



Camera dei Deputati
VI Commissione Finanze

***Indagine conoscitiva sul
mercato degli strumenti finanziari***

Audizione del Vice Presidente di Federcasse
Augusto Dell'Erba

1. La realtà delle Banche di Credito Cooperativo: una parte non trascurabile del mercato finanziario italiano

- **Le 415 Banche di Credito Cooperativo e Casse Rurali** (di seguito BCC-CR) operano con **4.375 sportelli**, il **13,0% del totale degli sportelli bancari** presenti nel nostro Paese.
- Esse sono capillarmente presenti sul territorio: le BCC-CR operano **in 101 province, 2.709 comuni**. Si tratta soprattutto di centri di medio-piccola dimensione (nel 2010, oltre l'83,5% degli sportelli era insediato in piazze fino a 50 mila abitanti). Dal 2001 al 2010 la presenza delle BCC-CR in piazze oltre 50 mila abitanti è passato dal 12,8% al 16,5%.

Tab. 1 - Numero di sportelli BCC-CR

	in piazze fino a 5mila ab.	in piazze da 5 a 10mila ab.	in piazze da 10 a 25mila ab.	in piazze da 25 a 50mila ab.	in piazze da 50 a 100mila ab.	in piazze da 100 a 250mila ab.	in piazze con oltre 250mila abitanti	
2001	1.236	621	587	238	174	137	84	3.077
2010	1.406	870	948	428	296	277	150	4.375

Fonte: dati Banca d'Italia e ISTAT

- In **559 comuni** le BCC-CR **rappresentano l'unica presenza bancaria**. Negli altri, operano in piena concorrenza con il resto del sistema bancario. Nel 44,95% dei casi le BCC-CR vedono la compresenza di almeno tre sportelli di altre banche.

Tab. 2 – Comuni bancati da BCC-CR e concorrenza

Sportelli altre banche	2010		2001	
	Numero Comuni bancati da BCC	Quota su totale	Numero Comuni bancati da BCC	Quota su totale
-	559	20,6%	521	24,0%
1	480	17,7%	466	21,5%
2	360	13,3%	314	14,5%
3	219	8,1%	205	9,4%
oltre 3	1.091	36,9%	664	30,6%
totale	2.709		2.170	

Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia

- Le BCC-CR rappresentano i tre quarti (75,0%) delle aziende di credito insediate nell'Italia meridionale.
- Da un punto di vista "qualitativo" le BCC-CR sono le **uniche banche cooperative a carattere di mutualità prevalente** del mercato, per le quali valgono precise

disposizioni, sancite dal Testo Unico Bancario e confermate dalla riforma del diritto societario, in materia di:

- **reclutamento della compagine sociale** (i soci debbono risiedere, avere sede o operare con carattere di continuità nell'ambito territoriale di attività della banca);
 - **vincoli all'operatività con i soci** (ovvero l'obbligo di realizzare almeno il 50% dell'attività d'impiego con i soci e/o attività a ponderazione nulla);
 - **limiti alla competenza territoriale e all'operatività fuori zona** (il 95% dell'attività di finanziamento deve svilupparsi obbligatoriamente nel territorio di competenza);
 - **obbligo di destinazione degli utili** (almeno per il 70% a riserva) e forti **limiti alla distribuzione** degli stessi. In concreto, considerando la media degli ultimi nove anni, le BCC-CR hanno destinato l'88,85% degli utili a riserva, il 4,05% a beneficenza, l'1,09% al Fondo per la promozione e lo sviluppo della cooperazione e solo il 2,12% a dividendi.
- Il numero dei **soci** delle BCC-CR in questi anni è costantemente cresciuto. Alla fine del 2010 ha raggiunto quota **1.070.000**, con un incremento annuo del 5,8%, di cui più della metà piccoli imprenditori e professionisti.
 - I **collaboratori** del Credito Cooperativo complessivamente superano le **36 mila** unità.
 - Gli **impieghi lordi a clientela** del sistema del Credito Cooperativo ammontavano a dicembre 2010 a **circa 145 miliardi di euro** (di cui 135,3 miliardi di euro delle BCC-CR), con un tasso di crescita annua del **7,7%**, in linea con la dinamica rilevata per il sistema bancario complessivo (**+7,9%**). Al netto delle poste connesse ad operazioni di cartolarizzazione il tasso di incremento annuo degli impieghi risultava per le BCC-CR del **5,8%** contro il **+4,3%** del sistema bancario complessivo.
 - I **finanziamenti alle imprese** sono pari, a dicembre 2010, a **90,8 miliardi di euro**. Il tasso di incremento su base annua dei finanziamenti alle imprese è pari per le BCC –CR al **6%**, a fronte dello **0,6%** registrato nel sistema bancario complessivo.
 - La **quota di mercato della categoria nei finanziamenti alle imprese** è pari a dicembre 2010 al 9,4%
 - In relazione ai settori **di destinazione del credito**, le BCC-CR presentano a dicembre 2010 un'incidenza percentuale degli impieghi a famiglie produttrici e consumatrici significativamente maggiore del sistema bancario (rispettivamente **12,7%** e **5,1%** per le **famiglie produttrici** e **30,5%** e **24,9%** per le **famiglie consumatrici**)
 - La **raccolta bancaria complessiva** delle BCC-CR ammonta a dicembre a 151 miliardi di euro, con una crescita annua del **2,5%**, contro il **+10,7%** registrato nel sistema bancario complessivo; al netto delle poste connesse con operazioni di cartolarizzazione, il tasso di incremento annuo della raccolta è pari a dicembre a **+1,7%** per le BCC-CR e **+3,0%** per il sistema bancario complessivo.
 - Le **obbligazioni emesse** dalle BCC-CR ammontano a dicembre 2010 a 58 miliardi di euro, con una variazione annua pari a **-1,7%**, in linea con la media di sistema. La

raccolta indiretta, calcolata al valore nominale, è pari a 23 miliardi di euro, con una crescita annua del **12,4%**. Il **rapporto fra raccolta indiretta e raccolta diretta** è pari a **15,3%**.

- La **quota di mercato** delle BCC-CR è del 7,3%.

Di seguito (vedi Tab. 3) si riporta un confronto tra il sistema bancario complessivo e il Credito Cooperativo in merito alla dinamica degli impieghi nel biennio 2008-2010.

Tab. 3 - La dinamica degli impieghi nel biennio 2008-2010 (Importi in miliardi di Euro)

	2008	2009	2010	Var. % 2008- 2010
Impieghi a clientela Sistema bancario complessivo	1.762	1.799	1.942	10%
Impieghi a clientela Credito Cooperativo (BCC-CR e banche di secondo livello)	128,5	136	145	13%

Fonte: per il Sistema Bancario = Banca d'Italia/Base Informativa Pubblica
per il Credito Cooperativo = Matrici dei conti e Bilanci

Pertanto, le BCC-CR si sono confermate nello svolgimento di una funzione anticiclica nel mercato, continuando ad erogare credito e sostenere gli investimenti produttivi proprio nelle fasi di maggiore difficoltà dell'economia, ovvero prima che la ripresa si fosse avviata.

I fattori chiave del sistema del Credito Cooperativo per il raggiungimento dei risultati sopra illustrati possono essere così sintetizzati:

- Finanziamento alle PMI attraverso la raccolta obbligazionaria;
- Liquidità delle obbligazioni emesse assicurata dalla negoziazione su MTF;
- Istituzione di sistemi di garanzia volontari a tutela della clientela.

In tale contesto, un'applicazione eccessivamente restrittiva della normativa di settore potrebbe minacciare il modello finora implementato dalle BCC-CR con inevitabili ripercussioni sulla capacità di finanziare il territorio.

2. Il contesto di mercato

La struttura e gli assetti competitivi dei mercati degli strumenti finanziari sono stati fortemente innovati con l'entrata in vigore, il 1° novembre 2007, della Direttiva MiFID. A tale riguardo, l'aspetto più innovativo, sul quale soffermarsi ai fini della presente indagine, concerne la regolamentazione delle diverse sedi di negoziazione (c.d. *trading venues*) disciplinate dalla nuova normativa.

Prima dell'entrata in vigore della Direttiva MiFID, all'interno del mercato finanziario italiano vigeva il c.d. obbligo di concentrazione degli scambi, ovvero l'obbligo di negoziare lo strumento finanziario esclusivamente sul mercato regolamentato ove era quotato. Con l'obiettivo di un aumento della concorrenza tra le diverse *trading venues* (mercati regolamentati, MTF - sistemi multilaterali di negoziazione, internalizzatori sistematici e negoziatori in conto proprio) e di efficienza dei mercati, le nuove disposizioni normative hanno abolito il suddetto obbligo.

La MiFID, attraverso la disciplina di nuove piattaforme di negoziazione, ha potenzialmente contribuito all'offerta di un più ampio spettro di possibilità operative per gli investitori e per le imprese. In particolare, si può osservare che l'opportunità offerta dalla MiFID si è tradotta prevalentemente nello sviluppo degli MTF, fornendo un ambito di negoziazione più flessibile per i partecipanti al mercato.

Gli MTF sono sistemi di negoziazione organizzati, alternativi ai mercati regolamentati, gestiti non solo dalle società che già gestiscono i mercati regolamentati ma anche da imprese d'investimento appositamente autorizzate, che consentono l'incontro al loro interno ed in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e vendita di terzi relativi a strumenti finanziari.

Lo sviluppo prevalente degli MTF, rispetto alle altre *trading venues*, può essere ricondotto alla disciplina ad essi applicabile, ovvero ad una semplificazione, rispetto ai mercati regolamentati, dei requisiti organizzativi, di *corporate governance* e di trasparenza informativa per l'ammissione degli strumenti finanziari alle negoziazioni. Attualmente, in Italia, il processo di quotazione su un mercato regolamentato è particolarmente lungo ed oneroso.

A tale riguardo, il principale elemento distintivo della quotazione sui mercati regolamentati è rappresentato dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo approvato dall'Autorità di Vigilanza. L'ammissione ad un MTF non richiede il citato adempimento, a meno che non venga a configurarsi un'offerta al pubblico, comportando una forte riduzione di costi e tempistiche per le imprese che intendono essere ammesse alla negoziazione.

La situazione che si riscontra sul mercato finanziario italiano, che di seguito sarà illustrata più nel dettaglio, evidenzia la perdita di volumi di scambi da parte dei mercati regolamentati a favore degli MTF anche se i primi rappresentano ancora in misura rilevante i mercati di riferimento.

Normativa di riferimento, retaggi culturali, scarsa presenza di investitori istituzionali, elevati costi di accesso alle piattaforme di negoziazione, hanno influenzato l'attuale struttura dei mercati finanziari in Italia e probabilmente, unitamente alla crisi finanziaria, rappresentano i principali motivi del mancato sviluppo degli stessi.

Come detto in precedenza, l'attuale panorama vede sostanzialmente l'affermarsi, a fianco ai mercati regolamentati, degli MTF che rappresentano un'alternativa "non regolamentata", ma "regolata", alle tradizionali "Borse valori".

E' possibile ricondurre la gestione dei mercati italiani retail a tre soggetti: Borsa Italiana¹, EuroTLX e Hi-MTF.

¹ Gruppo London Stock Exchange

In particolare, Hi-MTF, nato nel 2008 da un'iniziativa di ICCREA Banca (Istituto Centrale del Credito Cooperativo, posseduto dalle 415 BCC-CR), Centrosim, Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane, Banca Aletti & C. - Gruppo Banco Popolare e Banca Sella Holding, è un mercato "*quote driven* multicontribuito" dove gli Aderenti Diretti veicolano sul mercato gli ordini ricevuti dalla propria clientela applicando le proposte dei Market Makers.

Le principali caratteristiche sono:

- un numero di titoli quotati elevato (Titoli di Stato Esteri, Titoli di Stato Italiani, Obbligazioni corporate, Obbligazioni bancarie di largo mercato e Obbligazioni strutturate);
- un flusso di liquidità considerevole e diversificato;
- un processo efficiente di formazione dei prezzi, con *spreads* più contenuti;
- la possibilità di introdurre automatismi nella gestione degli ordini;
- la possibilità di eseguire gli ordini della clientela a prezzi certi in linea con le migliori quotazioni di mercato;
- elevati standard di trasparenza ed assenza di conflitto di interessi;
- informativa aggiornata sugli strumenti finanziari trattati.

Hi-MTF ha costituito, inoltre, un mercato "*order driven*", distinto in un Segmento Azionario, dove sono quotati principalmente gli strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in maniera rilevante, ed un Segmento Obbligazionario che accoglie essenzialmente le obbligazioni bancarie.

Gli esiti di una analisi svolta nel primo bimestre del 2011, dimostrano che con riferimento ai Titoli di Stato Italiani (vedi figura a), il MOT rappresenta più dei $\frac{3}{4}$ dei volumi scambiati. EuroTLX circa il 15% e Hi-MTF circa il 7%. In particolare, sulla base del confronto tra il primo bimestre 2010 con il primo bimestre 2011, emerge che EuroTLX ha registrato un decremento dei volumi scambiati sui Titoli di Stato Italiani dell'1.77%, i quali si sono distribuiti in minima parte sul MOT (+0.17%) e per la maggior parte sul mercato Hi-MTF facendo registrare un incremento dell'1.60%.

Con riferimento agli Eurobonds (vedi figura b), EuroTLX rappresenta quasi il 50% del mercato, mentre il MOT si attesta al 42% e l'Hi-MTF all'8% circa. In particolare, sulla base del confronto tra il primo bimestre 2010 con il primo bimestre 2011, i volumi scambiati sugli Eurobonds sono rimasti pressoché invariati sul Mercato Hi-MTF (-0.64%) mentre sono defluiti in modo significativo dal MOT (-9.69%) per concentrarsi sul mercato EuroTLX che a fine Febbraio 2011 ha ottenuto un incremento del 10.33%.

Figura a – Volumi scambiati in Titoli di Stato Italiani (2010-2011)

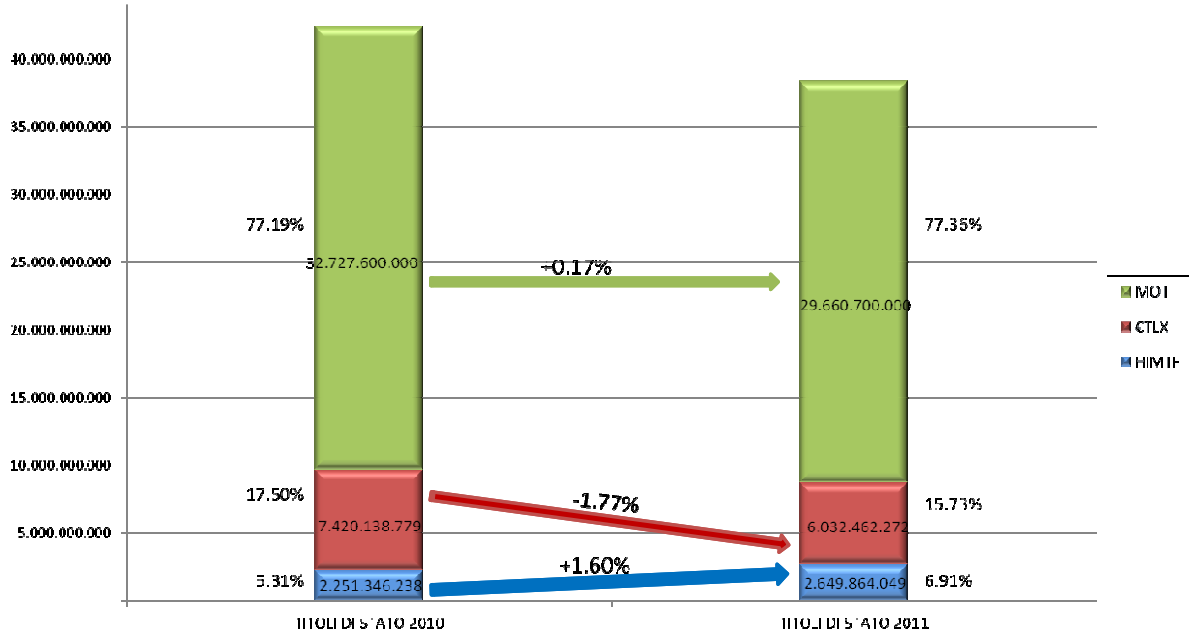
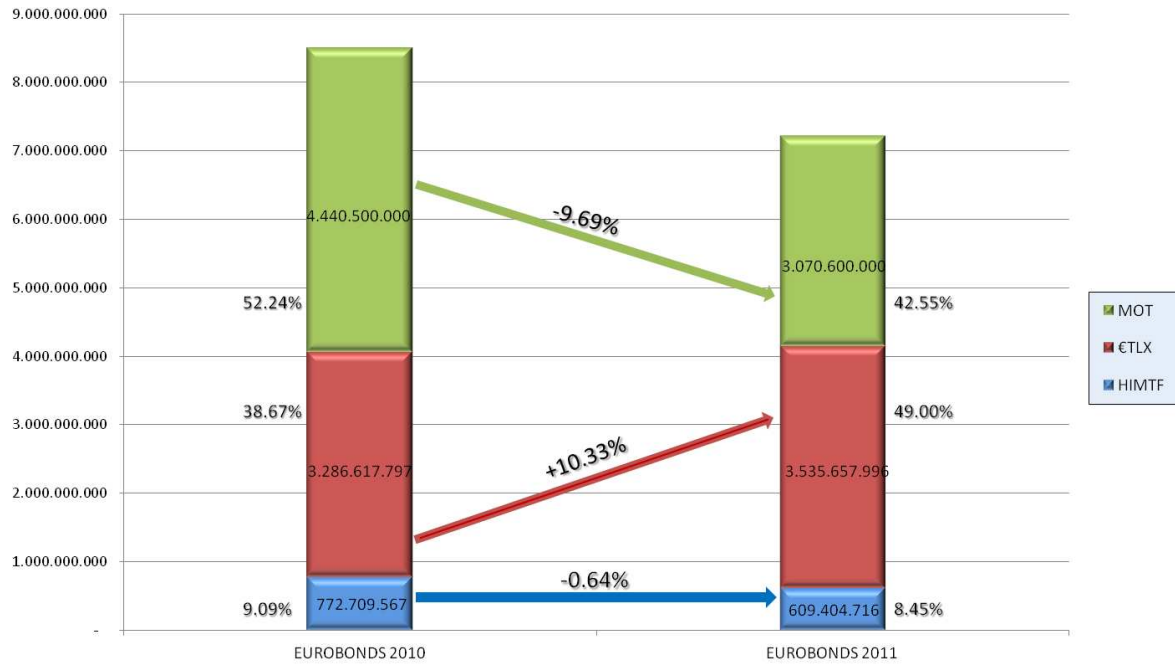


Figura b - Volumi scambiati in Eurobonds (2010-2011)



3. Analisi dell'operatività in strumenti finanziari della clientela retail delle BCC-CR

L'analisi ha avuto ad oggetto le negoziazioni tramitate sui mercati finanziari da Iccrea Banca per conto della clientela retail delle BCC-CR. I dati, riferiti all'anno 2010, fanno riferimento al numero di operazioni ed al relativo controvalore e sono suddivisi per tipologia di strumento finanziario (azionario e obbligazionario) e per piattaforma di negoziazione.

Dai dati rilevati emerge che su un controvalore totale di circa 18 miliardi di euro, corrispondente a circa 746.000 operazioni, il 27% delle negoziazioni è rappresentato da titoli azionari, mentre il 73% da titoli obbligazionari. A tali negoziazioni si devono aggiungere i volumi, circa 1,5 miliardi di euro, relativi alle sottoscrizioni di titoli obbligazionari (tipicamente BOT).

Con riferimento ai canali utilizzati, i titoli azionari scambiati su Borsa Italiana sono prevalentemente negoziati attraverso canali tradizionali. Infatti, analizzando il numero di operazioni effettuate, su un totale di circa 406.000, il 65% sono realizzate tramite le filiali delle BCC-CR, per un controvalore totale di circa 3 miliardi di euro, mentre il 35% sono effettuate tramite canali on-line per un controvalore di circa 1,9 miliardi di euro.

Con riferimento invece alle piattaforme di negoziazione, i titoli obbligazionari, che rappresentano la prevalenza degli investimenti della clientela retail delle BCC-CR, sono scambiati, in via prevalente, sul mercato regolamentato (MOT), con il 61% delle operazioni per un controvalore di 6,5 miliardi di euro. Si osserva in ogni caso una fetta rilevante di volumi negoziati sugli MTF (Hi-MTF e EUROTLX) pari al 33% delle operazioni per un controvalore di circa 5 miliardi di euro. L'operatività in OTC rappresenta solo il 6% del totale delle operazioni in titoli obbligazionari con un controvalore di 1,7 miliardi di euro.

In termini relativi, le quote per controvalore negoziate dalle BCC-CR rispetto al totale risultano essere dello 0,42% per il mercato MTA (azioni), del 9,65% per il MOT (obbligazioni e Titoli di Stato) e del 6,62% per l'EuroMOT. Con riferimento al mercato dei derivati si rileva la sostanziale assenza di negoziazioni.

In sintesi, sulla base dei dati riferiti all'anno 2010, la clientela *retail* preferisce indirizzare i propri investimenti su strumenti obbligazionari piuttosto che acquisire quote di capitale di rischio delle imprese.

4. I sistemi di tutela del Credito Cooperativo

Con particolare riferimento agli strumenti finanziari (prestiti obbligazionari) emessi dalle BCC-CR si evidenzia che al fine di accrescere l'efficienza complessiva e la sicurezza per la clientela, il Credito Cooperativo si è dotato di strumenti fondamentali di tutela dei propri clienti in caso di *default* di una BCC-CR: al Fondo di Garanzia dei Depositanti (di seguito "FGD") previsto come strumento obbligatorio dalla normativa europea, si aggiungono, come consorzi con adesione a carattere volontaria ad integrazione del sistema di tutela a "rete", il Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti (di seguito "FGO") e il Fondo di Garanzia Istituzionale (di seguito "FGI").

Il Fondo di Garanzia degli Obbligazionisti (FGO)

Il FGO, costituito nel luglio 2004 ed operativo dal 1 gennaio 2005, novità assoluta per il sistema bancario italiano, è un consorzio ad adesione volontaria tra le BCC-CR che ha l'obiettivo di tutelare il diritto di credito degli obbligazionisti delle stesse aziende aderenti, altrimenti esclusi dalla tutela del FGD soprarichiamato per effetto dell'art. 96-bis, quarto comma, lett. b), del Testo Unico Bancario.

L'acquisto di "Obbligazioni Garantite" (che sono contrassegnate da un apposito marchio) consente ai risparmiatori clienti delle BCC-CR – senza alcun aggravio di costo – di ottenere garanzia del loro rimborso in caso di insolvenza della banca emittente.

A partire dall'adesione di ciascuna BCC-CR al FGO, nella documentazione di offerta dei prestiti obbligazionari "garantiti" è difatti inserita una clausola contenente, a favore degli obbligazionisti, il diritto al pagamento, da parte del Consorzio ed in caso di insolvenza dell'emittente, dell'ammontare sottoscritto entro il limite massimo previsto di 103.291,38 Euro.

Analogamente a quanto previsto dal FGD, la tutela assume un carattere soggettivo, e quindi riguarda il portatore dei titoli, entro il limite massimo stabilito calcolato sull'intero ammontare dei titoli posseduti, indipendentemente dalle emissioni dalle quali singolarmente derivano e sempre che risulti soddisfatto il requisito del possesso ininterrotto per un periodo di almeno tre mesi.

Il FGO è inoltre il primo esempio di schema di garanzia funzionante su logiche *risk-based*. Va infatti evidenziato come, in tema di prevenzione delle situazioni di criticità, tali logiche abbiano dimostrato, nel tempo, la loro validità: se non si è mai avuta la necessità di intervenire nei confronti degli obbligazionisti, questo lo si deve anche e soprattutto alla bontà delle scelte di basare il meccanismo di funzionamento del Consorzio essenzialmente sull'analisi del rischio. Tali scelte, che regolano l'accesso alla garanzia e commisurano il costo della stessa al rischio delle singole consorziate, tendono a contenere fenomeni di *moral hazard*, a fronte di un incremento del livello complessivo della garanzia prestata a favore della clientela. Se si considera la recente evoluzione europea tesa a richiedere l'introduzione di meccanismi di ingresso e contribuzione basati sul rischio, tendenti a favorire comportamenti virtuosi, allora si può affermare che anche in questo il FGO è stato precursore dei tempi.

L'iniziativa della costituzione del FGO rafforza le caratteristiche di solidità e di affidabilità del Credito Cooperativo e concretizza quella solidarietà di sistema che da sempre guida l'azione del Credito Cooperativo italiano, a tutela degli interessi della clientela e dello sviluppo della cooperazione mutualistica di credito nel nostro Paese.

Al 31 marzo 2011, le banche aderenti sono 291, pari a circa il 70% del totale delle BCC-CR. Si evidenzia che, al 31 dicembre 2010, le obbligazioni emesse dalle BCC-CR ammontano a circa 58 miliardi di euro. Di queste, circa 43,7 miliardi di euro, pari al 75% del totale emesso, sono garantite dal FGO.

Il Fondo di Garanzia Istituzionale (FGI)

Il FGI, costituito il 25 luglio 2008, realizza uno dei progetti più rilevanti definiti per rafforzare la rete tecnologica ed organizzativa delle BCC-CR. Il Fondo integra il sistema di garanzia

attualmente esistente a favore della clientela attraverso l'affiancamento al FGD del Credito Cooperativo – del quale assumerà la funzione di prevenzione delle crisi – e gestendo, con una apposita sezione e fino ad esaurimento degli impegni in essere, il FGO, che continuerà ad operare esclusivamente per amministrare, fino alla loro scadenza, le garanzie rilasciate sino al momento dell'avvio operativo del FGI.

Obiettivo del FGI è di tutelare la clientela delle oltre 400 BCC-CR salvaguardando la “liquidità e la solvibilità” delle Banche aderenti attraverso azioni correttive ed interventi di sostegno e prevenzione delle crisi. In questo modo, il FGI offre una tutela “globale” per i risparmiatori clienti delle BCC-CR in relazione a tutti i crediti che questi vantano nei confronti della propria banca. Tutela aggiuntiva a quella, obbligatoria per legge per tutte le banche, che limita la tutela dei depositanti alla somma di 100 mila Euro (art. 96-bis, comma 5, del Testo Unico Bancario).

Il FGI per obiettivi, caratteristiche e funzionalità, è una novità assoluta per il sistema bancario italiano. Rappresenta la più alta e coerente, anche in senso mutualistico, forma di integrazione tra banche locali autonome, ma inserite in un sistema “a rete”, riconoscibile ai sensi della Direttiva 2006/48/CE (Basilea2) che prevede la costituzione di sistemi di tutela istituzionali per i “network bancari”, a beneficio dei risparmiatori e del mercato.

Il funzionamento del FGI si basa su un modello autonomo di classificazione e monitoraggio dei rischi che contempera l'esigenza di tutelare la clientela delle consorziate con la necessità di assicurare la robustezza e la stabilità del meccanismo stesso.

In particolare, il modello sviluppato rientra nell'ambito dei modelli statistici di previsione dell'insolvenza e stima l'indicatore discriminante, la probabilità di *default* (PD), attraverso un modello di regressione logistica. Scopo del modello è quello di ordinare le banche in classi con rischiosità crescente e determinare la quota di partecipazione al Fondo in base a tale classificazione. Attraverso una regressione logistica il modello genera una grandezza continua - lo *score* - la quale viene poi associata ad una grandezza discreta - la classe di *rating* - cui è attribuita una specifica probabilità di *default*. A partire da tale dato, e con riferimento alla massa protetta delle singole banche, si stabiliscono le quote di partecipazione delle consorziate al FGI mediante un meccanismo che associa ad ogni classe di *rating* un coefficiente di ponderazione.

Il FGI si avvarrà, quindi, al suo avvio di un meccanismo di contribuzione e partecipazione agli interventi per il perseguimento dei suoi obiettivi fondato sul “rischio-banca” sulla base di quanto previsto dalla Circolare Banca d'Italia 263/2006².

Strumenti di monitoraggio dedicati consentiranno al FGI, che rappresenta una forma di integrazione tra banche locali autonome ma inserite in un sistema “a rete”, di seguire l'andamento gestionale delle banche consorziate, assumendo le funzioni di “prevenzione delle crisi” proprie dell'esistente FGD del Credito Cooperativo. Sulla base di questa attività preventiva, il Fondo potrà definire una serie di interventi preliminari, preventivi con l'obiettivo di rimuovere gli elementi “potenzialmente pregiudizievoli” per la stabilità finanziaria della banca, oltre a quelli per inadempimento.

Non saranno solo gli investitori e i depositanti, in via diretta, ad ottenere vantaggi dalla costituzione del Fondo, ma anche le comunità locali in senso più ampio.

² Cfr. Titolo II - Capitolo 1 - Parte Seconda - Allegato b, paragrafo 1

Sulla base di un nuovo approccio che si va affermando presso le Agenzie internazionali di Ratings, infatti, i network bancari cooperativi che si doteranno di schemi di tutela istituzionale potranno ottenere, a seconda delle condizioni, un “*rating* di sistema” ovvero un “*rating floor*” che potranno essere estesi alle singole BCC-CR aderenti al Fondo, assicurando anche una gestione più efficiente dei flussi finanziari all’interno del sistema stesso (finanza di sistema).

In termini regolamentari (normativa di Vigilanza) il FGI consentirà il beneficio della ponderazione “zero” sulle esposizioni interne al network ai fini del calcolo del nuovo coefficiente prudenziale, consentendo alle singole BCC-CR, di norma “detentrici” di fondi interbancari, un minore assorbimento patrimoniale e quindi di assicurare una migliore allocazione dei capitali attraverso una gestione più efficiente dei flussi finanziari.

Questo consentirà di liberare quindi risorse a vantaggio dell’attività di intermediazione, a favore di soci e clienti e per il sostegno alle comunità locali. Inoltre, il FGI permetterà di adottare un’unica metodologia di valutazione del rischio di credito delle BCC-CR, indipendente, validata e monitorata da un’Autorità di Vigilanza.

L’insieme di tali elementi, che compone un quadro molto coerente di regole prudenziali e di aspetti di mercato, tende chiaramente a definire un processo di gestione finanziaria secondo l’ottica di una vera e propria “finanza di sistema”, più orientata al mercato e certamente più aderente alle esigenze della clientela e delle comunità locali di riferimento. Pertanto, tutto ciò determinerà notevoli vantaggi per le Banche e per la clientela. In particolare:

- per i soci e clienti, il miglioramento della qualità e della convenienza dei prodotti e dei servizi loro destinati;
- per le BCC-CR in quanto cooperative mutualistiche, il vantaggio generale è rendere queste ancora più stabili e solide;
- per il sistema, il miglioramento della rete, in termini di economicità ed efficienza.

In sintesi, il FGI, in qualità di sistema di tutela istituzionale interno al “network” del Credito Cooperativo si prefigge come obiettivo quello di:

- integrare il sistema di garanzia attualmente esistente (affiancamento FGD e assorbimento FGO), ampliando il livello di tutela della clientela;
- prevenire il rischio di fallimento delle banche aderenti (interventi preliminari, preventivi oltre a quelli per inadempimento).

5. Evoluzione del quadro normativo

L’attenzione alle esigenze delle PMI è un elemento trasversale a più iniziative della Commissione Europea (ad es. Direttiva *Transparency*, Direttiva Prospetto e Direttiva MiFID). In particolare si evidenzia che nell’ambito della proposta di revisione della Direttiva MiFID si ipotizza la creazione di un regime differenziato per i mercati direttamente rivolti alle PMI.

Peraltro a tale esigenza risponde già in parte la categoria degli MTF che, essendo mercati “semplificati”, possono essere adattati alle esigenze di questa categoria di imprese (non a

caso diversi mercati regolamentati a livello europeo hanno costituito appositi MTF dedicati alle PMI).

La definizione di una nuova categoria di *trading venue*, verso la quale sembrerebbero orientati i regulators europei, richiede tuttavia maggiori approfondimenti e auspicabilmente dovrà tener conto delle peculiarità del sistema finanziario e produttivo dei singoli paesi.

In Italia, ad esempio, esiste un contesto di riferimento per le PMI molto diverso da quello di altri paesi, caratterizzato da un elevatissimo numero di imprese di dimensioni molto inferiori rispetto a quelle che nei paesi anglosassoni sono considerate abitualmente PMI. Ciò deve essere evidentemente tenuto in considerazione nella definizione di un modello di mercato per le PMI nazionali.

Occorre inoltre evidenziare che si sta affermando un orientamento favorevole all'estensione dei requisiti di ammissione alla quotazione dei Mercati regolamentati agli MTF rischiando paradossalmente di disincentivare ulteriormente l'accesso ai mercati da parte delle PMI. A tal proposito, per quanto concerne la regolamentazione nazionale, la modifica, apportata dal D.lgs. 101 del 17 luglio 2009, ha esteso agli strumenti finanziari negoziati su MTF l'applicazione della disciplina sugli "abusi di mercato" e degli obblighi di comunicazioni al pubblico delle informazioni privilegiate ("disclosure price sensitive").

In particolare, ai sensi dell'art. 116, comma 2-bis, le disposizioni previste agli artt. 114 e 115 del TUF concernenti l'informativa da fornire si applicano anche agli emittenti strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nei sistemi multilaterali di negoziazione che presentano le caratteristiche stabilite dalla Consob con regolamento e a condizione che l'ammissione sia stata richiesta o autorizzata dall'emittente.

I suddetti adempimenti, di limitata efficacia informativa per gli strumenti finanziari di tipo obbligazionario, rischiano di tradursi in un notevole appesantimento per gli emittenti. Ciò posto, il provvedimento sembrerebbe incidere soprattutto sulle banche di piccole dimensioni ed in particolar modo sulle BCC-CR considerato che:

- a) le banche quotate sono già assoggettate, come tali, agli obblighi di "disclosure price sensitive";
- b) molte banche rientrano (per via del loro azionariato diffuso) nella categoria degli "emittenti diffusi" e quindi già assoggettati ai medesimi obblighi di quelli che si intende estendere.

Le perplessità connesse all'estensione dei citati obblighi di "disclosure price sensitive" ai titoli trattati sugli MTF si riferiscono al fatto che la negoziazione sugli MTF rappresenta, come detto, una valida soluzione al fine di garantire la liquidità degli strumenti finanziari, in particolare obbligazionari, emessi dalle banche. Pertanto, l'estensione della disciplina in oggetto e la conseguente necessità per l'emittente di sostenere oneri aggiuntivi ai fini della permanenza sul mercato (soprattutto se un MTF), potrebbe scoraggiare il ricorso a tale forma di negoziazione da parte degli intermediari/emittenti minori comportando, peraltro, un forte disincentivo all'attività di rafforzamento della liquidità su tale tipologia di mercato.

Nell'ambito dell'evoluzione del quadro normativo svolge un ruolo fondamentale anche la definizione della disciplina in tema di prospetto informativo da fornire alla clientela da parte degli emittenti/intermediari collocatori. A tale riguardo la definizione di una disciplina

maggiormente omogenea ed efficace in materia di prodotti finanziari diversi dalle azioni è uno dei principali obiettivi dei *regulator* europei. La disciplina di settore infatti è divenuta sempre più articolata e complessa determinando notevoli costi di *compliance* per gli emittenti inoltre, l'informativa attualmente contenuta nei prospetti informativi nonché richiesta dall'Autorità di Vigilanza preposta alla approvazione degli stessi risulta essere complessa e tecnica per la tipica clientela retail. Tale consapevolezza ha comportato a livello europeo nonché nazionale la necessità di definire misure di semplificazione del prospetto informativo.

A tale riguardo, con riferimento alle obbligazioni semplici (non complesse), si sottolinea la necessità di prevedere una semplificazione dei contenuti dei prospetti informativi, troppo spesso poco comprensibili alla clientela retail e onerosi da produrre, al fine di migliorarne l'efficacia informativa.

6. Conclusioni

La sovrapposizione delle discipline comunitarie conduce a un gran numero di regole non efficacemente coordinate a livello di sistema e, con riferimento al caso italiano, il legislatore, nel recepire le direttive comunitarie di armonizzazione, spesso ha mantenuto misure più stringenti rispetto al contenuto minimo delle direttive rendendo più difficoltoso il processo di adempimento nonché l'assetto competitivo dei mercati finanziari.

Le piccole e medie imprese, e più in generale gli operatori del mercato necessitano di semplicità, riduzione dei costi e tempi certi per l'accesso ai mercati. Il quadro normativo e regolamentare di riferimento dovrebbe assicurare tali condizioni, tenendo conto della diversità dei vari attori coinvolti nel processo di intermediazione finanziaria e preservando le peculiarità e il ruolo delle BCC-CR.

I costi di compliance nel decennio 2000-2010 sono aumentati per l'industria finanziaria del 240%. Sono stati pagati da tutti gli operatori, indipendentemente dalla loro dimensione, dunque proporzionalmente di più dagli intermediari di minori dimensioni, ed indipendentemente dalle responsabilità oggettive nei fenomeni che hanno originato, negli ultimi anni, una crisi epocale.

All'interno dell'industria finanziaria esistono operatori diversi, per forma giuridica e vocazione operativa. Tutelare la "biodiversità" nel mercato finanziario è un interesse ed un vantaggio per i consumatori, per gli stakeholders, e per il mercato stesso, che dalla ricchezza e pluralità degli operatori deriva il proprio buon funzionamento.

Al legislatore il compito di garantire la parità del terreno competitivo e creare le condizioni favorevoli per lo sviluppo, attraverso un'azione fondata sui principi di *opportunità*, *gradualità* e *proporzionalità* delle norme.

Contiamo sull'azione del Parlamento per far sì che il pluralismo sul piano economico e finanziario sia non soltanto un apprezzato principio, ma sempre più una diffusa pratica.