



**BANCA CENTRALE EUROPEA**  
**EUROSISTEMA**

Christine LAGARDE

Presidente

On. Marco Zanni

On. Francesca Donato

On. Valentino Grant

On. Antonio Maria Rinaldi

Membri del Parlamento europeo

Parlamento europeo

Rue Wiertz 60

1047 Bruxelles

Belgio

Francoforte sul Meno, 28 maggio 2021

L/CL/21/121

**Oggetto: Interrogazione con richiesta di risposta scritta QZ-029**

Onorevoli membri del Parlamento europeo,

ringrazio per l'interrogazione che mi è stata trasmessa con lettera del 20 aprile 2021 da Irene Tinagli, Presidente della Commissione per i problemi economici e monetari.

Da tempo la Banca centrale europea (BCE) tiene sotto osservazione le dinamiche nel settore degli hedge fund e il loro potenziale impatto sulla stabilità finanziaria<sup>1</sup>. Nelle nostre pubblicazioni ufficiali, fra le quali il rapporto semestrale sulla stabilità finanziaria, la Financial Stability Review, abbiamo analizzato e rilevato in più occasioni i rischi derivanti dalle istituzioni finanziarie non bancarie, nonché dall'eccessiva leva finanziaria e dalle interconnessioni che, in alcuni casi, sono ancora difficili da quantificare a causa della limitata disponibilità di dati granulari. L'edizione di maggio 2021 della Financial Stability Review non rappresenta un'eccezione a questo riguardo<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Cfr. ad esempio "Growth of the hedge fund industry: financial stability issues", *Financial Stability Review*, BCE, dicembre 2004, disponibile all'indirizzo: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200412\\_02.en.pdf?5e31d90e6dc69a608edd34be50814aee](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200412_02.en.pdf?5e31d90e6dc69a608edd34be50814aee), e *Large EU banks' exposures to hedge funds*, Comitato per la vigilanza bancaria, novembre 2005, consultabile all'indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/largeebanksexposureshedgefunds200511en.pdf>.

<sup>2</sup> Cfr. *Financial Stability Review*, BCE, maggio 2021, disponibile all'indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202105-757f727fe4.en.pdf>.

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax: +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

In risposta al quesito sui potenziali rischi sistemici derivanti dagli investimenti degli hedge fund in situazioni di stress di mercato, vorrei innanzitutto rilevare che dal 2008 le autorità competenti a livello globale hanno introdotto riforme per migliorare la capacità di tenuta del sistema finanziario. Pertanto, le grandi banche presentano attualmente una capitalizzazione maggiore e di migliore qualità, una leva finanziaria inferiore e assumono meno rischi di liquidità rispetto al periodo antecedente la crisi finanziaria globale. Ciò contribuisce a salvaguardare le banche e l'intero sistema finanziario dalle perdite, comprese quelle connesse alle esposizioni verso gli hedge fund.

La regolamentazione sui derivati è un altro ambito in cui il coordinamento internazionale si è dimostrato fruttuoso. Le nuove norme sui margini e l'obbligo di compensazione con controparte centrale per alcuni strumenti rappresentano passi importanti verso una maggiore stabilità del sistema finanziario.

Tuttavia, alcuni andamenti strutturali, in particolare la rapida crescita del settore delle istituzioni finanziarie non bancarie, richiedono un ulteriore impegno. La BCE continua a contribuire attivamente ai lavori internazionali in tutte le sedi pertinenti, fra le quali il Financial Stability Board e il Comitato europeo per il rischio sistemico, per rafforzare il monitoraggio dei rischi, la vigilanza e la regolamentazione delle istituzioni finanziarie non bancarie, compresi gli hedge fund<sup>3</sup>.

Passerei dunque al quesito sui rischi sistemici derivanti da oscillazioni rilevanti dei tassi di interesse a causa dell'elevato ricorso alla leva finanziaria e agli swap su tassi di interesse. Questi contratti sono utilizzati principalmente da diversi tipi di entità finanziarie e non finanziarie per coprirsi dalle variazioni dei tassi di interesse. Assolvono quindi un'importante funzione economica<sup>4</sup>. Tuttavia, le istituzioni finanziarie come gli hedge fund utilizzano i derivati anche per assumere posizioni speculative. Come osservato di recente, posizioni fortemente speculative, soprattutto se a elevata leva finanziaria, possono causare forti perdite fra le istituzioni finanziarie<sup>5</sup>. Questo evidenzia i canali di trasmissione del contagio derivanti da un aumento forte e improvviso dei margini (c.d. *margin calls*), le cascate di default e vendite forzate di attività finanziaria a prezzi scontati (c.d. *fire sales*), il che mi induce a ribadire l'importanza di una maggiore trasparenza e di una rafforzata regolamentazione per le istituzioni finanziarie non bancarie.

Con i più distinti saluti,

[firma]

Christine Lagarde

---

<sup>3</sup> Cfr. ad esempio *ECB Macprudential Bulletin*, numero 12, BCE, aprile 2021, disponibile all'indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/index.en.html>.

<sup>4</sup> A tale riguardo, le esposizioni nette in strumenti derivati sono in genere notevolmente inferiori alle esposizioni lorde e ai valori nozionali.

<sup>5</sup> Il caso specifico di Archegos Capital Management, menzionato nell'interrogazione, è trattato approfonditamente nella sezione 2 della *Financial Stability Review*, BCE, maggio 2021, disponibile all'indirizzo: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202105~757f727fe4.en.pdf>.

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany

Tel. +49-69-1344-0  
Fax +49-69-1344-7305  
Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)