

Impatto della regolamentazione sulle attività delle banche sui mercati di capitale

Una valutazione ex-post



Riassunto

Alla crisi finanziaria globale è seguito un notevole rafforzamento dell'architettura normativa che, come voluto, ha giustamente migliorato la resilienza delle banche e del sistema finanziario. A quasi dieci anni dalla crisi e a sette anni circa dall'inizio dell'implementazione dell'architettura normativa post-crisi, è utile esplorare in dettaglio come le banche hanno adeguato le proprie attività in risposta alle nuove normative post-crisi. Se molti studi effettuati sugli effetti della riforma normativa hanno cercato in

Nel momento in cui coloro che elaborano le politiche analizzano il programma di riforme post-crisi, è importante avvalersi di qualcosa di più degli studi ex-ante su impatti potenziali

effetti di prevedere l'impatto dei probabili cambiamenti normativi ed economici (detti studi 'ex-ante'), detti studi si basano sulle relazioni economiche calibrate sulla base di dati passati e la proiezione di probabili impatti futuri. Vista la natura senza precedenti della crisi finanziaria globale e la portata della risposta normativa necessaria, i legislatori non hanno potuto fare altro che basarsi sugli studi ex-ante del potenziale impatto normativo ed economico per definire e calibrare nuove regole. Tuttavia, nel momento in cui coloro che elaborano le politiche analizzano il programma di riforme post-crisi e considerano se, e in quale portata, le nuove regolamentazioni hanno raggiunto gli effetti voluti, è importante avvalersi di qualcosa di più degli studi ex-ante su impatti potenziali. Questo studio, quindi, cerca di analizzare il modo in cui le banche hanno effettivamente risposto alle regolamentazioni: uno studio 'ex-post'.

La piena implementazione del quadro normativo post-crisi non è completa. Parte dell'architettura è appena stata implementata (per esempio le MiFID II/MiFIR sono entrate in vigore nel gennaio del 2018 e la NSFR non sarà pienamente implementata fino al dicembre del 2021, o forse più tardi). La finalizzazione di Basilea III è stata convenuta solo nel dicembre del 2017 e la relativa implementazione, sia a livello nazionale, sia a livello regionale, avverrà nei prossimi anni. Tuttavia, il corpo principale delle regolamentazioni post-crisi è noto da tempo: sta influenzando le decisioni strategiche delle banche e dando forma alle scelte su attività e prodotti sui quali intendono indirizzarsi. Nel momento in cui FSB e Comitato di Basilea stanno iniziando a produrre una valutazione comprensiva dell'impatto del quadro normativo post-crisi, la Commissione Europea ha finalizzato la prima valutazione del quadro normativo UE post-crisi per i servizi finanziari e il Tesoro USA ha pubblicato le proprie relazioni sui mercati bancario e dei capitali. È quindi il momento di analizzare in dettaglio in che modo il quadro esistente ha influenzato le attività delle aziende cui è stato applicato.

Lo scopo di questo studio è quindi di esaminare in dettaglio le modifiche ai bilanci delle banche e le motivazioni che hanno spinto a questi cambiamenti. Un elemento chiave dell'analisi è valutare il ruolo svolto dalla regolamentazione nelle modifiche ai bilanci, sulle banche e sui Paesi, e stabilire relazioni causali e impatti. Nel fare ciò, abbiamo cercato di identificare e dare conto di altri elementi che hanno potenzialmente determinato delle modifiche ai bilanci, quali le prestazioni commerciali, i trend macroeconomici e del settore finanziario più ampio, le modifiche tecnologiche e le posizioni individuali delle banche.

Questo studio aiuta a fornire una comprensione dell'importanza relativa dei diversi canali di impatto, e se le regolamentazioni sono state un elemento guida importante alle modifiche dei bilanci. Lo studio è quindi complementare ad altri studi che hanno esaminato le modifiche al settore bancario complessivo, o la presenza o altrimenti di impatti più ampi sui mercati finanziari.

Lo studio si basa su dati commerciali granulari di un gruppo selezionato di 13 banche globali¹ su tre anni di dati: 2005, 2010 e 2016; quest'ultimo è l'ultimo anno completo di dati granulari disponibili. La nostra analisi, quindi, tiene conto delle risposte delle banche solo fino al 2016². In particolare, questo studio copre un periodo di tempo precedente all'implementazione delle MiFID II/MiFIR e la piena implementazione delle riforme di capitale NSFR e Basilea III. Questo studio va quindi visto nel quadro di una procedura continua a lungo termine per valutare le riforme e l'evoluzione dei modelli commerciali delle banche.

Lo scopo di questo studio è quindi di esaminare in dettaglio le modifiche ai bilanci delle banche e le motivazioni che hanno spinto a questi cambiamenti.

1 Le 13 banche dello studio sono: Bank of America Merrill Lynch, Citi, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, Barclays, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, Societe Générale, UBS e UniCredit.

2 Complessivamente i risultati per il 2017 suggeriscono che i trend evidenti fino al 2016 sono cambiati poco. L'analisi dei mercati di capitale del quarto trimestre del 2017 svolta da Tricumen (che prende in esame un sotto-gruppo di banche diverso rispetto a questo studio) ha evidenziato US\$169 miliardi di reddito operativo nell'esercizio finanziario 17, del 3% al di sotto dell'esercizio finanziario 16, e US\$35 miliardi nel quarto trimestre del 17, con un calo del 10% da un anno all'altro. È cresciuto il reddito da emissioni primarie, ma il valore delle azioni è calato e quello dei FICC (strumenti di reddito fisso, valute e commodity) nel 2017 è calato del 10% di anno in anno.

L'esame degli impatti potenziali delle modifiche ai bilanci delle banche sul funzionamento dei mercati dei capitali o sugli utenti dei servizi finanziari è al di fuori dell'ambito di questo studio. Ma, come discusso in seguito, riteniamo che si tratti di questioni centrali, sulle quali coloro che elaborano le politiche e i partecipanti al mercato debbano concentrarsi nei mesi a venire, mentre il programma di riforme post-crisi è completato o rifinito.

Allo stesso modo, lo studio non cerca di prevedere modifiche alle strategie delle banche risultanti dalla Brexit. AFME e PwC hanno svolto un'analisi separata dell'impatto operativo della Brexit sulle attività bancarie all'ingrosso e sui mercati di capitale in Europa³, mentre altre pubblicazioni AFME si sono concentrate sulle sfide pratiche della Brexit⁴ e sull'esame degli impatti potenziali su piccole e medie imprese, gruppi aziendali e investitori in Europa⁵. Gli effetti della Brexit su banche e partecipanti ai mercati richiederanno anch'esse una forte attenzione e un esame in futuro.

I riscontri principali di questo studio sono:

- Il costo regolatorio annuale complessivo⁶ che si applica alle attività dei mercati di capitale nelle 13 banche del nostro campione, che in totale rappresenta il 70% delle attività dei mercati dei capitali globali, è stimato a circa US\$37 miliardi, che rappresentano il 39% delle spese totali dei mercati dei capitali nel 2016.
- Gli impatti regolamentari maggiori si evidenziano nei requisiti patrimoniali basati sul rischio e nei requisiti di leva finanziaria, che rappresentano quasi il 90% degli impatti regolamentari totali. Gli impatti regolamentari esistenti su liquidità e finanziamenti sono solo una piccola proporzione degli impatti regolamentari totali registrati sinora (ma dovrebbero aumentare non appena saranno presi in considerazione gli impatti completi dell'NSFR).
- La regolamentazione ha prodotto una riduzione di 14 punti percentuali di return on equity (ROE) sui mercati di capitale (ante imposte) dal 2010 al 2016 (dal 17% al 3%) prima delle azioni di attenuazione, ovvero: riduzione dell'effetto leva, riduzioni dei costi o riformulazione di prezzi. A seguito delle riduzioni dei bilanci, e con altre misure di miglioramento delle prestazioni adottate dalle banche (come la riduzione dei costi e le modifiche ai modelli commerciali), il ROE complessivo (escluse le spese eccezionali) è risalito all'11% al 2016.
- Vi è stato un impatto in particolare su tassi e credito a seguito della regolamentazione in termini ROE: gli elementi guida della regolamentazione sono associati a cali del ROE rispettivamente del 23% e del 17%, dal 2010 al 2016.
- Costi regolamentari maggiori e minori redditi hanno prodotto la diminuzione della leva finanziaria degli asset nelle attività dei mercati di capitale delle banche.
- L'analisi della regressione di PwC suggerisce che la regolamentazione da sola da sola ha prodotto circa due terzi del calo del 39% nei mercati di capitale su tutto il campione tra il 2010 e il 2016, con cali degli asset particolarmente pronunciati in tassi, credito, commodity e azioni.
- Altri fattori non regolamentari sono anch'essi rilevanti: le banche riducono generalmente l'attività in aree di redditività minore futura. Anche fattori macroeconomici, quali la crescita economica più ampia e la politica monetaria spiegano alcuni dei movimenti negli asset. Alcune banche si trovano anche in posizioni complessivamente migliori rispetto a loro concorrenti, il che riflette parzialmente i loro sforzi di ristrutturazione e la conseguente capacità di crescita.
- Alcune modifiche ai bilanci riflettono decisioni strategiche delle aziende individuali di ritirarsi o espandersi in alcuni segmenti di mercato. Tuttavia, la presenza di ampi trend di riduzione della leva finanziaria su varie regioni suggerisce che i trend sono globali per natura e non limitati ad aziende o regioni individuali.

3 AFME-PwC, "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", febbraio 2017

4 AFME, "Implementing Brexit: Practical challenges to wholesale banking in adapting to the new environment", aprile 2017

5 AFME-BCG, "Bridging to Brexit: Insights from European SMEs, corporates and investors", luglio 2017.

6 La nostra misurazione del costo regolamentare viene usata a livello di prodotto e di banca per determinare se la regolamentazione è un elemento di spinta nelle modifiche dei bilanci. Si calcola come costo economico della regolamentazione dei bilanci delle banche del 2010. Include capitale, finanziamento e costi operativi prima di ogni attività di attenuazione. Non si tratta di un costo di cassa.

Valutazione degli impatti oltre le banche: liquidità dei mercati e utenti finali

L'analisi di PwC e AFME dimostra che vi è un collegamento empirico tra le regolamentazioni e le dimensioni delle capacità di bilancio delle banche regolamentate nelle attività dei mercati di capitali. Se fattori non normativi hanno svolto anch'essi un ruolo, la regolamentazione è stata di gran lunga il fattore più significativo nelle modifiche ai bilanci.

I riscontri di questo studio fanno sorgere domande importanti, particolarmente rispetto agli effetti della diminuzione della leva finanziaria degli asset nelle attività sulle banche sui mercati di capitale e se detta diminuzione della leva finanziaria influenzerà – o ha già influenzato – il funzionamento dei mercati o gli utenti dei servizi finanziari. Tra le domande da porsi:

- Si possono prevedere ulteriori modifiche dei modelli commerciali da parte delle banche, dati ostacoli relativamente più alti per le linee commerciali dei mercati dei capitali?
- La fornitura di prodotti e servizi di gestione del rischio e di finanziamento da parte delle banche rimane economicamente redditizia?
- Esisterà una massa critica di asset a sostegno della liquidità del mercato in condizioni stabili e di stress?
- In che modo i costi, le strutture e i comportamenti del mercato si modificheranno in conseguenza della diminuzione della leva finanziaria delle banche?

Se questo studio non ha cercato di affrontare queste questioni, le analisi post-crisi di alcuni settori suggeriscono che le condizioni sui mercati finanziari stanno mutando notevolmente in questi ultimi anni. Le opinioni espresse nel Global Financial Stability Report del FMI nell'ottobre 2017 forniscono un riepilogo di questioni da considerare: "Se l'esposizione ai mercati finanziari, in declino, delle GSIB (Banche di rilevanza sistemica globale) ridurrà il loro rischio, potrebbero esservi costi associati alla liquidità di mercato. I riscontri che questa modifica influenza la liquidità di mercato in tempi normali non sono omogenei, e una maggiore partecipazione da parte di intermediari di mercato non bancari potrebbe aiutare ad affrontare la frammentazione della liquidità di mercato. Quel che è meno chiaro è se la capacità ridotta delle banche globali di svolgere un ruolo di intermediazione sui mercati finanziari potrebbe influenzare la resilienza della liquidità nei periodi di stress. In modo simile, la fornitura di servizi di gestione del rischio che richiedono spazio e capitale nei bilanci GSIB potrebbe essere ridotta, o prodotti e servizi potrebbero essere offerti a meno clienti. L'equilibrio tra profilo di rischio ridotto per le GSIB e costi potenziali della liquidità durante periodi di stress è una questione che merita una considerazione attenta e continua."⁷

Conformemente ai riscontri di questo studio, un articolo CGFS più recente⁸ conclude che molte banche hanno ridotto la propria esposizione all'attività sui mercati di capitale. L'articolo fa notare che se è vero che non vi sono riscontri chiari di un ridimensionamento sistematico e duraturo delle banche rispetto all'intermediazione del credito, "le perdite dell'era della crisi, combinate a modifiche regolamentari, hanno motivato una riduzione significativa del rischio e della dimensione del trading non azionario e delle attività market making di diverse banche globali". L'articolo riconosce le preoccupazioni che la liquidità di alcuni segmenti di mercato mostri segni di fragilità e un trend verso la biforcazione.

Lo stato della liquidità di mercato è un argomento chiave che ha ricevuto un'attenzione notevole dal settore finanziario e da chi elabora le politiche. PwC ha preparato un paper sulla liquidità di mercato per conto di GFMA nel 2015⁹, in cui ha identificato la riduzione della capacità di market making delle banche come fattore che ha contribuito a un deterioramento delle condizioni di liquidità, specialmente su mercati gestiti da intermediatori, quali le obbligazioni aziendali europee. Varie misurazioni di liquidità e di profondità del mercato hanno mostrato notevoli cali dal 2010, secondo l'analisi PwC. Requisiti su liquidità e collaterale più stringenti hanno anche spinto le banche ad accaparrarsi asset liquidi. Ciò riduce la loro disponibilità di sostenere altre transazioni, come i pronti contro termini, il che ha riflessi a catena su altri mercati di capitali. La mancanza di collaterale di alta qualità potrebbe anche avere un impatto sulla liquidità dei mercati garantiti, in particolare in momenti di stress.

7 Global Financial Stability Report del FMI, ottobre 2017. In conformità ai riscontri di questo studio, il FMI ha concluso che le GSIB hanno ridotto le proprie funzioni relative al mercato, e che questa strategia è avvenuta dopo che una precedente iper-espansione e una capacità in eccesso collideva con le modifiche regolamentarie, con conseguente aumento della ponderazione rischi-asset e degli oneri dei capitali e un forte calo nella redditività delle altre linee commerciali delle banche.

8 Committee on the Global System Papers n° 60, "Structural changes in banking after the crisis", gennaio 2018

9 PwC, per conto di GFMA, "Global Financial Markets Liquidity Study", agosto 2015

Altri articoli di rilievo su questo argomento sono stati preparati da BIS¹⁰, Banca d'Inghilterra¹¹, Commissione Europea¹², FCA¹³ e SEC¹⁴ e autori vari¹⁵ negli USA. Considerando i vari studi, riteniamo che vi siano segnali precoci di pericolo per suggerire che la regolamentazione e altri fattori di mercato stanno contribuendo a una riduzione di alcuni segmenti di liquidità secondaria, particolarmente sui mercati a reddito fisso, che sarà probabilmente esacerbata dalla fine dell'alleggerimento quantitativo o da altre situazioni in un mercato stressato.

Perciò siamo lieti che le autorità abbiano iniziato a esaminare gli effetti dei quadri normativo e di sorveglianza post-crisi sull'ambiente dei mercati di capitale. Il Tesoro USA ha emesso raccomandazioni che potrebbero meglio allineare il sistema finanziario per servire emittenti, investitori e intermediari¹⁶. La Commissione Europea ha, nel frattempo, intrapreso diverse azioni in risposta all'appello per ottenere riscontri sulla coerenza della legislazione sui servizi finanziari UE.

Il seguito dato a questi esercizi sarà importante per assicurare che il quadro normativo continui a sostenere i mercati dei capitali e gli scopi della politica economica, insieme a obiettivi di stabilità finanziaria. Ciò è particolarmente pertinente nel contesto europeo, in quanto l'UE continua nel suo progetto mirato allo sviluppo di un'Unione dei Mercati dei Capitali (CMU). Le banche svolgono un ruolo essenziale quali intermediari e fornitori di liquidità sui mercati dei capitali. Il coordinamento e la riconciliazione di due importanti iniziative nell'agenda della politica dell'UE – l'obiettivo di un sistema finanziario più stabile e sostenibile e la rinnovata enfasi sulla crescita, raggiungibile anche attraverso mercati dei capitali più profondi e più integrati – rimane una sfida fondamentale, che può essere vinta se i collegamenti tra i pilastri chiave del quadro normativo sono analizzati e compresi adeguatamente. Come notato in precedenza, l'impatto del ritiro del Regno Unito dall'UE è un fattore significativo aggiuntivo da considerare nell'ambiente del settore finanziario.

Raccomandazioni e azioni politiche

Sulla scorta dell'analisi empirica svolta in questo studio, consigliamo che **le autorità europee e globali svolgano ulteriori studi di impatto cumulativo ex-post**. Questi dovrebbero specificatamente esaminare in che modo la normativa ha un impatto sul quadro economico dei fornitori di prodotti dei mercati di capitale primari e secondari, e quindi i loro incentivi e la capacità di continuare a offrirli agli utenti finali, come i gruppi aziendali, e gli utenti dei servizi di *market making*.

Valutazioni future *ex-post* dovrebbero essere integrate da analisi *ex-ante* delle riforme ancora in fieri, non ancora implementate o se riscontri *ex-post* non sono ancora disponibili. La preparazione delle valutazioni di impatto quando sono proposte nuove regole, necessarie in relazione alle iniziative legislative UE, è una buona pratica che va rafforzata e replicata in altre giurisdizioni.

10 Committee on the Global System Publications n° 52 "Market-making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy implications", novembre 2014 e n° 55, "Fixed income market liquidity", gennaio 2016

11 Bank of England Financial Stability Paper 34: The resilience of financial market liquidity, ottobre 2015

12 Risk Control, per conto della Commissione Europea, "Drivers of Corporate Bond Market Liquidity in the European Union", novembre 2017

13 FCA, "New evidence on liquidity in the UK corporate bond market", febbraio 2017. La relazione suggerisce che vi è stato un calo di liquidità sul mercato delle obbligazioni aziendali britanniche negli ultimi due anni. L'analisi, che combina misurazioni di liquidità tradizionali e non tradizionali, indica che le condizioni di trading sono divenute generalmente più difficili dal 2014/2015 in avanti.

14 SEC, "Access to Capital Market Liquidity", relazione per il Congresso, agosto 2017. La relazione della SEC suggerisce che i riscontri dell'impatto delle riforme regolamentarie sulla liquidità di mercato non sono omogenei, con misurazioni diverse della liquidità di mercato che mostrano trend diversi. La relazione fa notare che sebbene i costi di transazione stimati siano calati, l'attività di negoziazione delle obbligazioni aziendali negli anni recenti è diventata in qualche modo più concentrata in obbligazioni meno complesse e obbligazioni con emissioni più grandi.

15 Autori vari: "The U.S. Treasury Market on October 15, 2014", luglio 2015

16 Tesoro USA, "A Financial System That Creates Economic Opportunities", luglio 2017

Riassunto

Le valutazioni dovrebbero **analizzare gli effetti delle riforme su:**

- **Segmenti dei prodotti dei mercati dei capitali**, al fine di valutare gli effetti della multi-stratificazione delle norme sui prodotti individuali e gli impatti sugli strumenti e le classi di asset, per stabilire se detta stratificazione o le riforme specifiche penalizzano indebitamente alcune attività;
- **Stabilità finanziaria e sostenibilità delle funzioni bancarie**, al fine di analizzare gli incentivi dealer-banca, per espandere o comprimere le attività di intermediazione e per fornire servizi di finanziamento e di gestione dei rischi ai clienti; e
- **L'ambiente dei mercati primario e secondario**, concentrandosi sul funzionamento dei mercati dei finanziamenti garantiti e le classi di asset meno liquide per gli utenti finali, come anche le condizioni di liquidità in scenari di stress futuri o dopo l'interruzione di politiche monetarie non convenzionali, quali i programmi di alleggerimento quantitativo.

Un'attenzione specifica nelle valutazioni va data a:

- come le regolamentazioni stanno avendo un impatto sulle attività di market making, con una concentrazione iniziale sui requisiti relativi a patrimoni, leva finanziaria e liquidità, in settori particolarmente colpiti quali l'attività del credito e i tassi/pronti contro termini; e
- come i mercati e i regolamenti di condotta possono avere effetti negativi o involontari sull'intermediazione delle banche e sui diversi utenti finali, per esempio nella misura prevista, da parte della Commissione Europea, sulle regole sulla ricerca sulle azioni delle PMI quotate.

È importante notare che gli elementi non regolamentari che spingono a una compressione identificata in questo studio – l'ambiente competitivo, le condizioni macroeconomiche, la politica monetaria e l'elettronificazione – continueranno a evolversi negli anni a venire. L'interazione tra queste spinte e l'ambiente normativo dovrebbe continuare ad essere analizzato e tenuta in considerazione negli studi futuri sull'evoluzione del sistema finanziario.

Qui di seguito forniamo osservazioni aggiuntive relative alle riforme prudenziali e dei mercati.

Riforme prudenziali

Se questo studio mostra che i maggiori impatti normativi empirici fino al 2016 risultano dai requisiti patrimoniali basati sul rischio e nei requisiti di leva finanziaria, è opinione di AFME e PwC che ciò riflette non solo il fatto che queste regolamentazioni siano molto significative, ma anche che la loro adozione precoce e un'implementazione bancaria spesso accelerata ha contribuito a motivare decisioni commerciali fino al 2016, e che sembrano essere continuate in tutto il 2017, sulla base di relazioni disponibili fino ad ora.

Come sopra notato, una serie di importanti riforme prudenziali non sono state prese in considerazione in questa analisi ex-post, inclusa la piena implementazione della NSFR, revisione fondamentale del trading book (FRTB) e altri elementi delle proposte, di recente finalizzazione, di Basilea III. Gli impatti regolamentari totali derivati da queste normative dovrebbero crescere, non appena sono implementati e pienamente presi in considerazione nelle decisioni commerciali.

In vista dei riscontri presentati in questo studio, e altri articoli recenti, riteniamo che l'impatto dei requisiti relativi a patrimonio, leva finanziaria e liquidità in settori quali il credito e le attività tassi/pronti contro termine vadano attentamente considerati a questo punto.

Le autorità dovrebbero fare in modo che ulteriori pacchetti di riforme siano messi a punto e calibrati in modo appropriato prima di essere adottati. In Europa, sarebbe necessario affrontare elementi chiave nel Pacchetto di riduzione dei rischi attualmente in fase di valutazione, in particolare riguardanti l'introduzione di NSFR e FRTB, sebbene altri componenti quali il coefficiente di leva finanziaria lo Standardised Approach for Counterparty Credit Risk (SA-CRR, Approccio standardizzato per il rischio di credito di controparte) siano anch'essi importanti. Senza riconsiderare alcuni aspetti specifici di queste proposte – inclusa la loro calibratura, il timing della loro introduzione, oltre alle salvaguardie per un'implementazione globalmente coerente – l'impatto negativo sugli utenti finali dei mercati di capitale sarebbe significativo¹⁷.

17 AFME ha espresso altre opinioni e raccomandazioni dettagliate su questi argomenti, disponibili nella relazione AFME 'The links between the Risk Reduction package and the development of Europe's capital markets', dicembre 2017, disponibile all'indirizzo: <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-rrm-and-cmu-2017-4.pdf>

I mercati e le riforme sulla condotta

Questo studio non è riuscito a incorporare riscontri empirici originati dall'implementazione del nuovo regime MiFID II/ MiFIR, che ha preso effetto il 3 gennaio 2018. Questa legislazione introduce profondi cambiamenti al regolamento sulla condotta nel mercato UE, il cui pieno impatto dovrà essere rianalizzato nell'arco di un certo periodo di tempo. L'impatto di MiFID II/MiFIR va considerato in collegamento alle suddette riforme prudenziali e diverse altre regolamentazioni europee, già implementate o da implementare. Tra le altre, EMIR, SSR, SFTR, MAD/R, CSDR, AMLD4 (sanzioni inasprite) e il recente Regolamento sulla cartolarizzazione.

I riscontri di questo studio, che riguardano le decisioni commerciali fino al 2016 (che sembrano essere continuate in tutto il 2017 sulla base delle relazioni sinora pubblicate), non vanno interpretati come indicanti che l'impatto delle riforme relative a mercati e condotta, una volta pienamente presi in considerazione, non sarà significativo. È ragionevole presumere che l'impatto combinato di queste riforme molto probabilmente metterà ulteriore pressione sui settori commerciali bancari nei quali questo studio stabilisce che vi è stata una compressione dovuta alla regolamentazione. Nel caso di MiFID II/ MiFIR, vi è consenso in tutto il settore che il nuovo regime aggiungerà una notevole complessità regolamentare e operativa, almeno nel breve termine.

Se le banche hanno eventualmente ridotto la propria esposizione ad alcuni clienti, o categorie di clienti in risposta a nuove regole di condotta e al rischio di sanzioni di portata elevata è un altro argomento che andrebbe esaminato e che è al di fuori della portata di questo studio. Il settore auspica riforme progettate per rafforzare alti standard di condotta in tutte le attività, ma a intervalli periodici va svolto un esame sulle conseguenze involontarie dei regimi in questione.

Come già notato, per questa ragione raccomandiamo che l'impatto delle regolamentazioni sui mercati e di quelle sulla condotta sia costantemente monitorato in futuro, allo scopo di comprenderne i reali benefici rispetto a costi ed effetti potenziali sull'ambiente del mercato.

London Office

39th Floor
25 Canada Square
London, E14 5LQ
United Kingdom
+44 (0)20 3828 2700

Brussels Office

Rue de la Loi, 82
1040 Brussels
Belgium
+32 (0)2 788 3971

Frankfurt Office

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Germany
+49 (0)69 5050 60590

Press enquiries

Rebecca Hansford
Head of Media Relations
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Membership

Elena Travaglini
Head of Membership
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Follow AFME on Twitter

@AFME_EU