo si basa sulle informazioni contenute nel 9° rapporto dell’FSB *Implementation Monitoring Network*, condotto con riferimento ai dati del settembre 2018 sulla base di report di auto-valutazione delle autorità partecipanti (24 FSB + UE).

Il rapporto dell’FSB sottolinea che: su questi report l’FSB e gli altri SSBs (IOSCO, BCBS) non hanno effettuato una verifica indipendente; la complessità delle regole in queste aree non facilita il confronto internazionale; anche nei casi in cui l’implementazione è riportata come completata dalle autorità, gli SSBs non escludono la possibilità di ulteriori aggiustamenti/riforme.

- Tutte le giurisdizioni FSB riportano di aver completato il processo di implementazione delle raccomandazioni in materia di *hedge fund*. Le raccomandazioni sugli *hedge fund* – emesse dall’FSB subito dopo la crisi nel 2010 - prevedevano: registrazione dei fondi o dei loro manager; alcuni requisiti di trasparenza e sulla gestione dei rischi; meccanismi di cooperazione tra le autorità, soprattutto a livello *cross-border*. In Argentina e Indonesia tali raccomandazioni non sono applicabili dal momento che gli *hedge fund* non sono autorizzati ovvero non operano localmente. Per la raccomandazione sulla cooperazione internazionale, la Cina è l’unica giurisdizione ad avere un processo di recepimento ancora in corso.
- Sulle raccomandazioni in materia di *architettura istituzionale e di poteri per la vigilanza macro-prudenziale*, in 22 giurisdizioni l’attuazione è completata; in Arabia Saudita, Cina, Russia e Sud Africa il processo è ancora in corso, soprattutto per quanto riguarda i poteri da assegnare alle autorità. Si tratta di una parte importante dell’intera *financial repair*, in quanto finalizzata ad associare agli strumenti di controllo micro-prudenziale dei rischi poteri e istituti in grado di monitorare e mitigare il rischio sistemico. Tuttavia, come indicato dagli esercizi FSAP dell’FMI e dalle *peer review* dell’FSB, ulteriori aggiustamenti andranno fatti a livello di singola giurisdizione affinché questi *framework* possano dare risultati effettivi nell’individuazione dei rischi e delle relative risposte di *policy*⁹². Nella maggior parte dei casi questi nuovi poteri sono stati assegnati alle banche centrali, soprattutto in quei contesti istituzionali in cui la banca centrale è anche autorità di vigilanza; in altri sono stati creati comitati di coordinamento tra tutte le autorità coinvolte, inclusi i ministeri delle finanze. In tutti i casi si registra un’elevata varianza sul contenuto effettivo dei poteri macro-prudenziali assegnati alle autorità designate.

⁹¹ FSB, *Implementation of G-20/FSB Financial Reforms in Other Areas*, Basel, May 2019.

⁹² IMF-FSB-BIS, *Elements of Effective Macro-Prudential Policies: Lessons from International Experience*, 2016.

- Sulle *agenzie di rating*, l'intervento regolatore è stato volto a sottoporre a regolamentazione/supervisione tutte le agenzie i cui rating sono usati per finalità regolamentari, ad accrescere la trasparenza dei processi decisionali e a limitare i potenziali conflitti di interesse. Tutte le giurisdizioni FSB riportano di avere completato il processo di attuazione nei propri ordinamenti delle raccomandazioni del G-20 (). Lavori sono ancora in corso a livello nazionale sulla parte delle raccomandazioni volta a ridurre l'automatico riferimento ai rating esterni nelle valutazioni a fini di vigilanza (anche in relazione al recepimento dell'accordo di Basilea III del 2017).
- Sui *sistemi di garanzia dei depositi*, componente importante della complessiva *safety net* a disposizione delle autorità per fronteggiare le crisi bancarie, in 19 giurisdizioni l'implementazione è completata; i lavori sono ancora in corso in Cina, Singapore, Sud Africa, Svizzera e Turchia⁹³.
- Sull'integrazione della protezione dei *financial consumer* nel quadro normativo e nelle funzioni delle autorità di vigilanza, 20 giurisdizioni riportano che i propri ordinamenti sono in linea con le raccomandazioni G-20. In Cina, Russia, Sud Africa e Svizzera l'implementazione non è ancora completata. Si tratta di un tassello importante dell'intera regolamentazione finanziaria che è volto a proteggere l'accesso ai servizi e ai prodotti finanziari da parte della generalità del pubblico, anche in presenza di livelli non elevati di consapevolezza sui rischi che si possono assumere.
- Progressi significativi sono stati realizzati nell'attuazione della seconda fase della *G-20 Data Gaps Initiative*, che è finalizzata a colmare le carenze informative evidenziate dalla crisi su aspetti chiave della finanza globale. In tutte le giurisdizioni FSB sono stati compiuti progressi in materia di intermediazione finanziaria non bancaria, G-SIBs, copertura e frequenza sui conti settoriali. Per il completamento dell'iniziativa, previsto per il 2021, il G-20 e l'FSB pongono particolare attenzione all'utilizzo dei dati per il monitoraggio delle nuove tecnologie e dei relativi rischi, nonché allo scambio di informazioni e dati tra le autorità (incluse quelle macro-prudenziali) su base *cross-border* e *cross-sector*⁹⁴.

⁹³ IADI, *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, November 2014.

⁹⁴ FSB-IMF, *Third Progress Report on the Second Phase of the G20 Data Gaps Initiative*, September 2018.

3. I cambiamenti del sistema finanziario globale

Sulla base delle analisi delle istituzioni e dei comitati internazionali, a dieci anni dalla crisi, le grandi banche attive livello internazionale mostrano capitalizzazione più elevata e di migliore qualità, grado di *leverage* più basso, livelli di liquidità più alti⁹⁵.

In media la parte più rilevante del sistema bancario globale (quella più esposta ai rischi di *spill-over*) e su cui si è concentrato l'intervento regolamentare del G-20 e dei principali SSBs – si ricorda infatti che gli standard minimi stabiliti a livello globale sono tarati sui grandi intermediari internazionali – mostra un grado di resilienza oggi maggiore rispetto alla situazione di prima della crisi. Molte di queste banche hanno fatto registrare cambiamenti nel proprio modello di business, riducendo le attività più rischiose (per esempio il *proprietary trading*) e aumentando la quota di impieghi verso i settori non finanziari (famiglie e imprese). Questi cambiamenti sul lato dell'attivo sono stati spesso associati a forme di raccolta più stabili.

L'ultimo rapporto del BCBS⁹⁶ segnala che le grandi banche (quelle del Gruppo 1) soddisfano i requisiti patrimoniali previsti dalla riforma di Basilea del 2010. Nel periodo giugno 2011-giugno 2018 il loro capitale di primaria qualità (*Common Equity Tier 1 - CET1*) è aumentato dell'86 per cento ed è prossimo ai 3.7 trilioni di euro (era 2 trilioni nel 2011). A giugno 2018 il CET1 *ratio* per queste banche era pari al 12.7 per cento, in leggera flessione - 0.2 punti percentuali - dal dato di fine 2017 (si tratta della prima diminuzione dal 2011); per le G-SIBs si è passati dal 12.6 al 12.5 per cento. Lo stesso andamento si registra per gli altri requisiti regolamentari (*Tier 1 e total capital*).

A livello regionale, a partire dal 2011 il CET1 di queste banche è più che raddoppiato nel resto del mondo, mentre l'incremento è stato più contenuto in Europa (53 per cento) e nelle Americhe (73 per cento). Dagli ultimi dati disponibili si evince che il *Tier 1 ratio* è ora più alto in Europa rispetto alle Americhe e al Resto del mondo (era il contrario tra il 2011 e il 2014). La riduzione riscontrata nel *Tier 1 ratio* è più pronunciata nel Resto del mondo (0.3 punti percentuali) rispetto all'Europa e alle Americhe (entrambi 0.1 punti percentuali). Lo *shortfall* di capitale rispetto alla riforma di

⁹⁵ FMI, *Global Financial Stability Report*, Washington, October 2018; BIS, *Annual Economic Report*, Basel, June 2018; FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*, Basel, November 2018.

⁹⁶ BCBS, *Basel III Monitoring Report*, Basel, May 2019; BCBS, *Basel III Monitoring Report*, Basel, October 2018. Questo rapporto riferisce i dati di 189 banche appartenenti alle giurisdizioni che partecipano al Comitato. Di queste 106 (cosiddette *Group 1 banks*) sono grandi banche attive a livello internazionale e con un *Tier 1* superiore a 3 miliardi di euro (tra queste sono comprese tutte le 29 G-SIB) e 83 sono altre banche (*Group 2 banks*). Esso fornisce anche dati a livello regionale, distinguendo tra Europa, Americhe e Resto del mondo. Il livello di copertura dei sistemi bancari nazionali è molto alto per le banche del Gruppo 1, giungendo al 100 per cento in alcuni casi, mentre è più basso per le banche del Gruppo 2 e varia a seconda del paese.

Basilea III del 2017 (che entrerà a regime dal 2022) è molto più limitato rispetto alle deficienze che erano emerse a seguito della riforma del 2010.

La quasi totalità delle G-SIBs è al di sopra dei requisiti minimi di TLAC previsti per il 2019: il 75 per cento di esse è in regola anche con i requisiti più stringenti previsti a partire dal 2022. Applicando questo requisito sono 6 (su 24) le G-SIB che mostravano uno *shortfall*, per complessivi 68 miliardi di euro a giugno 2018 (era di 82 miliardi a fine 2017).

Alla fine di giugno 2018 il *leverage ratio* medio per le banche del Gruppo 1 si attestava al 5.8 per cento. Fino a dicembre 2017 il rapporto era costantemente aumentato, dal 3.5 per cento del giugno 2011, essenzialmente per aumenti del *Tier 1* che hanno più che compensato l'incremento del denominatore del rapporto. I *leverage ratio* sono più bassi in Europa rispetto alle Americhe e al Resto del mondo. La differenza si è andata restringendo fino a dicembre 2017; si è allargata di nuovo nel primo semestre 2018.

I profili di liquidità sono migliorati sia per effetto della detenzione di più ampie attività altamente liquide (come i titoli di stato) sia per l'accesso a forme di raccolta più stabile; hanno contribuito anche l'aumento delle disponibilità detenute presso le banche centrali associato alle politiche monetarie non convenzionali. Le banche che avevano mostrato tensioni nella gestione della liquidità durante la crisi hanno ridotto in maniera significativa l'accesso a forme di raccolte a breve sui mercati all'ingrosso. Tutte le banche del Gruppo 1 rispettano l'LCR; in media questo indicatore è aumentato di 2.1 punti percentuali al 135.1 per cento tra dicembre 2017 e giugno 2018. Oltre il 96 per cento di esse rispetta anche l'indicatore di liquidità strutturale (NSFR), che in media è rimasto stabile al 116 per cento nel periodo dicembre 2017-giugno 2018. Il livello medio dell'LCR è sopra il 120 per cento in tutte e tre le regioni esaminate nel rapporto del BCBS. Lo stesso vale per l'altro indicatore di liquidità, che mostra valori sopra il 100 per cento in ognuna delle tre regioni.

Sono diversi gli studi empirici che tendono a dimostrare il carattere complementare e di rafforzamento reciproco dei diversi requisiti prudenziali che sono stati definiti nel 2010 come risposta immediata alla crisi⁹⁷.

Progressi significativi si sono registrati nel controllo e riduzione del rischio sistemico nei mercati dei derivati OTC lungo le linee direttrici auspiccate dalle riforme del G-20. I dati di fonte BIS mostrano che a partire dagli anni della crisi vi è stato un aumento considerevole negli ammontari nozionali dei derivati OTC che sono oggetto di compensazione centralizzata. In particolare, nel 2009 per i derivati su tassi di interesse e per quelli su credito le transazioni

⁹⁷ BCBS, *Survey on the Interaction of Regulatory Instruments: Results and Analysis*, Basel, March, 2019; Fender, I., Lewrick, U., *Adding it all up: the Macroeconomic Impact of Basel III and Outstanding Reform Issues*, BIS Working Paper, no. 591, Basel, November 2016.

centralizzate sul totale erano attorno al 24 per cento e al 5 per cento rispettivamente; a giugno 2018 queste percentuali sono aumentate al 62 e al 37 per cento⁹⁸; queste percentuali sono invece rimaste su valori relativamente bassi per i derivati sui cambi e per quelli su azioni. Se si disaggregano questi dati per le singole giurisdizioni FSB si può notare che le percentuali maggiori sono raggiunte in quei paesi che sono più avanti nell'implementazione delle riforme del G-20⁹⁹.

Inoltre, il grado di collateralizzazione nel sistema è aumentato, riducendo i rischi di credito di controparte; nel periodo dicembre 2016-giugno 2018 il numero delle giurisdizioni FSB che riporta maggiori tassi di collateralizzazione sulle nuove operazioni in derivati OTC è in aumento per tutte e cinque le classi di attività (commodity, credito, azioni, cambi e tassi di interesse).

Il numero e l'uso di controparti centrali è in costante aumento. Allo stesso tempo è aumentata la loro importanza sistemica. Nel 2018 sono state individuate 13 controparti centrali che sono sistemicamente rilevanti in più di una giurisdizione, in virtù di un accordo tra le autorità *home* e quelle *host*, definito sulla base di criteri stabiliti dall'FSB¹⁰⁰.

Secondo i dati dell'ottavo rapporto di monitoraggio dell'FSB, gli aspetti dell'intermediazione finanziaria non bancaria che più di altri avevano contribuito alla crisi del 2007-08 si sono ridotti in maniera significativa¹⁰¹. A giudizio dell'FSB, essi non costituiscono un rischio significativo per la stabilità finanziaria globale. Il rapporto fa riferimento esplicito ai programmi *Asset-Backed Commercial Paper* (ABCP), ai veicoli di investimento strutturato (*Structured Investment Vehicles*-SIV), alle obbligazioni collateralizzate (*Collateralised Debt Obligations* - CDO) e a tutte quelle forme di esposizione creditizia a bassa qualità. Il contenimento dei rischi e delle vulnerabilità si è registrato anche nell'operatività dei *Money Market Fund* e nei mercati dei pronti contro termine (*repos*). Si tratta di risultati che l'FSB attribuisce sia all'attuazione delle raccomandazioni emesse in materia di intermediazione finanziaria non bancaria sia alla messa a punto del *framework* analitico per il controllo dei rischi sistemici, che ha coadiuvato le singole autorità nell'individuazione dell'appropriata risposta di policy nei diversi contesti.

Secondo i dati richiamati nel rapporto dell'FSB del novembre 2018 sull'implementazione delle riforme, il finanziamento delle famiglie e delle imprese non finanziarie è cresciuto in tutti i paesi

⁹⁸ In alcune giurisdizioni queste percentuali raggiungono livelli anche maggiori per alcune tipologie di derivati; per esempio, a maggio 2018 i dati riportati alla *Commodity Futures Trade Commission* (USA) segnalano che i livelli di *clearing* per gli *interest rate swap* (IRS) sono sopra il 65 per cento, per i *credit default swap* (CDS) sono oltre il 50 per cento.

⁹⁹ FSB, *OTC Derivatives Market Reforms – 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.

¹⁰⁰ Si tratta delle eseguenti CCP: BME Clearing (Spagna); Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G) (Italia); CME Inc. (USA); Eurex Clearing (Germania); EuroCCP (paesi Bassi); HKFE Clearing Corporation (Hong Kong SAR); ICE Clear Credit (USA); ICE Clear Europe (Regno Unito); LCH Clearnet SA (Francia); LCH Ltd (Regno Unito); Nasdaq Clearing AB (Svezia); OMI Clear (Portogallo); and SIX x-clear (Svizzera).

¹⁰¹ FSB, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*, Basel, February 2019.

avanzati, in linea con la crescita del prodotto interno. Anche nei paesi emergenti si riscontrano i medesimi andamenti, seppure su livelli più contenuti, e con segnali di rallentamento nell'ultimo anno.

Secondo il citato rapporto dell'FSB, gli ultimi dati disponibili suggeriscono che la crisi ha rallentato il trend di lungo periodo verso una maggiore integrazione dei sistemi finanziari. Nell'UE si è registrata la contrazione più rilevante delle attività bancarie *cross-border*. Negli ultimi anni si è assistito all'incremento dell'integrazione nei mercati azionari e dei titoli e negli investimenti diretti sull'estero. Tuttavia, l'attività di impiego delle grandi banche internazionali si è sempre più caratterizzata per forme tecniche che si basano su fonti di provvista domestiche. Allo stesso tempo i prestiti internazionali sono sempre di più erogati tramite sussidiarie o filiali insediate nei mercati locali che raccolgono in valuta domestica.

4. La valutazione delle riforme

A partire dal 2017 l'FSB - in collaborazione con i principali SSBs - ha avviato un ampio programma di valutazione degli effetti delle riforme del G-20; questa decisione è stata presa tenendo conto che i principali elementi della risposta regolamentare alla crisi sono stati definiti e che l'implementazione delle riforme è a uno stadio tale da consentirne una verifica. L'obiettivo è quello di analizzare gli effetti delle riforme sulla resilienza del sistema finanziario internazionale, sul funzionamento dei mercati dei capitali, sull'integrazione finanziaria a livello globale, sui costi e la disponibilità di finanziamenti agli utenti finali.

Il programma si basa su un *framework* analitico - pubblicato nel luglio 2017 - che ha definito i criteri e le linee guida per esaminare – nelle diverse aree tematiche – la capacità delle riforme di conseguire gli obiettivi concordati all'indomani della crisi, per identificare eventuali conseguenze inattese di rilievo e individuare possibili aggiustamenti nel *design* e nella calibrazione di aspetti specifici dell'impianto regolamentare¹⁰².

Ad oggi sono state finalizzate le valutazioni sugli effetti delle riforme sul finanziamento alle infrastrutture (*Infrastructure Finance*) e sugli incentivi alla compensazione centralizzata dei derivati OTC. A giugno 2019 è stato pubblicato il documento di consultazione sugli effetti delle riforme sul finanziamento delle piccole e medie imprese. Infine, l'FSB ha avviato la valutazione delle riforme in materia di *too-big-to-fail*.

Infrastructure Finance

¹⁰² FSB, *Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, July 2017.

Questo primo esercizio si inserisce in una valutazione più ampia sugli effetti delle riforme sull'intermediazione finanziaria ed è complementare ai lavori avviati dalla Presidenza Argentina del G-20 per creare una specifica classe di attività ai fini prudenziali sui finanziamenti ai progetti infrastrutturali¹⁰³. Esso esamina il finanziamento delle infrastrutture da parte del settore finanziario¹⁰⁴ e copre le tipologie di finanziamento (prestiti e titoli) che sono più direttamente influenzati dalla regolamentazione.

Sono oggetto di esame le riforme che sono ad uno stadio avanzato di attuazione e che sono ritenute molto rilevanti per questa classe di attività: gli standard di Basilea sul capitale e la liquidità del 2010 e quelli sui mercati dei derivati OTC. Le altre riforme del G-20 - che pure possono essere rilevanti per questa tipologia di finanziamenti ma la cui implementazione non è ancora stata compiutamente avviata (per esempio le riforme di Basilea III del 2017, le regole su alcuni soggetti non bancari) - sono state considerate solo in termini qualitativi.

L'analisi empirica mostra che questo tipo di finanziamenti è cresciuto negli anni successivi alla crisi (soprattutto nei paesi avanzati); è aumentata la *market-based finance* (emissioni di titoli, *project finance*, finanziamenti da intermediari non bancari); il costo dei finanziamenti è tornato su livelli più bassi negli ultimi anni, dopo il forte innalzamento degli anni della crisi. Nei paesi emergenti, dove la crescita è stata più contenuta, si è fatto maggiore ricorso ai prestiti bancari, provenienti prevalentemente da gruppi *cross-border*. Il grosso dei finanziamenti rimane concentrato presso un numero ristretto di banche globali, soprattutto del Nord America e dell'Asia.

Lo studio dell'FSB suggerisce che l'effetto delle riforme del G-20 su questi finanziamenti è stato di secondo ordine rispetto ad altri fattori. Questi risultati sono simili per i paesi avanzati e per quelli emergenti: i principali *driver* sono identificati nelle condizioni macro-finanziarie (tra cui le politiche monetarie accomodanti), nella politica fiscale e nei fattori istituzionali dei singoli paesi.

Non sono stati identificati effetti significativi delle riforme di Basilea III del 2010 sui volumi e sui prezzi tra i vari gruppi di istituzioni presi in esame (banche con deboli ratio patrimoniali e di liquidità vs banche più solide; G-SIB vs altre banche); l'analisi mostra che le riforme esaminate possono aver contribuito alla sostituzione – nei paesi avanzati – dei finanziamenti bancari con *market-based finance*. Per le G-SIB le riforme hanno contribuito ad accorciare le scadenze medie dei prestiti alle infrastrutture; si tratta di un effetto 'positivo' dal momento che la riduzione dei disequilibri nella scala delle scadenze rientrava tra gli obiettivi delle riforme del G-20.

¹⁰³ FSB, *Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on Infrastructure Finance*, Basel, November 2018.

¹⁰⁴ I finanziamenti del settore finanziario coprono fino al 10 per cento della spesa globale per le infrastrutture. Il grosso dei finanziamenti è di matrice pubblica; questa parte è fuori dall'analisi.

In ogni caso, l'analisi non identifica effetti negativi materiali delle riforme sui finanziamenti alle infrastrutture. Sono altri i fattori - per lo più di natura non regolamentare - che possono aver impedito uno sviluppo significativo di questo campo di attività. Molti di questi fattori sono oggetto di attenzione a livello G-20, dove si sta lavorando per definire una classe di attività ad hoc ai fini prudenziali; gli SSBs sono stati invitati a lavorare a un *fine-tuning* degli standard per tener conto delle caratteristiche e dei rischi di questa tipologia di investimenti.

Derivati OTC

L'FSB - in collaborazione con BCBS, CPMI e IOSCO - ha esaminato gli effetti delle riforme G-20 sugli incentivi per la compensazione centralizzata dei derivati OTC standardizzati¹⁰⁵. I risultati mostrano che nel complesso le riforme post-crisi hanno creato gli incentivi appropriati.

I cambiamenti osservati nei mercati dei derivati - per esempio gli incrementi nelle percentuali e nei livelli di compensazione centralizzata - sono in linea con gli obiettivi del G-20 di promozione del *central clearing* per ridurre il rischio sistemico. Essi sono il portato delle riforme introdotte, in particolar modo di quelle relative ai requisiti di capitale, agli obblighi di negoziazione su piattaforme riconosciute e ai requisiti sui margini per le operazioni non compensate centralmente¹⁰⁶. Questo vale soprattutto per gli operatori più rilevanti dal punto di vista sistemico; per clienti e operatori di dimensioni più ridotte gli incentivi sono stati meno evidenti e hanno prodotto effetti di portata più limitata. Questi risultati sono stati verificati su un ampio spettro di prodotti e di classi di attività.

Lo studio dell'FSB, anche sulla base dei feedback ricevuti dai partecipanti al mercato, sottolinea come anche fattori di natura non regolamentare abbiano svolto un ruolo positivo per l'accesso al *central clearing*. Si tratta di fattori quali: le condizioni di liquidità dei mercati, la gestione del rischio di credito di controparte, le efficienze derivanti dalla compensazione. Questi fattori sembrano funzionare meno per gli operatori più piccoli e per i clienti meno attivi sui mercati, anche in relazione ai più alti costi fissi per l'accesso alla compensazione centralizzata.

Small and Medium-sized Enterprises (SMEs)

A giugno 2019 l'FSB ha pubblicato un documento di consultazione sui risultati della valutazione condotta sugli effetti delle riforme del G-20 sul finanziamento delle piccole e medie

¹⁰⁵ FSB-BCBS-CPMI-IOSCO, *Incentives to Centrally Clear OTC Derivatives: a Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms – Final Report*, Basel, November 2018.

¹⁰⁶ Il BCBS ha di recente finalizzata la revisione dell'indicatore di leverage per tener conto degli effetti indesiderati che la configurazione del denominatore poteva avere sugli incentivi alla centralizzazione delle transazioni in derivati.

imprese¹⁰⁷. Il rapporto finale sarà presentato per la fine del 2019. Dal momento che il credito bancario costituisce la forma prevalente dei finanziamenti alle SMEs nella quasi totalità dei paesi G-20/FSB, le riforme oggetto di analisi sono quelle di Basilea III del 2010 sul capitale e la liquidità (che, tra l'altro, sono a uno stadio di implementazione molto avanzato). Come nel caso delle infrastrutture, le riforme di Basilea III del 2017 sono state considerate solo dal punto di vista qualitativo.

La principale conclusione del documento di consultazione è che non sono stati identificati finora effetti negativi e persistenti delle riforme esaminate sul finanziamento alle SMEs, sebbene ci sia differenziazione tra le giurisdizioni. I contributi ricevuti dai diversi *stakeholder* coinvolti sottolineano che il finanziamento alle SMEs dipende fortemente da fattori diversi dalla regolamentazione finanziaria, tra questi le condizioni macroeconomiche e finanziarie dei singoli paesi e le politiche pubbliche di supporto al credito alle SMEs (a cui i paesi FSB fanno frequente ricorso). L'analisi empirica mostra che l'impatto delle riforme dipende anche dalle condizioni del ciclo economico nelle diverse giurisdizioni durante il periodo di implementazione delle riforme; tale impatto può essere stato relativamente maggiore nei paesi colpiti da crisi economica e può anche dipendere dalle modalità con cui le riforme del G-20 sono state implementate nelle singole giurisdizioni.

In alcuni paesi l'introduzione dei più stringenti requisiti di capitale di Basilea III del 2010 ha ridotto – seppure in via temporanea – i volumi dei finanziamenti alle PMI delle banche meno capitalizzate (rispetto alle altre banche). In altri casi non sono state riscontrate evidenze statisticamente significative sugli impatti delle riforme di Basilea III sui comportamenti delle banche meno capitalizzate.

In alcune giurisdizioni queste riforme hanno reso leggermente più stringenti per le SMEs le condizioni di accesso al credito – in termini di aumento dei tassi di interesse e delle garanzie richieste - da parte delle banche su cui i nuovi requisiti hanno pesato di più. Si tratta di risultati con elevata varianza tra giurisdizioni, che potrebbero essere spiegati con l'applicazione da parte delle banche di criteri più stringenti per la gestione dei rischi nelle politiche di affidamento. Inoltre, le riforme hanno indirizzato il credito bancario verso le aziende più meritevoli (risultato non specifico alle PMI) e hanno migliorato l'accesso ai finanziamenti a lungo termine da parte delle PMI più capitalizzate e più profittevoli.

Lo studio dell'FSB sottolinea infine che i costi eventualmente associati all'introduzione delle riforme devono essere valutati nel più ampio contesto dei benefici in termini di stabilità finanziaria

¹⁰⁷ FSB, *Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on Small and Medium-sized Enterprise (SME) Financing – Consultative Document*, Basel June 2019.

delle riforme stesse (con una riduzione della probabilità e della severità della distruzione di valore associati alle crisi finanziarie).

Too-big-to-fail

Per la fine del 2020 dovrebbe essere completata la valutazione delle riforme in materia di intermediari sistemici (*too-big-to-fail*). Questa analisi – di cui sono stati pubblicati recentemente i *Terms of Reference*¹⁰⁸ - coprirà tutte le giurisdizioni FSB e interesserà le riforme che hanno riguardato le banche sistemicamente rilevanti sia a livello globale (G-SIBs) sia a livello domestico (D-SIBs): i requisiti addizionali posti su questi intermediari, sia quelli in termini di maggiori *buffer* di capitale sia quelli sulla capacità totale di assorbire le perdite (TLAC); le raccomandazioni per la vigilanza e la cooperazione rafforzate; le politiche in materia di *resolution*. In relazione allo stato di minore avanzamento dell'implementazione delle relative riforme del G20, le assicurazioni e le CCP non rientrano in pieno nell'analisi; saranno tuttavia esaminati le interazioni e i possibili *spill-over* tra i diversi settori dell'intermediazione.

5. Rischi e conseguenze della non piena implementazione dell'agenda del G-20

Le regole definite a livello globale sono dei *minimum standard*. Il G-20 e gli *standard setter* internazionali non costituiscono autorità sovranazionali e le loro decisioni non hanno forza legale. Una volta raggiunto l'accordo a livello internazionale, la responsabilità di convertire gli standard in legge è rimessa alle singole giurisdizioni. Uno standard internazionale non attuato a livello domestico non ha effetti pratici, anche se può avere effetti reputazionali e altre conseguenze per le banche del paese *non compliant*¹⁰⁹.

Dall'analisi effettuata emergono diversi casi di differenze nell'implementazione 'nazionale' delle riforme concordate a livello G-20, differenze non sempre giustificate da specificità dei mercati domestici, con conseguenze che potrebbero essere negative per la resilienza e l'efficienza del sistema finanziario globale. Non è sempre vero che le differenze nell'attuazione delle riforme sono ingiustificate; alcune sono necessarie in relazione alle caratteristiche dei mercati finanziari domestici, alla struttura e allo sviluppo delle economie nazionali. Negli accordi internazionali si tiene conto di queste situazioni prevedendo discrezionalità nazionali, periodi transitori, date di implementazione differenti.

¹⁰⁸ FSB, *Evaluation of Too-Big-Too-Fail Reforms – Summary Terms of Reference*, Basel, May 2019.

¹⁰⁹ Ingves, S., *Basel III: Are we done now?*, Speech of the Chairman of the BCBS, Frankfurt, January 2018; BCBS Charter, art. 12.

Differenze non giustificate nella declinazione nazionale degli standard internazionali potrebbero tuttavia produrre: segmentazione dei mercati lungo linee geografiche, con conseguente riduzione della capacità di gestione e diversificazione dei rischi, soprattutto da parte delle grandi istituzioni finanziarie attive a livello internazionale; distorsioni competitive e arbitraggi regolamentari, con possibile accumulazione dei rischi nelle parti del sistema finanziario che non sono sotto il diretto controllo delle autorità nazionali; contrazioni dei flussi finanziari *cross-border*, con implicazioni negative per la capacità del sistema di distribuire capitale e liquidità in caso di stress ai soggetti in sofferenza; aumento dei costi dei servizi finanziari anche per gli utenti finali¹¹⁰.

Nel seguito di questo paragrafo si concentra l'attenzione su alcuni esempi di frammentazione dei mercati connessi con politiche di regolamentazione e di vigilanza e che possono avere un impatto sulla stabilità e l'efficienza dei mercati: i) il trattamento dei derivati OTC; ii) i requisiti di capitale e di liquidità sulle banche; iii) la cooperazione e lo scambio di informazioni tra autorità¹¹¹.

L'implementazione nazionale - divergente nei contenuti e nei tempi - delle riforme definite a livello G-20 in materia di compensazione centralizzata, negoziazione su piattaforme riconosciute, requisiti sui margini e di reporting, possono aver determinato nei mercati dei derivati OTC fenomeni di segmentazione lungo linee geografiche¹¹²; anche politiche nazionali con effetti extra-territoriali possono aver contribuito allo stesso risultato.

Questo risultato può essere dovuto alla complessità dei nuovi standard e alla misura in cui le autorità nazionali hanno dovuto emanare propri atti normativi per dare loro attuazione (anche per tener conto delle specificità dei contesti normativi domestici). Rilevano in questo contesto le differenze nei contratti/controparti assoggettati agli obblighi di compensazione centralizzata o di negoziazione su determinate *trading venue*. Anche le differenze nel *timing* possono avere un ruolo nell'amplificazione delle distorsioni competitive, per esempio quelle – ampie - sulle date di entrata in vigore degli obblighi di compensazione centralizzata ovvero quelle sui requisiti del BCBS-IOSCO sui margini per le operazioni non compensate in via centralizzata (con la UE in ritardo sugli USA).

Requisiti domestici aggiuntivi rispetto a quelli internazionali – come nel caso in cui le autorità nazionali impongono controparti centrali 'locali' per le operazioni in derivati denominate nella valuta domestica ovvero requisiti domestici sulle attività estere svolte da propri soggetti vigilati –

¹¹⁰ Per una descrizione più completa dei recenti andamenti nell'industria finanziaria globale, anche in relazione alle riforme post-crisi del G-20, e dei principali contributi della letteratura economica si veda Claessens, S, *Global Banking: Recent Developments and Insights from Research*, Review of Finance, 2017.

¹¹¹ Su questo punto si tengono in conto le argomentazioni dello studio che l'FSB ha recentemente condotto su mandato della Presidenza Giapponese del G-20; FSB, *Report on Market Fragmentation*, Basel, June 2019.

¹¹² FSB, *OTC Derivatives Markets Reforms: 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.

contribuiscono alla frammentazione dei mercati. Queste misure - introdotte per rafforzare la stabilità finanziaria ‘nazionale’ - possono ridurre la capacità degli operatori di lavorare su base *cross-border*, riducendo l’efficienza della gestione dei rischi e i benefici associati alla diversificazione.

In campo bancario rilevano casi che non vanno nella direzione auspicata dal G-20 di rafforzamento della cooperazione internazionale tra autorità *home* e *host*, come l’imposizione di regole che si aggiungono e/o si sovrappongono a quelle stabilite a livello globale senza un coordinamento con le autorità estere. Si inscrivono in questa categoria: le misure di separazione strutturale intraprese in varie giurisdizioni per separare le attività tradizionali delle banche da quelle giudicate più rischiose (per esempio quelle di *trading*)¹¹³; i requisiti addizionali (di capitale e di liquidità) imposti sulle filiazioni (*subsidiaries*) di banche estere operanti sul proprio territorio; le misure che disincentivano l’operatività *cross-border* tramite *branch* e richiedono l’adozione di determinate forme giuridiche che consentono un controllo più incisivo da parte delle autorità *host*¹¹⁴.

L’obiettivo in questi casi è quello di mantenere il controllo delle attività svolte sul proprio territorio, salvaguardare la stabilità finanziaria locale (*ring-fencing*), migliorare la *resolvability* delle banche e dei gruppi bancari operanti sul territorio nazionale¹¹⁵. Tuttavia, la segregazione del capitale e della liquidità entro i confini nazionali potrebbe finire per indebolire la capacità delle istituzioni finanziarie a valenza sistemica di far fronte agli *shock* su base *cross-border*.

Come si è visto nelle pagine precedenti, ci sono casi importanti di divergente applicazione degli standard minimi di Basilea III che hanno portato a situazioni di non piena *compliance* con il *framework* stabilito a livello internazionale. Si potrebbe determinare un’amplificazione degli effetti di segmentazione, soprattutto con riferimento ad alcune attività bancarie internazionali (come quelle di *trade finance* e di raccolta *wholesale*). Contano – almeno in via transitoria - le diverse *timeline* per l’implementazione degli standard: per esempio le diverse tempistiche per l’entrata in vigore dell’indicatore di liquidità strutturale (NSFR), con i regolatori di alcune giurisdizioni asiatiche che hanno adottato questo standard prima delle loro controparti negli USA e nell’UE; lo stesso si può

¹¹³ Le proposte di separazione strutturale in campo bancario sono state tradotte in provvedimenti normativi negli Stati Uniti e nel Regno Unito; nell’UE la proposta originaria della Commissione è stata ritirata, in considerazione del fatto che l’obiettivo perseguito (quello della riduzione dei rischi) è stato ottenuto attraverso il recepimento nella legislazione UE degli standard del BCBS (si tratta del pacchetto *Risk Reduction Measures*, a cui si è fatto cenno nel Box 2).

¹¹⁴ E’ questo il caso degli Stati Uniti con le regole sulle *Intermediate Holding Company* (IHC), ma anche della recente legislazione UE, la CRD5, che prevede la costituzione di *Intermediate Parent Undertaking* (IPU), sviluppate anche in relazione alla Brexit, per poter svolgere alcune attività all’interno dell’Unione.

¹¹⁵ Al contrario, si ricorda che gli standard internazionali in materia di *resolution* (i *Key Attributes* dell’FSB) prevedono forme di coordinamento internazionale tra le autorità all’interno dei CMGs per l’assunzione di decisioni di carattere ‘strutturale’, come quelle sulla segregazione di alcune attività/operazioni ovvero sulla costituzione di entità giuridiche separate.

dire per la riforma sui rischi di mercato (ad oggi solo Hong Kong ha avviato il processo di recepimento del nuovo standard).

Sempre in campo bancario, divergenze nei contenuti si erano riscontrate negli anni prima della crisi, con la implementazione di Basilea II¹¹⁶, ma potrebbero verificarsi anche in futuro, se si guarda a quello che si sta prospettando per l'implementazione di Basilea III del 2017 con riferimento soprattutto all'*output floor*. Le banche domiciliate nelle giurisdizioni in ritardo o non pienamente in linea potrebbero essere esposte a maggiori rischi come risultato di un quadro normativo interno meno prudente.

La divergente applicazione del requisito del TLAC 'interno' è un altro esempio di non corretto funzionamento dei rapporti tra autorità *home* e *host*. Il grado di frammentazione dei mercati globali potrebbe aumentare nella misura in cui le autorità *host* richiedano la segregazione di parte importante del nuovo requisito presso i sotto-gruppi 'materiali' operanti sul proprio territorio.

Dalle evidenze disponibili risulta che molte giurisdizioni G-20 si stanno orientando verso una calibrazione conservativa nell'applicazione del requisito, preferendo posizionarsi verso il limite superiore dell'intervallo previsto in sede G-20 (90 per cento). Questa tendenza – che si traduce in una minore flessibilità nell'allocazione e nello spostamento delle risorse all'interno di un gruppo *cross-border* - è il sintomo di una volontà di proteggere in primis gli *stakeholder* nazionali in presenza di una strategia di risoluzione dell'intero gruppo da parte delle autorità *home* percepita come poco credibile dall'autorità *host*.

Significative differenze nei requisiti di reporting e gli ostacoli esistenti allo scambio *cross-border* di informazioni tra giurisdizioni possono aumentare i costi di *compliance* delle istituzioni finanziarie che operano su base transfrontaliera. Questi fattori possono essere causa di segmentazione dei mercati nella misura in cui influenzano le decisioni degli operatori di ritiro da alcuni comparti; essi hanno una conseguenza diretta sulla qualità dei dati, sul loro utilizzo e aggregazione da parte delle autorità per finalità istituzionali legate al controllo e alla mitigazione dei rischi.

Rilevano le inconsistenze e le sovrapposizioni che si sono registrate nell'implementazione a livello nazionale dei requisiti in materia di *trade reporting* nel campo dei derivati OTC. Si tratta di una parte importante della complessiva agenda regolamentare del G-20, finalizzata ad aumentare la trasparenza sui derivati OTC, ridurre gli abusi di mercato e fornire alle autorità le informazioni necessarie per mitigare il rischio sistemico. Lavori sono in corso a livello G-20 per una maggiore

¹¹⁶ Questa circostanza si è configurata anche come uno dei *driver* della crisi globale per l'uso dei modelli interni e per la variabilità dei risultati in termini di attivi ponderati non giustificata da differenze nel grado di rischio delle controparti. Per rimediare a questa situazione è partita poi la riforma culminata con l'adozione di Basilea III nel dicembre del 2017.

standardizzazione dei sistemi di reporting e una armonizzazione dei formati dei dati segnalati alle *trade repository*, per cui a livello internazionale si sta cercando di raggiungere una maggiore standardizzazione dei regimi di *reporting*.

Ci sono inoltre anche normative nazionali non direttamente afferenti al campo finanziario, come quelle sul segreto d'ufficio, che limitano l'accesso delle stesse autorità ai dati depositati nelle *trade repository* e impediscono lo scambio di informazioni *home-host* con conseguenze negative non solo per il controllo dei rischi, ma anche per finalità di antiriciclaggio e in materia di *cyber-security*. L'FSB ha avviato un esercizio volto a rimuovere le barriere legali esistenti tra le giurisdizioni che limitano il pieno accesso delle autorità a questi dati¹¹⁷. Si registrano infine anche altre aree nelle quali i requisiti di reporting sono divergenti tra le giurisdizioni e su cui recentemente l'FSB ha avviato un esercizio di verifica per accrescere il coordinamento internazionale (per esempio nel caso della *cyber security* e in quello degli *stress test* per finalità di vigilanza).

6. *Looking ahead* – Alcune considerazioni di policy

A dieci anni dalla crisi la risposta regolamentare ha portato alla riscrittura del *rulebook* a livello globale, che è ora composto da un insieme coerente di standard che coprono le principali aree dell'intermediazione, nonché la gestione delle fasi di crisi e di uscita dal mercato di un intermediario.

Una volta ultimata la definizione e la calibrazione delle nuove regole, l'attenzione del G-20 e degli SSBs si è spostata sull'implementazione delle riforme a livello delle singole giurisdizioni e sul monitoraggio dei loro effetti¹¹⁸. Si tratta di un tema cruciale per il completamento della *financial repair*, dal momento che il *design* delle regole è - per quanto importante - solo il primo tassello per la costruzione di un sistema finanziario internazionale integrato e più resiliente; in assenza di una implementazione coerente, i nuovi standard non sono in condizione di produrre i risultati auspicati.

L'importanza del nesso riforme-implementazione è evidenziata dalle stesse lezioni che possono essere tratte dalla crisi del 2007-08. Negli anni antecedenti alla crisi finanziaria, infatti emergevano due elementi che hanno poi contribuito – quando la crisi si è materializzata - ad amplificarne l'impatto:

- i) alla progressiva internazionalizzazione dell'attività bancaria e finanziaria non aveva fatto riscontro una parallela estensione del momento sovranazionale nella definizione

¹¹⁷ FSB, *Trade Reporting Legal Barriers: Follow-up of 2015 Peer Review Recommendations*, Basel, November 2018.

¹¹⁸ Visco, I. *Economia e finanza dopo la crisi*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, Marzo 2013.

delle regole - per cui la maggior parte degli standard non era armonizzata a livello *cross-border* - e nell'esercizio della vigilanza, con approcci differenti a fronte degli stessi rischi;

- ii) per quella parte del *framework* che era di provenienza internazionale si verificava un'attuazione non omogenea tra le giurisdizioni.

Questa situazione ha contribuito a produrre arbitraggi regolamentari, competizione verso il basso tra gli ordinamenti (*competition in laxity*), costi di *compliance* non secondari per gli stessi intermediari. L'incompletezza del *rulebook* a livello internazionale – sia di quello *going-concern* sia di quello applicabile in caso di crisi - ha avuto un ruolo nel determinare un inadeguato grado di coordinamento tra le autorità *home* e quelle *host* nei primi mesi della crisi, con la conseguente emersione di fenomeni di *ring-fencing* e di comportamenti volti a proteggere in primis gli *stakeholder* nazionali¹¹⁹.

Sulla base di questa consapevolezza e per evitare il ripetersi della situazione appena descritta, l'FSB e gli SSBs (come il BCBS) presentano annualmente al G-20 un rapporto che fa il punto sullo stato dell'implementazione in tutti i settori che sono stati al centro della risposta regolamentare alla crisi; il prossimo rapporto è atteso per dicembre 2019 (l'*interim report* dell'FSB è stato presentato nel giugno scorso¹²⁰). Inoltre, i principali organismi internazionali hanno avviato diverse iniziative per il monitoraggio dell'implementazione delle riforme e dei loro effetti (cfr. *infra* Box 4).

BOX 4: Le iniziative degli organismi internazionali in materia di implementazione delle riforme del G-20¹²¹

Tutti i principali SSBs (FSB, BCBS, IAIS, IOSCO, CPMI) hanno avviato programmi per valutare lo stato di implementazione delle riforme finanziarie del G-20 nelle singole giurisdizioni. Il tema è all'attenzione anche di IMF, *World Bank* e OECD.

L'FSB ha sviluppato nel 2017 un *framework* analitico per la valutazione degli effetti delle riforme finalizzate a seguito della crisi. Finora sono state esaminate le riforme in materia di derivati, finanziamento delle infrastrutture e delle piccole e medie imprese; per la fine del 2019 è prevista la conclusione della valutazione delle riforme in materia di *resolution*. L'FSB conduce inoltre regolari attività di *Peer Review*, che possono aver ad oggetto singoli paesi ovvero determinati standard (*Thematic Peer Review*). Per maggiori dettagli si veda il paragrafo 4.

Il BCBS ha definito tra le priorità strategiche per il 2019 un piano di valutazione che include: i) le riforme su singole aree tematiche; ii) l'interazione e la coerenza tra i requisiti prudenziali sul

¹¹⁹ Signorini, L.F., *L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: Autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali*, Milano, Marzo 2014.

¹²⁰ FSB, *Progress in Implementation of G20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, June 2019.

¹²¹ FSB, *Report on Market Fragmentation*, Basel, June 2019.

capitale e quelli sulla liquidità; iii) il più ampio impatto macro-economico delle riforme. Saranno oggetto di attenzione anche le conseguenze delle riforme sul funzionamento dei mercati finanziari.

L'FSB e il BCBS sottopongono annualmente al G-20 un rapporto sui progressi compiuti dalle singole giurisdizioni nelle principali aree dell'agenda regolamentare post-crisi.

Lo IAIS sta finalizzando un *framework* comune di valutazione per la vigilanza sui gruppi assicurativi *cross-border*; esso ha la finalità di coadiuvare le varie autorità coinvolte, a cominciare da quella responsabile per la vigilanza consolidata, nell'individuazione dei principali rischi, tra cui quelli derivanti da inconsistenze regolamentari tra paesi che possono dare adito a fenomeni di frammentazione.

Lo IOSCO ha costituito un gruppo di lavoro per dare attuazione alle raccomandazioni sviluppate nel 2015 in materia di regolamentazione *cross-border* sui mercati dei titoli. Il mandato del gruppo comprende l'identificazione delle aree in cui si sono registrate le maggiori incongruenze tra gli standard internazionali e le normative nazionali nel campo dei titoli e dei derivati (inclusi quelli OTC), delle ragioni sottostanti e delle appropriate risposte di *policy*. Tra i *policy tool* del rapporto del 2015 saranno riesaminate specificamente – anche sulla base di una *survey* rivolta alle proprie *constituency* - le proposte che prevedevano un rafforzamento delle valutazioni di equivalenza e del mutuo riconoscimento, al fine di verificare e rimuovere le difficoltà di implementazione. Lo IOSCO sta anche conducendo un'indagine sulle possibili conseguenze delle riforme in materia di derivati OTC sull'efficienza dei mercati.

Il CPMI ha focalizzato la propria attenzione sull'implementazione delle riforme in materia di sistemi e servizi di pagamento, identificando una molteplicità di aree in cui le regolamentazioni domestiche differiscono da quelle internazionali. Una speciale attenzione è dedicata all'implementazione delle riforme in materia di compensazione centralizzata e di requisiti di reporting sui derivati OTC.

L'IMF e la *World Bank* hanno inserito il tema dell'implementazione delle riforme nell'ambito degli esercizi di valutazione dei sistemi finanziari nazionali (FSAP). In particolare, alcuni FSAP condotti a partire dal 2013 hanno esaminato gli effetti di politiche di *ring-fencing* (sul capitale e la liquidità) sulle attività dei gruppi bancari internazionali e sulla segmentazione dei mercati lungo linee geografiche.

Anche l'OECD dedica attenzione al tema dell'implementazione delle riforme post-crisi. In particolare, alcuni rapporti dell'OECD si sono soffermati sui fattori che conducono alla frammentazione dei mercati azionari e di quelli assicurativi legati al grado di difformità delle normative nazionali rispetto agli standard internazionali.

Nei prossimi mesi sarà cruciale condurre una verifica attenta sull'attuazione delle riforme - quelle con data di entrata in vigore già trascorsa - nelle giurisdizioni e nei settori nei quali si sono registrati ritardi e accertare il grado di preparazione delle autorità e degli intermediari sulle riforme che entreranno in vigore nel prossimo futuro (a cominciare da quelle relative all'accordo di Basilea

III del 2017 che entreranno a regime a partire dal 2022 fino al 2027) e che rappresentano il completamento della *financial repair*¹²².

In vista degli appuntamenti dei prossimi mesi a livello internazionale sarà importante che le diverse autorità (internazionali e nazionali) coinvolte possano convergere sulla necessità di:

- completare l'agenda regolamentare del G-20, soprattutto nei settori non bancari;
- assicurarne un'attuazione tempestiva e coerente;
- rafforzare i meccanismi della cooperazione internazionale.

Il conseguimento di questi obiettivi consentirebbe di ridurre i rischi di segmentazione dei mercati lungo linee geografiche e limitare gli arbitraggi regolamentari. Per questi motivi, il tema dell'implementazione delle riforme dovrebbe sempre più diventare una priorità del G-20; i rischi a cui il sistema finanziario internazionale potrebbe essere esposto in conseguenza di una implementazione solo parziale delle riforme dovrebbero giustificare un cambio di passo nell'attenzione da parte delle autorità politiche e tecniche. A questo scopo un contributo essenziale potrebbe venire dalla stessa Presidenza italiana del G-20, fissata per il 2021, che potrebbe individuare nell'implementazione delle riforme un tema caratterizzante del proprio programma di attività.

Completamento dell'agenda regolamentare del G-20

Negli ultimi decenni si è assistito a un comportamento “ciclico” della regolamentazione finanziaria. Nelle fasi immediatamente successive alle crisi, tende a prevalere una tendenza a rafforzare le regole (quasi naturale reazione al periodo precedente caratterizzato da *light-touch regulation*); tuttavia, con il passare degli anni, la regolamentazione è vista sempre più come un ostacolo alla crescita economica e allo sviluppo dei mercati e tendono ad affermarsi spinte alla deregolamentazione, che rendono più difficile fronteggiare e a volte anche monitorare i nuovi rischi¹²³.

Il sistema finanziario internazionale e le sue regole potrebbero trovarsi ora in una situazione intermedia tra queste due fasi: dopo le riforme post-crisi, che hanno incontrato consenso diffuso tra i diversi *stakeholder*, sono sorte pressioni per un allentamento delle regole internazionali a favore di regolamentazioni meno stringenti, sulla base della pericolosa convinzione che “*this time is*

¹²² Un analogo esercizio andrebbe avviato su quei paesi - non appartenenti al G-20/FSB - sui quali non si dispone di un set informativo adeguato.

¹²³ Sannucci, V., *Post Crisis Financial Regulation: Experiences from the two Sides of the Atlantic*, New York, November 2018.

different”, ovvero che non vi sarebbero le condizioni per il ripetersi di una crisi devastante come quella del 2007-08¹²⁴.

Ad oggi, l’implementazione dell’agenda del G-20 in risposta alla crisi ha fatto registrare importanti progressi; tuttavia, le riforme appaiono incomplete in aree importanti della regolamentazione. È questo il caso delle assicurazioni e delle controparti centrali, soprattutto per quanto riguarda il *framework* in materia di risoluzione lungo linee coerenti con i *Key Attributes* dell’FSB. Per le controparti centrali le norme in materia di *resolution* sono indispensabili per tener conto dell’aumento e della concentrazione del rischio sistemico associato a queste infrastrutture per effetto del maggiore ricorso alla centralizzazione dei derivati OTC standardizzati.

Un altro importante tassello da completare attiene al recepimento negli ordinamenti nazionali di norme per dotare le autorità di tutti i poteri previsti dal *framework* in materia di risoluzione (per esempio, poteri in materia di *stay*, *bail-in*, piani *recovery* e *resolution*) e di liquidazione ordinata delle banche non sistemiche che non hanno accesso alla risoluzione¹²⁵.

Al fine di capire se e in quale misura sia necessario adattare a questi intermediari le regole sviluppate sulle banche e procedere ad un loro *fine tuning*, possono essere utilizzati i risultati dell’esercizio di valutazione avviato quest’anno dall’FSB sulle regole per contenere i rischi e il *moral hazard* delle grandi banche sistemiche.

Anche nel caso dell’intermediazione finanziaria non bancaria, un’accelerazione dell’implementazione delle riforme può limitare l’emersione di nuovi rischi, come nel campo del *fintech*. In ogni caso, il completamento delle riforme non deve avvenire con una riduzione del grado di incisività delle norme¹²⁶.

Attuazione delle riforme

Nei settori - è il caso delle banche - dove l’agenda regolamentare del G-20 è a uno stadio quasi completo di sviluppo, si pone in via prioritaria il problema dell’attuazione a livello delle singole giurisdizioni. Va riaffermata l’importanza che - per conseguire gli obiettivi originari del G-20 -

¹²⁴ M. Wolf, *Why Further Financial Crises Are Inevitable*, Financial Times, 20 March 2019; Lautenschlager, S., *The Evolution of Banking Regulation*, Speech at FSI 20th Anniversary Conference, Basel, March 2019.

¹²⁵ A. De Aldisio et al., *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, Bank of Italy, Rome, August 2019.

¹²⁶ Coen, W., *Looking Ahead by Looking Back*, Speech at the 20th ICBS Conference, Abu Dhabi, November 2018; Enria, A., *Basel III: Are We Done Now?*, Speech at the Goethe University, Frankfurt Am Main, January 2018; FSB, *Chairman Letter to G-20 Leaders*, Basel, December 2018..

l'implementazione avvenga il più possibile rispettando i tempi prestabiliti e sia fatta in maniera tale da essere coerente anche nei contenuti con gli standard internazionali¹²⁷.

In ogni caso, l'implementazione a livello 'domestico' non può essere l'occasione per riaprire il negoziato su pezzi importanti della regolamentazione internazionale. Di fronte a noi c'è soprattutto l'implementazione dell'accordo di Basilea III del 2017; ci sono segnali che ci dicono che sono in azione forze che tendono alla riapertura di aspetti non secondari dell'accordo (per esempio l'*output floor*); quello che deve essere perseguito è l'attuazione quanto più coerente possibile a Basilea III (pur nel rispetto delle specificità dei contesti 'nazionali'). A questo riguardo si fa presente che risulta difficile ipotizzare ulteriori e rilevanti spostamenti in avanti dell'entrata in vigore di queste regole, legate a difficoltà nei processi di recepimento a livello nazionale; si deve sottolineare che la tempistica concordata a livello globale porterà al completamento della risposta regolamentare alla crisi del 2007-08 esattamente allo scadere dei 20 anni dalla sua emersione e propagazione¹²⁸.

A questo fine, sarebbe necessario potenziare gli strumenti attraverso i quali gli organismi internazionali controllano il recepimento degli standard; questi strumenti devono essere in grado di verificare non solo la coerenza testuale delle norme ma anche di analizzare gli effetti sul sistema finanziario (interno e internazionale) di recepimenti domestici divergenti. In questo senso, in campo bancario il *Regulatory Consistency Assessment Programme* (RCAP) - utilizzato dal BCBS per la verifica degli standard di propria emanazione - è funzionalmente collegato all'attività di monitoraggio (*Peer Review*) che l'FSB conduce per conto del G-20 sull'agenda regolamentare globale. Simili strumenti di controllo dovrebbero essere sviluppati anche con riferimento agli altri SSBs nelle aree tematiche di rispettiva competenza.

In prospettiva, l'implementazione nelle singole giurisdizioni potrà avvantaggiarsi se si riesce a migliorare lo stesso processo di produzione degli standard a livello internazionale¹²⁹. Il processo potrebbe essere modificato:

- facendo accedere alle consultazioni un numero maggiore di *stakeholder*;
- definendo ex ante tempi più lunghi e certi per le consultazioni pubbliche e garantendo maggiore trasparenza dei feedback ricevuti;
- assicurando – da parte dei principali SSBs - nelle consultazioni con gli *stakeholder* una particolare attenzione ai possibili effetti di frammentazione collegati a implementazioni divergenti degli standard internazionali¹³⁰;

¹²⁷ FSB, *Progress in Implementation of G20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, June 2019; Quarles, R. K., *Letter of the FSB Chair to G-20 Leaders*, Basel, June 2019.

¹²⁸ Si deve comunque tener conto dei differenti contesti istituzionali tra le varie giurisdizioni che rendono in qualche modo ineliminabile un certo grado di non conformità nel rispetto dei tempi (si pensi per esempio alle procedure che esistono nell'UE per l'adozione degli atti legislativi e a quelle che vigono in contesti diversi come negli Stati Uniti).

¹²⁹ FSB, *FSB Work Programme for 2019*, Basel, February 2019.

- consentendo un maggiore coinvolgimento delle giurisdizioni che non sono rappresentate nell'FSB e nei principali SSBs, attraverso un più forte ruolo delle *constituency* regionali (per esempio attraverso i *Regional Consultative Group* dell'FSB)¹³¹.

Potrebbe andare in questa direzione l'uso più frequente di chiarimenti tecnici da parte degli SSBs per supportare le autorità competenti a livello nazionale nella fase iniziale del processo di recepimento. Ci sono segnali che i Comitati stanno iniziando a orientarsi nelle direzioni indicate. Pensiamo alla *guidance* dell'FSB sull'implementazione dei requisiti in materia di TLAC interno; un altro esempio sono i principi-guida del BCBS-IOSCO per i requisiti sui margini per le operazioni in derivati OTC non compensate centralmente o per quelli in materia di dati sui derivati da riportare alle *trade repository*. Tuttavia, i benefici associati a questa attività di supporto dipendono in modo decisivo dalla capacità dei Comitati di agire quanto più in anticipo possibile rispetto ai tempi stabiliti per l'implementazione finale¹³².

L'attuazione coerente delle regole non significa necessariamente uniformità di regole per tutti i soggetti e per tutte le giurisdizioni¹³³. Gli standard del BCBS, per esempio, sono standard minimi tarati sulle grandi banche internazionali; le giurisdizioni possono, in ragione delle loro caratteristiche, posizionarsi anche al di sopra di questi minimi. Inoltre, dal momento che questi standard sono tarati sulle grandi banche, si possono prevedere esercizi per rendere queste norme più proporzionali e meno complesse, per tener conto già nella fase del design delle banche più piccole e con modelli di business semplici presenti in tante giurisdizioni¹³⁴.

Cooperazione internazionale

Per quel che concerne la cooperazione internazionale, occorre riconoscere che è stato proprio il suo marcato rafforzamento all'indomani della crisi a consentire la definizione della *financial repair* e la messa a punto dei nuovi standard internazionali, che hanno contribuito a rendere il sistema più integrato e resiliente agli shock. La cooperazione internazionale è necessaria anche per assicurare un'implementazione coerente delle nuove regole nelle diverse giurisdizioni. Solo in questo modo si possono creare le condizioni per un uso non distorto delle discrezionalità nazionali¹³⁵.

¹³⁰ Quarles, R.K., *The Financial Stability Board in 2019*, Speech of the Chairman of the FSB, Frankfurt Am Main, March 2019.

¹³¹ Quarles, R.K., *Ideas of Order: Charting a Course for the Financial Stability Board*, Speech of the Chairman of the FSB, Hong Kong, February 2019.

¹³² FSB, *Report on Market Fragmentation*, Basel, June 2019.

¹³³ Caruana, J. 'Challenges for Regulators and Supervisors after the Post-Crisis Reforms', Speech of the General Manager of the BIS, Basel, September 2017.

¹³⁴ Gai, P., et al., *Regulatory Complexity and the Quest for Robust Regulation*, ESRB, Frankfurt Am Main, June 2019.

¹³⁵ ECB, *The Financial Crisis and the Strengthening of Global Policy Cooperation*, Monthly Bulletin, Frankfurt Am Main, January 2011.

A questo fine, occorre fare maggior ricorso alla cooperazione e allo scambio di informazioni tra le diverse autorità che sono responsabili della vigilanza sulle istituzioni finanziarie che operano a livello internazionale. Lo strumento più efficace è rappresentato dai collegi dei supervisori, dal momento che si tratta di gruppi di coordinamento che potrebbero consentire un proficuo scambio di informazioni e di esperienze, pur nel rispetto delle responsabilità e dei poteri attribuiti dagli ordinamenti nazionali alle singole autorità che vi partecipano.

Questi organismi – qualora investiti anche della possibilità di esaminare gli effetti distorsivi dell’implementazione incoerente degli standard internazionali - potrebbero contribuire a creare un clima di maggiore fiducia tra le autorità e a ridurre il ricorso a misure di *ring-fencing*. Lo stesso si può dire per i *Crisis Management Group* tra le autorità di risoluzione sui gruppi sistemici; le valutazioni ai fini della *resolvability* delle G-SIB nell’ambito di questi gruppi potrebbero tener conto degli effetti della frammentazione dei mercati.

Queste strutture di coordinamento, qualora estese e rese funzionanti anche al di fuori del campo strettamente bancario, potrebbero favorire approcci comuni tra le autorità *home* e quelle *host*, che migliorerebbero l’esercizio di alcuni compiti di vigilanza congiunta. Questo vale soprattutto per alcuni operatori, come le infrastrutture di mercato (CCP), che possono avere una valenza sistemica e *cross-border*, che si pone al di là dell’ambito istituzionale di responsabilità delle singole autorità nazionali.

Occorrerebbe anche incoraggiare una maggiore comparabilità dei regimi regolamentari nazionali attraverso un più ampio e frequente ricorso al mutuo riconoscimento¹³⁶. Analogamente occorre strutturare il processo di mediazione per i conflitti tra le autorità (sia sulle singole decisioni sia nell’interpretazione delle norme). Questo processo dovrebbe coinvolgere non solo le giurisdizioni G20/FSB ma anche quelle cosiddette *outreach*. Per questo potrebbero essere rafforzati i meccanismi di coordinamento a livello regionale che i principali SSBs e lo stesso FSB utilizzano per coinvolgere un numero maggiore di giurisdizioni.

A questo fine è importante che sia fatto a livello G-20 un serio lavoro per armonizzare le regole e le procedure che presiedono all’emanazione dei giudizi di equivalenza delle normative estere. Mancano a livello G-20 autorità terze, come quelle che nell’UE (Commissione e ESA) gestiscono questi processi; si potrebbe avviare uno studio di fattibilità per incardinare tali processi in capo all’FSB.

¹³⁶ FSB, *OTC Derivatives Market Reforms - 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.

Lista delle abbreviazioni

- Asset-Backed Commercial Paper (ABCP).
- Bank for International Settlements (BIS).
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS).
- Capital Requirements Regulation (CRR).
- Central Counterparties (CCP).
- Collateralised Debt Obligations (CDO).
- Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI).
- Common Equity Tier 1 (CET1).
- Credit Valuation Adjustment (CVA).
- Crisis Management Group (CMG).
- Critical Data Elements (CDE).
- Cross-border Cooperation Agreements (CoAgs).
- Domestic Systemically Important Banks (D-SIBs).
- European Banking Authority (EBA).
- European Central Bank (ECB).
- Financial Action Task Force (FATF).
- Financial Stability Board (FSB).
- Financial Sector Assessment Programme (FSAP).
- Fundamental Review of the Trading Book (FRTB).
- Global Systemically Important Banks (G-SIBs).
- Global Systemically Important Insurances (G-SIIs).
- Group of Twenty (G-20).
- Insurance Capital Standard (ICS).
- Intermediate Holding Company (IHC).
- Intermediate Parent Undertaking (IPU).
- International Accounting Standards Board (IASB).
- International Association Deposit Insurers (IADI).
- International Association of Insurance Supervisors (IAIS).
- International Organisation of Securities Commissions (IOSCO).
- International Monetary Fund (IMF).
- Key Attributes of Effective Resolution Regimes (KA).
- Legal Entity Identifier (LEI).
- Liquidity Coverage Ratio (LCR).
- Net Stable Funding Ratio (NSFR).
- Minimum Requirement Eligible Liabilities (MREL).
- Money Market Funds (MMFs).
- Multiple Point of Entry (MPE).
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).
- Over-the-Counter (OTC).
- Permanent Partial Use (PPU).

- Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP).
- Small and Medium-sized Enterprises (SME).
- Securities Financing Transactions (STFs).
- Single Point of Entry (SPE).
- Structured Investment Vehicles (SIV).
- Standard-Setting Bodies (SSBs).
- Total Loss Absorbing Capacity (TLAC).
- Unique Product Identifier (UPI).
- Unique Transaction Identifier (UTI).

Bibliografia essenziale

- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Basel III: A Global Regulatory framework for more Resilient Banks and Banking Systems*, Basel, December 2010.
- BCBS, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, Basel, December 2010.
- BCBS, *Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and Higher Loss Absorbency Requirement*, Basel, July 2013.
- BCBS, *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) - Assessment of Basel III Regulations – European Union*, Basel, December 2014.
- BCBS, *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) - Assessment of Basel III LCR Regulations – European Union*, Basel, July 2017.
- BCBS, *Guidelines on the Identification and Management of Step-in Risk*, Basel, October 2017.
- BCBS, *High-level Summary of Basel III Reforms*, Basel, December 2017.
- BCBS, *Finalising Post-Crisis Reforms*, Basel, December 2017.
- BCBS, *Fifteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, October 2018.
- BCBS, *Basel III Monitoring Report*, Basel, October 2018.
- BCBS, *Implementation of Basel Standards, A Report to G20 Leaders on Implementation of the Basel III Regulatory Reforms*, Basel, November 2018.
- BCBS, *Minimum Capital Requirements for Market Risks*, Basel, February 2019.
- BCBS, *Survey on the Interaction of Regulatory Instruments: Results and Analysis*, Basel, March, 2019.
- BCBS, *Sixteenth Progress Report on Adoption of the Basel Regulatory Framework*, Basel, May 2019.
- BCBS, *Basel III Monitoring Report*, Basel, May 2019.
- BCBS-IOSCO, *Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives*, Basel, March 2015.
- BCBS-IOSCO, *Criteria for Identifying Simple, Transparent and Comparable Securitisations*, July 2015.
- Bank for International Settlements (BIS), *Annual Economic Report*, Basel, June 2018.
- Barbagallo, C., *Crisi e regolamentazione finanziaria: cambiamenti e prospettive*, Modena, marzo 2019.
- Cannata, F., Quagliariello, M., *The Role of Basel II in the Subprime Financial Crisis: Guilty or Not Guilty?* CAREFIN Research Paper No. 3/2009.
- Caruana, J. ‘*Challenges for Regulators and Supervisors after the Post-Crisis Reforms*, Speech of the General Manager of the BIS, Basel, September 2017.
- Cecchetti, S, *Collaboration in Financial Regulatory Reform: The IMF, the Financial Stability Board, and the Standard-Setting Bodies*, Independent Evaluation Office of the IMF, Washington, December 2018.
- Claessens, S, *Global Banking: Recent Developments and Insights from Research*, Review of Finance, 2017.

- Coen, W., *The State of Global Financial Regulation*, Speech at the 2017 IIF Annual Membership Meeting, Washington (DC), October 2017.
- Coen, W., *Looking Ahead by Looking Back*, Speech at the 20th ICBS Conference, Abu Dhabi, November 2018.
- De Aldisio, A. et al., *Towards a framework for orderly liquidation of banks in the EU*, Bank of Italy, Rome, August 2019.
- European Banking Authority (EBA), *Advice to the European Commission on the Implementation of the Final Basel III Framework*, Paris, August 2019.
- European Central Bank (ECB), *The Financial Crisis and the Strengthening of Global Policy Cooperation*, Monthly Bulletin, Frankfurt Am Main, January 2011.
- Enria, A., *Basel III: Are We Done Now?*, Speech at the Goethe University, Frankfurt Am Main, January 2018.
- Fender, I., Lewrick, U., *Adding it all up: the Macroeconomic Impact of Basel III and Outstanding Reform Issues*, BIS Working Paper, no. 591, Basel, November 2016.
- Financial Stability Board (FSB), *Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions – SIFIs*, Basel, October 2010.
- FSB, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation – Recommendations of the FSB*, Basel, October 2011.
- FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, Basel, October 2013.
- FSB, *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework*, Basel, August 2013.
- FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Basel, October 2014.
- FSB, *Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Principles and Term Sheet*, Basel, November 2015.
- FSB, *Transforming Shadow Banking into Resilient Market-Based Finance Regulatory Framework for Haircuts on Non-Centrally Cleared Securities Financing Transactions*, Basel, November 2015.
- FSB, *Thematic Peer Review on OTC Derivatives Trade Reporting – Peer Review Report*, Basel, November 2015.
- FSB, *Thematic Review on the Implementation of the FSB Policy Framework for Shadow Banking Entities*, Basel, May 2016.
- FSB, *2016 List of Global Systemically Important Insurers (G-SIIs)*, Basel, November 2016.
- FSB, *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning (CCP Guidance)*, Basel, July 2017.
- FSB, *Assessment of Shadow Banking Activities, Risks and the Adequacy of Post-crisis Policy Tools to Address Financial Stability Concerns*, Basel, July 2017.
- FSB, *Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, July 2017.
- FSB, *Guiding Principles on Internal Loss-Absorbing Capacity of G-SIBs (Internal TLAC)*, Basel, July 2017.
- FSB, *2017 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)*, Basel, November 2017.

- FSB, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2018*, Basel, February 2018.
- FSB, *Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on Infrastructure Finance*, Basel, November 2018.
- FSB, *Implementation and Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms, 4th Annual Report*, Basel, November 2018.
- FSB, *OTC Derivatives Market Reforms – 13th Progress Report on Implementation*, Basel, November 2018.
- FSB, *Trade Reporting Legal Barriers – Follow-up of 2015 Peer Review Recommendations*, Basel, November 2018.
- FSB, *Incentives to Centrally Clear OTC Derivatives: A Post Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, November 2018.
- FSB, *2018 Resolution Report: ‘Keeping the Pressure up’ – 7th Report on the Implementation of Resolution Reforms*, Basel, November 2018.
- FSB, *5th Annual Report*, Basel, December 2018.
- FSB, *Chairman Letter to G-20 Leaders*, Basel, December 2018.
- FSB, *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*, Basel, February 2019.
- FSB, *Implementation of G-20/FSB Financial Reforms in Other Areas*, Basel, May 2019.
- FSB, *Evaluation of Too-Big-Too-Fail Reforms – Summary Terms of Reference*, Basel, May 2019.
- FSB, *Progress in Implementation of G20 Financial Regulatory Reforms*, Basel, June 2019.
- FSB, *Evaluation of the Effects of Financial Regulatory Reforms on Small and Medium-Sized Enterprise (SME) Financing – Consultative Document*, Basel June 2019.
- FSB, *Report on Market Fragmentation*, Basel, June 2019.
- FSB, *Review of the Technical Implementation of the Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Standard*, Basel, July 2019.
- FSB-BCBS-CPMI-IOSCO, *Incentives to Centrally Clear OTC Derivatives: a Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G-20 Financial Regulatory Reforms – Final Report*, Basel, November 2018.
- FSB-IMF, *Third Progress Report on the Second Phase of the G20 Data Gaps Initiative*, September 2018.
- G20, *Leaders Statement*, Pittsburgh, September, 2009.
- G-20, *Leaders Declaration*, Buenos Aires, December 2018.
- G-20 *Leaders Declaration*, Osaka, June, 2019.
- Gai, P., et al., *Regulatory Complexity and the Quest for Robust Regulation*, ESRB, Frankfurt Am Main, June 2019. International Monetary Fund (IMF), *Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management*, Washington, February, 2009.
- International Association Deposit Insurers (IADI), *Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*, November 2014.
- International Monetary Fund (IMF), *Initial Lessons of the Crisis*, Washington, February, 2009.
- IMF, *Global Financial Stability Report – Chapter 2 - Regulatory Reform 10 Years after the Global Financial Crisis: Looking Back, Looking Forward*, Washington (DC), October, 2018.

- IMF-FSB-BIS, *Elements of Effective Macro-prudential Policies: Lessons from International Experience*, 2016.
- International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), *Unregulated Financial Markets and Products - Final Report*, September 2009;
- IOSCO, *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities - Final Report*, April 2010.
- IOSCO, *Global Developments in Securitisation Regulation - Final Report*, November 2012;
- IOSCO, *Peer Review of Implementation of Incentive Alignment Recommendations for Securitisation - Final Report*, September 2015.
- Ingves, S., *Basel III: Are we done now?*, Speech of the Chairman of the BCBS, Frankfurt, January 2018.
- Lautenschlager, S., *The Evolution of Banking Regulation*, Speech at FSI 20th Anniversary Conference, Basel, March 2019.
- Lombardi, D. *The Governance of the Financial Stability Board*, Brookings Institution, Washington (DC), September 2011.
- Quarles, R.K., *Ideas of Order: Charting a Course for the Financial Stability Board*, Speech of the Chairman of the FSB, Hong Kong, February 2019.
- Quarles, R.K., *The Financial Stability Board in 2019*, Speech of the Chairman of the FSB, Frankfurt Am Main, March 2019.
- Quarles, R. K., *Letter of the FSB Chair to G-20 Leaders*, Basel, June 2019.
- Sannucci, V., *Post Crisis Financial Regulation: Experiences from the Two Sides of the Atlantic*, New York, November 2018.
- Sheets N., *Race to the Top: The Case for the Financial Stability Board*, Peterson Institute for International Economics, Washington (DC) April 2017.
- Signorini, L.F. , *Le banche italiane verso Basilea 3*, Roma, Giugno, 2012.
- Signorini, L.F., *L'armonizzazione europea della regolamentazione bancaria: Autorità bancaria europea e autorità di vigilanza nazionali*, Milano, Marzo 2014.
- Signorini, L.F., *The Regulation of Non-Bank Finance: the Challenges Ahead*, Tunis, November 2018.
- Visco, I. *Economia e finanza dopo la crisi*, Accademia Nazionale dei Lincei, Roma, Marzo 2013.
- M. Wolf, *Why Further Financial Crises Are Inevitable*, Financial Times, 20 March 2019.