

## I

(Risoluzioni, raccomandazioni e pareri)

## RACCOMANDAZIONI

## COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

## RACCOMANDAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

del 20 dicembre 2012

relativa al finanziamento degli enti creditizi

(CERS/2012/2)

(2013/C 119/01)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico<sup>(1)</sup>, e in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettere b), d) ed f), nonché gli articoli da 16 a 18,

vista la decisione CERS/2011/1 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 20 gennaio 2011, che adotta il regolamento interno del Comitato europeo per il rischio sistemico<sup>(2)</sup>, e in particolare l'articolo 15, paragrafo 3, lettera e), nonché gli articoli da 18 a 20,

considerando quanto segue:

- (1) Le condizioni di finanziamento degli enti creditizi hanno risentito in misura significativa della crisi in atto. I mercati del credito e interbancari hanno continuato a registrare problemi di funzionamento come risultato dei forti legami tra enti creditizi e Stati sovrani, oltre che delle incertezze in merito alla qualità dell'attivo e alla sostenibilità dei modelli operativi di alcuni enti creditizi. Questi ultimi hanno reagito a tale situazione modificando strutture di finanziamento e portafogli di attività.
- (2) Il 29 giugno 2012 il Vertice dell'area dell'euro ha adottato un'importante decisione intesa a recidere il legame negativo tra Stati sovrani ed enti creditizi, che prevede l'introduzione di un meccanismo di vigilanza unico e l'utilizzo diretto di fondi europei dell'EFSF e del Meccanismo europeo di stabilità (*European Stability Mechanism*, ESM) per la ricapitalizzazione/il salvataggio e la risoluzione delle banche. Tuttavia, alcuni enti creditizi continuano a esercitare un'influenza negativa sugli Stati so-

vrani e viceversa. Questo circolo vizioso deve essere spezzato per migliorare il funzionamento dei mercati della provvista.

- (3) Al fine di migliorare le condizioni di finanziamento, è necessario ripristinare la tenuta degli enti creditizi e la fiducia negli stessi. Un contributo parziale in questo senso è stato fornito dalla raccomandazione dell'Autorità bancaria europea (ABE) che prevede per gli enti creditizi il raggiungimento di un coefficiente di patrimonializzazione, espresso in termini di capitale di qualità primaria (*core Tier 1*), almeno pari al 9 %<sup>(3)</sup>. Tuttavia, le attuali prospettive macroeconomiche sottopongono i bilanci degli enti creditizi a ulteriori tensioni.
- (4) La riforma in atto dei sistemi normativi dell'Unione europea (UE) che disciplinano gli enti creditizi [il pacchetto CRD IV<sup>(4)</sup> e, più in particolare, le disposizioni dello stesso riguardanti il regime di liquidità e il quadro di risanamento e di risoluzione<sup>(5)</sup>] è ancora in fase di negoziato. La data di approvazione definitiva e di entrata in

<sup>(3)</sup> *ABE Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence* (ABE/REC/2011/1), disponibile solo in inglese.

<sup>(4)</sup> Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti a un conglomerato finanziario [COM(2011) 453 definitivo], e proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento [COM(2011) 452 final].

<sup>(5)</sup> Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica le direttive del Consiglio 77/91/CEE e 82/891/CE, le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE e 2011/35/CE e il regolamento (UE) n. 1093/2010 [COM(2012) 280/3].

<sup>(1)</sup> GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

<sup>(2)</sup> GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

vigore dei pacchetti proposti rimane incerta, al pari della natura delle interrelazioni fra i vari strumenti. Un chiarimento del quadro normativo andrebbe a vantaggio non solo degli enti creditizi cui si applicano le norme in questione, ma anche degli investitori.

- (5) Se da un lato le autorità pubbliche, e in particolare le banche centrali, hanno fatto ricorso a misure straordinarie con lo scopo di ridurre le difficoltà di raccolta e creare le condizioni necessarie agli enti creditizi per rafforzare le rispettive strutture di finanziamento in futuro, dall'altro gli enti creditizi devono anch'essi adoperarsi attivamente per assicurare la sostenibilità di tali strutture.
- (6) Il monitoraggio e la valutazione, da parte delle autorità nazionali di vigilanza (ANV), dei rischi di raccolta e della loro gestione presso i singoli enti creditizi sono fondamentali per valutare la capacità di questi ultimi di attuare i piani di finanziamento da essi elaborati e ridurre il peso dei fondi del settore pubblico. Allo stesso modo, il monitoraggio da parte di dette autorità del ricorso a strumenti innovativi e all'offerta di strumenti privi di garanzie analoghi ai depositi può contribuire alla rilevazione tempestiva dei rischi e rendere possibile l'adozione di ulteriori azioni di vigilanza ove necessario.
- (7) L'introduzione di politiche di gestione dei rischi connessi alla quota di attività vincolate (*asset encumbrance*) è essenziale per assicurare che gli enti creditizi tengano sotto osservazione tale quota e siano di conseguenza meglio in grado di fronteggiare possibili situazioni di tensione.
- (8) Il monitoraggio della quota di attività vincolate da parte delle ANV dovrebbe riguardare sia le attività vincolate sia quelle non vincolate ma vincolabili, oltre che i titoli relativi al vincolo, e le politiche e i piani di emergenza elaborati dagli enti creditizi.
- (9) La trasparenza del mercato contribuisce a fronteggiare le asimmetrie informative. Informazioni chiare, semplici e facilmente comparabili servono agli operatori di mercato per meglio differenziare i profili di rischio in termini di quota di attività vincolate.
- (10) Gli operatori economici sono sottoposti, quando applicabile, a obblighi di informazione in base all'*International Financial Reporting Standard* (IFRS) 7<sup>(1)</sup>. Sarebbe opportuno al tempo stesso ampliare il novero degli enti creditizi assoggettati a tali obblighi, estendere l'oggetto dell'informativa a quanto può accrescere la quota di attività vincolate, migliorare le condizioni di comunicazione e istituire prassi più uniformi.
- (11) Le condizioni proposte di informazione intendono evitare effetti di stigmatizzazione per gli enti creditizi; per questo motivo, le operazioni di banca centrale non dovrebbero essere oggetto di alcun tipo di informazione.
- (12) L'individuazione da parte delle autorità di vigilanza europee e nazionali delle migliori prassi agevola il raffronto tra emissioni diverse di obbligazioni garantite (*covered bond*) e contribuisce ad analisi del rischio più informate. L'individuazione delle migliori prassi relative agli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate può contribuire a miglioramenti analoghi nei rispettivi mercati. Gli investitori troveranno più appetibile acquistare entrambe le tipologie di strumenti, in quanto i costi connessi alla comprensione del contesto normativo di riferimento risulteranno ridotti. È quindi auspicabile incentivare il ricorso alle migliori prassi secondo i più elevati standard qualitativi.
- (13) La proposta della Commissione per l'introduzione di un meccanismo di vigilanza unico<sup>(2)</sup> (approvata dal Consiglio il 12 dicembre 2012) prevede il conferimento alla Banca centrale europea (BCE) di compiti specifici necessari per la vigilanza degli enti creditizi. Ai fini dell'assolvimento di tali compiti di vigilanza, la BCE è considerata autorità designata ai sensi dei pertinenti atti normativi dell'Unione e dispone dei poteri e degli obblighi che detti atti conferiscono alle autorità competenti.
- (14) L'allegato alla presente raccomandazione analizza i rischi sistemici significativi per la stabilità finanziaria all'interno dell'Unione derivanti dal finanziamento degli enti creditizi.
- (15) Conformemente al considerando 29 del Regolamento (UE) n. 1092/2010, nel predisporre la presente raccomandazione è stato tenuto conto delle osservazioni espresse dai soggetti interessati del settore privato.
- (16) La presente raccomandazione fa salvi i mandati in materia di politica monetaria delle banche centrali dell'Unione.
- (17) Le raccomandazioni del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) sono pubblicate dopo che il Consiglio sia stato informato dell'intenzione del Consiglio generale di procedere in tal senso e sia data al Consiglio l'opportunità di rispondere,

HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:

#### SEZIONE 1

#### RACCOMANDAZIONI

#### **Raccomandazione A — Monitoraggio e valutazione, da parte delle autorità di vigilanza, dei rischi di finanziamento e della gestione degli stessi**

1. Si raccomanda alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di intensificare la valutazione sia dei rischi di provvista e di liquidità incorsi dagli enti creditizi sia della gestione

<sup>(1)</sup> In Europa questi principi sono stati adottati con il Regolamento (CE) n. 1126/2008 della Commissione del 3 novembre 2008 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 320 del 29.11.2008, pag. 1).

<sup>(2)</sup> 7 Proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi [COM(2012) 511 final].

dei rischi di provvista da parte degli stessi, nel contesto complessivo della struttura di bilancio, e in particolare di:

- a) valutare i piani di finanziamento presentati dagli enti creditizi e la fattibilità degli stessi per ciascun sistema bancario nazionale, su base aggregata, tenendo conto del modello operativo e della propensione al rischio di ciascun ente;
  - b) monitorare l'evoluzione delle strutture di finanziamento per individuare gli strumenti innovativi, richiedere informazioni in merito a tali strumenti e analizzare le informazioni ottenute per comprendere le modalità del possibile spostamento dei rischi all'interno del sistema finanziario;
  - c) tenere sotto osservazione il livello, l'evoluzione e il comportamento degli strumenti finanziari privi di garanzia analoghi ai depositi, che sono venduti alla clientela al dettaglio, e gli effetti potenzialmente negativi degli stessi sui depositi tradizionali.
2. Si raccomanda alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di monitorare i piani di riduzione del ricorso ai fondi del settore pubblico elaborati dagli enti creditizi e di valutare la fattibilità degli stessi per ciascun sistema bancario nazionale, su base aggregata.
  3. Si raccomanda alle ANV e alle altre autorità con un mandato macroprudenziale di valutare l'impatto dei piani di finanziamento degli enti creditizi sul flusso di credito all'economia reale.
  4. Si raccomanda all'ABE di elaborare orientamenti in materia di definizioni e modelli armonizzati, conformemente alle proprie prassi consolidate di consultazione, per agevolare la comunicazione dei piani di finanziamento ai fini delle raccomandazioni di cui ai precedenti paragrafi da 1 a 3.
  5. Si raccomanda all'ABE di coordinare la valutazione dei piani di finanziamento a livello dell'Unione, compresi i piani di riduzione del ricorso ai fondi del settore pubblico presentati dagli enti creditizi, e di valutare la fattibilità degli stessi per il sistema bancario dell'Unione, su base aggregata.

#### **Raccomandazione B — Gestione del rischio connesso alla quota di attività vincolate da parte degli enti creditizi**

Si raccomanda alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di richiedere agli enti creditizi di:

1. Porre in essere politiche di gestione del rischio per definire l'approccio alla quota di attività vincolate, oltre che procedure e controlli atti ad assicurare un'adeguata individuazione, osservazione e gestione dei rischi connessi alla gestione delle garanzie e alla quota di attività vincolate. Tali politiche dovrebbero essere definite da ciascun ente creditizio tenendo conto del proprio modello operativo, dello Stato membro in cui operano, delle specificità dei mercati della provvista e della situazione macroeconomica e dovrebbero essere approvate dagli organi di gestione competenti dell'ente creditizio interessato;

2. Includere nei propri piani di emergenza strategie volte a gestire la quota potenziale di attività vincolate derivante da situazioni di tensione rilevanti, vale a dire da shock plausibili benché improbabili, compreso il declassamento del rating del credito dell'ente creditizio, la svalutazione delle attività costituite in pegno e l'aumento dei requisiti di margine;
3. Disporre di un quadro generale di sorveglianza che fornisca ai dirigenti e agli organi di gestione pertinenti informazioni tempestive in merito a:
  - a) livello, evoluzione e natura nonché titoli relativi al vincolo delle attività vincolate, quali operazioni di finanziamento garantite o altre transazioni;
  - b) ammontare, evoluzione e qualità creditizia delle attività non vincolate ma vincolabili, con un'indicazione del volume di attività potenzialmente vincolabili;
  - c) ammontare, evoluzione e natura della quota incrementale di attività vincolate risultante dalla materializzazione di scenari di tensione (quota potenziale di attività vincolate).

#### **Raccomandazione C — Monitoraggio della quota di attività vincolate da parte delle autorità di vigilanza**

1. Si raccomanda alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di tenere sotto stretta osservazione il livello, l'evoluzione e la natura delle attività vincolate nell'ambito del processo di vigilanza e in particolare di:
  - a) esaminare i quadri di controllo, le politiche e i piani di emergenza posti in essere dagli enti creditizi con riferimento alla quota di attività vincolate e alla gestione delle garanzie;
  - b) monitorare il livello, l'evoluzione e la natura nonché i titoli relativi al vincolo delle attività vincolate, quali operazioni di finanziamento garantite o altre transazioni;
  - c) monitorare l'ammontare, l'evoluzione e la qualità creditizia delle attività non vincolate ma vincolabili a disposizione dei creditori chirografari;
  - d) monitorare l'ammontare, l'evoluzione e la natura della quota incrementale di attività vincolate risultante dalla materializzazione di scenari di tensione (quota potenziale di attività vincolate).
2. Si raccomanda alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di tenere sotto osservazione e valutare i rischi connessi alla gestione delle garanzie e alla quota di attività vincolate nell'ambito del processo di controllo prudenziale. Tale valutazione dovrebbe tener conto degli altri rischi, quali quello di credito e di provvista, e dei fattori mitiganti, quali le riserve patrimoniali e di liquidità.
3. Si raccomanda all'ABE di emanare orientamenti in materia di definizioni e modelli armonizzati per agevolare il monitoraggio della quota di attività vincolate, conformemente alle proprie prassi consolidate di consultazione.

4. Si raccomanda all'ABE di tenere sotto stretta osservazione il livello, l'evoluzione e la natura delle attività vincolate, oltre che le attività non vincolate ma vincolabili a livello dell'Unione.

#### **Raccomandazione D — Trasparenza del mercato in materia di attività vincolate**

1. Si raccomanda all'ABE di elaborare degli orientamenti sugli obblighi di trasparenza per gli enti creditizi in materia di attività vincolate. Tali orientamenti dovrebbero concorrere ad assicurare che il mercato riceva informazioni chiare, facilmente raffrontabili e appropriate. Vista l'esperienza limitata nella comunicazione di informazioni attendibili e significative sulla qualità degli attivi, l'ABE dovrebbe seguire un approccio graduale e passare a un regime di informativa più ampio dopo un anno. Gli orientamenti dovrebbero chiedere agli enti creditizi di comunicare quanto indicato qui di seguito:

- a) Livello ed evoluzione delle attività vincolate e non vincolate:
  - i) per il primo anno successivo all'adozione degli orientamenti, questa informativa dovrebbe includere la comunicazione annuale dei dati disaggregati per tipologia di attività;
  - ii) attingendo all'esperienza maturata fino al 31 dicembre 2014, anche nell'attuazione della raccomandazione C, gli orientamenti dovrebbero essere modificati in modo da richiedere la comunicazione semestrale dei dati e una scomposizione in base alla qualità degli attivi, sempre che a giudizio dell'ABE questa maggiore informativa offra informazioni attendibili e significative;
- b) Un'informativa volontaria, espressa in forma narrativa, attraverso la quale gli enti creditizi offrono agli utilizzatori informazioni potenzialmente utili a comprendere l'importanza delle attività vincolate nel modello di finanziamento degli enti stessi.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), si raccomanda all'ABE di specificare negli orientamenti le caratteristiche dei dati comunicati in termini di unità e il termine entro il quale effettuare la comunicazione.

3. Nell'elaborazione di detti orientamenti, si raccomanda all'ABE di:

- a) cooperare con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) per sviluppare ulteriormente gli obblighi previsti dagli IFRS in materia di attività vincolate;
- b) tener conto dei pertinenti sviluppi in ambiti connessi e in particolare di quelli riguardanti il quadro di riferimento normativo in materia di liquidità;
- c) fare in modo che non sia possibile rilevare il livello e l'evoluzione delle attività vincolate in favore di banche centrali, oltre che il livello di sostegno di liquidità fornito dalle banche centrali.

#### **Raccomandazione E — Obbligazioni garantite e altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate**

1. Si raccomanda alle ANV di individuare le migliori prassi in materia di obbligazioni garantite e promuovere l'armonizzazione dei rispettivi quadri di riferimento nazionali.

2. Si raccomanda all'ABE di coordinare le azioni intraprese dalle ANV, soprattutto in relazione a: qualità e segregazione dei pool delle garanzie; protezione delle obbligazioni garantite da eventuali procedure di insolvenza (*insolvency remoteness*); rischi dal lato dell'attivo e del passivo che influiscono sui pool delle garanzie; informativa in materia di composizione dei pool delle garanzie.

3. Si raccomanda all'ABE di valutare l'opportunità di emanare orientamenti o raccomandazioni che avallino le migliori prassi, dopo aver monitorato il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento a tali prassi per un periodo di due anni. Ove ravvisi la necessità di una proposta legislativa al riguardo, l'ABE dovrebbe riferire alla Commissione europea e informare il CERS.

4. Si raccomanda all'ABE di valutare se esistono altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate e che potrebbero altresì trarre beneficio dall'individuazione di prassi ottimali nei quadri di riferimento nazionali. Ove dovesse concludere che tali strumenti esistono, l'ABE dovrebbe: i) coordinare l'individuazione e promuovere l'armonizzazione delle relative prassi ottimali da parte delle ANV; ii) successivamente, agire come indicato al paragrafo 3 per le obbligazioni garantite.

## SEZIONE 2

### ATTUAZIONE

#### 1. Interpretazione

1. Ai fini della presente raccomandazione, si applicano le seguenti definizioni:

- a) per «ente creditizio» si intende un ente creditizio come definito dall'articolo 4, paragrafo 1, della direttiva 2006/48/CE <sup>(1)</sup>;
- b) per «sistema finanziario» si intende il sistema finanziario come definito nel Regolamento (UE) n.1092/2010;
- c) per «autorità nazionale di vigilanza» si intende un'autorità competente o di vigilanza come definita all'articolo 1, paragrafo 3, lettera f), del regolamento (UE) n. 1092/2010. In tutti i casi in cui le autorità nazionali di vigilanza non sono le autorità competenti in materia di vigilanza, la raccomandazione relativa si intende indirizzata alla BCE che agisce nell'ambito del meccanismo di vigilanza unico;
- d) per «attività vincolata» si intende un'attività esplicitamente o implicitamente impegnata ovvero oggetto di un accordo per fornire a un'operazione forme di garanzia (*security* o *collateral*) o supporto al credito (*credit enhancement*);
- e) per «strumento innovativo» si intende uno strumento per il quale – dato il suo carattere di novità – esistono scarse informazioni quanto al comportamento, soprattutto

<sup>(1)</sup> GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1.

in situazioni di tensione, e che quindi espone gli enti creditizi a rischi occulti, ad esempio di stretta di liquidità e sulla provvista, legali o di reputazione;

- f) per «strumento finanziario privo di garanzia analogo ai depositi» si intende uno strumento finanziario che può assomigliare a un deposito, ma che comporta rischi diversi in quanto non è coperto da un sistema di garanzia dei depositi;
  - g) per «deposito» si intende un deposito così come definito nell'articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 94/19/CE <sup>(1)</sup>;
  - h) per «struttura di finanziamento sostenibile» si intende una struttura di finanziamento che può essere mantenuta nel tempo senza interventi pubblici e in relazione alla quale i costi di raccolta non influiscono negativamente sulla solidità dell'ente.
2. L'allegato forma parte integrante della presente raccomandazione. In caso di conflitto tra il dispositivo della raccomandazione e l'allegato, il dispositivo prevale.

## 2. Criteri di attuazione

1. Ai fini dell'attuazione della presente raccomandazione si applicano i seguenti criteri:
- a) la presente raccomandazione riguarda solo il finanziamento degli enti creditizi;
  - b) dovrebbe essere evitato l'arbitraggio normativo;
  - c) si presterà debita attenzione al principio di proporzionalità nell'attuazione, con riferimento alla particolare valenza sistemica dei rischi connessi alla provvista e alla quota di attività vincolate in ciascun sistema bancario, anche tenendo conto degli obiettivi e del contenuto di ciascuna raccomandazione;
  - d) l'allegato contiene criteri specifici per l'attuazione delle raccomandazioni da A ad E.
2. Si richiede ai destinatari di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia. Le relazioni dovrebbero quanto meno contenere:
- a) informazioni sulla sostanza e sulla tempistica delle azioni intraprese;
  - b) una valutazione sul funzionamento delle azioni intraprese sotto il profilo degli obiettivi della presente raccomandazione;
  - c) motivazioni dettagliate in caso di inerzia o di scostamento dalla presente raccomandazione, compreso qualsiasi ritardo.

## 3. Tempistica per il seguito da dare alla raccomandazione

Si richiede ai destinatari di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia secondo la tempistica indicata qui di seguito.

1. *Raccomandazione A* — Si richiede alle ANV responsabili della vigilanza bancaria, alle ANV e alle altre autorità con un mandato macroprudenziale e all'ABE di comunicare secondo la seguente tempistica:

- a) entro il 30 giugno 2014, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafi 1 e 2;
- b) entro il 31 gennaio 2015, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale sulla raccomandazione A, paragrafi 1 e 2;
- c) entro il 30 giugno 2014, le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale trasmettono al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3;
- d) entro il 31 marzo 2015, le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale sull'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3;
- e) entro il 31 dicembre 2013, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio gli orientamenti di cui alla raccomandazione A, paragrafo 4;
- f) entro il 30 settembre 2014, l'ABE trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5;
- g) entro il 31 marzo 2015, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale sull'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5.

2. *Raccomandazione B* — Si richiede alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di comunicare al CERS e al Consiglio le azioni intraprese in risposta alla raccomandazione in oggetto entro il 30 giugno 2014.

3. *Raccomandazione C* — Si richiede all'ABE e alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di comunicare secondo la seguente tempistica:

- a) entro il 31 dicembre 2013, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio gli orientamenti di cui alla raccomandazione C, paragrafo 3, e una relazione provvisoria contenente una proposta in cui illustra come intende attuare la raccomandazione C, paragrafo 4;
- b) entro il 30 settembre 2014, l'ABE trasmette al CERS una prima relazione di monitoraggio sulla quota di attività vincolate ai fini della raccomandazione C, paragrafo 4;
- c) entro il 31 dicembre 2015, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale di monitoraggio sulla quota di attività vincolate ai fini della raccomandazione C, paragrafo 4;

<sup>(1)</sup> GU L 135 del 31.5.1994, pag. 5.

- d) entro il 30 giugno 2014, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS una prima relazione di monitoraggio sulle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione C, paragrafi 1 e 2;
- e) entro il 30 settembre 2015, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale di monitoraggio sulle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione C, paragrafi 1 e 2.
4. *Raccomandazione D* — Si richiede all'ABE di comunicare secondo la seguente tempistica:
- a) entro il 31 dicembre 2013, l'ABE trasmette gli orientamenti al CERS e al Consiglio;
- b) entro il 30 giugno 2015, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio una relazione aggiuntiva sull'attuazione della raccomandazione D, paragrafo 1, lettera a), punto ii).
5. *Raccomandazione E* — Si richiede all'ABE e alle ANV di comunicare secondo la seguente tempistica:
- a) entro il 31 dicembre 2013, le ANV riferiscono al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione E, paragrafo 1;
- b) entro il 31 dicembre 2013, l'ABE trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente i principi delle migliori prassi relative alle obbligazioni garantite individuate assieme alle ANV, nonché una valutazione dell'esistenza di altri strumenti finanziari in grado di accrescere la quota di attività vincolate per i quali è necessario individuare le migliori prassi;
- c) entro il 31 dicembre 2014, l'ABE trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente i principi delle migliori prassi relative agli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate, se individuati nella relazione provvisoria di cui alla lettera b) della presente tempistica;
- d) entro il 31 dicembre 2015, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale contenente una valutazione del funzionamento del quadro di riferimento per le obbligazioni garantite alla luce dei principi delle migliori prassi e un suo parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile;
- e) entro il 31 dicembre 2016, l'ABE trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale contenente una valutazione, alla luce dei principi delle migliori prassi, del funzionamento del quadro di riferimento per gli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate, se individuati nella relazione provvisoria prevista ai sensi della lettera b) della presente tempistica, oltre che un suo parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile.

#### 4. Monitoraggio e valutazione

##### 1. Il segretariato del CERS:

- a) assiste i destinatari anche facilitando la presentazione coordinata delle relazioni, fornendo modelli per la compilazione e precisando, ove necessario, le modalità e la tempistica con cui dare seguito alla raccomandazione;
- b) verifica il seguito dato alla raccomandazione da parte dei destinatari, anche assistendoli su richiesta, e riferisce in proposito al Consiglio generale per il tramite del Comitato direttivo.

##### 2. Il Consiglio generale valuta le azioni e le motivazioni comunicate dai destinatari e, ove opportuno, decide se la presente raccomandazione non sia stata rispettata e se i destinatari non abbiano adeguatamente motivato la propria inerzia.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 20 dicembre 2012

*Il presidente del CERS*

Mario DRAGHI

## ALLEGATO ALLA RACCOMANDAZIONE SUL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI CREDITIZI

## INDICE

	Pagina
SINTESI .....	9
INTRODUZIONE .....	10
I. EVOLUZIONE DELLE STRUTTURE DI FINANZIAMENTO E DELLE ATTIVITÀ .....	11
I.1. <b>Finanziamento garantito o non garantito?</b> .....	12
I.2. <b>Evoluzione del finanziamento garantito</b> .....	13
I.2.1. Obbligazioni garantite .....	14
I.3. <b>Evoluzione del finanziamento non garantito</b> .....	15
I.3.1. Depositi della clientela .....	15
I.4. <b>Finanziamento innovativo</b> .....	17
I.4.1. Swap di liquidità .....	17
I.4.2. Prodotti strutturati e fondi negoziati in borsa .....	17
I.5. <b>Sostegno pubblico nelle attuali condizioni di tensione</b> .....	18
I.6. <b>Determinanti dell'evoluzione delle strutture di finanziamento</b> .....	19
I.6.1. Impatto della regolamentazione nuova e futura sul finanziamento bancario .....	20
I.7. <b>Leva finanziaria e scomposizione delle attività</b> .....	22
II. ATTIVITÀ VINCOLATE: I RISULTATI DELL'INDAGINE .....	23
II.1. <b>Livelli complessivi delle attività vincolate</b> .....	23
II.2. <b>Impatto dell'eccesso di garanzia sui livelli delle attività vincolate</b> .....	26
II.3. <b>Contributo delle varie operazioni ai livelli delle attività vincolate</b> .....	27
III. RISCHI .....	28
III.1. <b>Rischi derivanti dalle attività vincolate</b> .....	28
III.1.1. Subordinazione strutturale dei creditori chirografari .....	28
III.1.2. Problematiche connesse al futuro accesso ai mercati del credito non garantito .....	29
III.1.3. Problematiche connesse alla trasparenza e alla corretta determinazione del prezzo .....	30
III.1.4. Rischi di finanziamento e di liquidità più elevati .....	30
III.1.5. Quota potenziale di attività vincolate .....	32
III.1.6. Altri rischi derivanti dalle attività vincolate .....	33
III.1.7. Altri rischi connessi a determinati prodotti o operazioni .....	34
III.1.8. Determinanti del manifestarsi dei rischi .....	36
III.1.9. Sostenibilità dei livelli di attività vincolate .....	36
III.1.10. Impatto dei livelli di attività vincolate sull'economia reale .....	36
III.2. <b>Rischi del finanziamento innovativo</b> .....	37
III.2.1. Trasparenza, fiducia, difficoltà di gestione e vigilanza .....	37
III.2.2. Interconnessione .....	37
III.2.3. Rischi di azioni legali e di perdita di reputazione, tutela dei consumatori .....	38
III.2.4. Rischi specifici relativi agli swap di liquidità .....	38
III.3. <b>Rischi da concentrazione</b> .....	39
III.4. <b>Rischi derivanti dalle pressioni a ridurre la leva finanziaria</b> .....	40

	<i>Pagina</i>
IV. SOSTENIBILITÀ DELLE STRUTTURE DI FINANZIAMENTO (PROSPETTIVA DI MEDIO-LUNGO PERIODO) .....	40
IV.1. <b>Ruolo rafforzato dei depositi della clientela</b> .....	40
IV.2. <b>Ruolo della provvista garantita e non garantita sui mercati all'ingrosso</b> .....	41
IV.3. <b>Caratteristiche di una struttura di finanziamento sostenibile</b> .....	42
IV.4. <b>Effetti di finanziamento dal lato della domanda e dell'offerta</b> .....	42
V. POLICY .....	42
OBIETTIVI DI POLICY .....	42
PRINCIPI PER L'ATTUAZIONE DELLE RACCOMANDAZIONI .....	43
SEGUITO DA DARE A TUTTE LE RACCOMANDAZIONI .....	43
RACCOMANDAZIONI .....	43
V.1. <b>Raccomandazione A — Monitoraggio e valutazione, da parte delle autorità di vigilanza, dei rischi di finanziamento e della gestione degli stessi</b> .....	44
V.1.1. Considerazioni economiche .....	44
V.1.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi .....	44
V.1.3. Seguito da dare alla raccomandazione .....	45
V.1.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione .....	46
V.2. <b>Raccomandazione B — Gestione del rischio connesso alla quota di attività vincolate da parte degli enti creditizi</b> .....	47
V.3. <b>Raccomandazione C — Monitoraggio della quota di attività vincolate da parte delle autorità di vigilanza</b> .....	47
V.3.1. Considerazioni economiche (raccomandazioni B e C) .....	48
V.3.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi (raccomandazioni B e C) .....	48
V.3.3. Seguito da dare (raccomandazioni B e C) .....	48
V.3.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione B .....	50
V.3.5. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione C .....	50
V.4. <b>Raccomandazione D — Trasparenza del mercato in materia di attività vincolate</b> .....	50
V.4.1. Considerazioni economiche .....	51
V.4.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi .....	51
V.4.3. Seguito da dare alla raccomandazione .....	52
V.4.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione .....	53
V.5. <b>Raccomandazione E — Obbligazioni garantite e altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate</b> .....	53
V.5.1. Considerazioni economiche .....	53
V.5.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi .....	54
V.5.3. Seguito da dare alla raccomandazione .....	54
V.5.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione .....	55
V.6. <b>Ulteriori iniziative rilevate dal CERS</b> .....	55
VI. RISULTATI DELL'INDAGINE SULLE ATTIVITÀ VINCOLATE E SUL FINANZIAMENTO INNOVATIVO: NOTA METODOLOGICA E STATISTICA .....	55
VI.1. <b>Nota metodologica</b> .....	55
VI.1.1. Descrizione generale della serie di dati .....	55
VI.1.2. Aspetti metodologici .....	56
VI.1.3. Controllo della qualità dei dati .....	56
VI.2. <b>Attività vincolate</b> .....	57
VI.2.1. Livelli di attività vincolate .....	57
VI.2.2. Scadenza delle attività vincolate e delle passività corrispondenti .....	60
VI.3. <b>Provvista garantita</b> .....	60
VI.4. <b>Controparti</b> .....	61



## SINTESI

Le strutture di finanziamento delle banche hanno attraversato mutamenti significativi negli ultimi anni. Il presente allegato illustra l'evoluzione delle fonti e delle strutture della provvista bancaria nell'Unione, i rischi derivanti da questi sviluppi e un insieme di proposte di *policy* volte a fronteggiare tali rischi.

Il fenomeno più rilevante è la maggiore importanza relativa del finanziamento garantito riconducibile all'avversione al rischio degli investitori e all'evoluzione della normativa, segnatamente gli schemi di Basilea per il capitale e la liquidità e il regime «Solvibilità II». Tali sviluppi hanno creato le premesse per un incremento della domanda di garanzie (anche da fonti di finanziamento del settore pubblico) accompagnato da condizioni più restrittive dell'offerta di garanzie di qualità, in un contesto in cui le banche necessitano di canali di raccolta stabili per mantenere l'attività di prestito a favore dell'economia reale. La maggiore incertezza degli investitori associata all'attuale crisi del debito sovrano ha indotto le banche ad attingere in misura crescente a fonti di finanziamento del settore pubblico, mentre le banche centrali hanno reagito attuando misure straordinarie, tra cui le operazioni a più lungo termine e l'ampliamento degli elenchi delle garanzie.

Le banche inoltre hanno aumentato il ricorso ai depositi della clientela e intensificato la concorrenza per la loro raccolta. L'obiettivo di incrementare questa fonte di provvista è stato in parte conseguito, ma ha comportato anche dei rischi, poiché la concorrenza può accrescere la volatilità dei depositi e i prodotti offerti alla clientela sono divenuti più innovativi e non sempre del tutto compresi. Infine, alcune banche sono passate a strumenti nuovi, soprattutto swap di liquidità, per ottenere fondi a prezzi competitivi. Al fine di esaminare in maniera esaustiva questi fenomeni, l'allegato presenta una valutazione della sostenibilità delle strutture di finanziamento e del loro impatto sul settore finanziario e sull'economia reale.

L'allegato pone in evidenza e analizza più approfonditamente tre fonti di rischio: (1) la quota di attività vincolate (*asset encumbrance*), (2) il finanziamento innovativo e (3) la concentrazione.

Nell'attuale periodo di tensioni il finanziamento garantito si è dimostrato un'ancora di salvezza per le banche, in quanto consente di diversificare le fonti di provvista e riduce il rischio di controparte. Pur riconoscendo i benefici derivanti da questo tipo di raccolta durante la crisi, l'allegato valuta anche i rischi posti da un livello eccessivo di attività vincolate, che implica innanzitutto l'ulteriore subordinazione di altri creditori, in particolare dei depositanti, con conseguenze in termini di potenziale ricorso ai sistemi di garanzia dei depositi. In aggiunta, quote consistenti di attivi impegnati possono poi esercitare un impatto negativo sull'accesso futuro ai mercati del credito non garantito e rendere problematica la corretta determinazione del prezzo del rischio, con implicazioni per un'efficiente allocazione delle risorse. La quota potenziale di attività vincolate inoltre tende a essere prociclica, poiché aumenta in periodi di tensioni a seguito degli incrementi automatici delle richieste di garanzie. Più in generale, gli aumenti sistemici del livello di attivi impegnati rendono difficoltosa la gestione della liquidità e del finanziamento e intensificano i rischi connessi al riutilizzo delle garanzie. Ulteriori complicazioni sono associate a una gestione e una vigilanza efficaci di enti creditizi che presentano una percentuale elevata di attività vincolate.

Il finanziamento innovativo è tendenzialmente meno trasparente e quindi più complesso da gestire e vigilare. Data la potenziale opacità, vi sono anche maggiori possibilità che i rischi di azioni legali e perdita di reputazione si concretizzino, soprattutto se tali prodotti sono collocati presso la clientela al dettaglio. I rischi da concentrazione sono analizzati da quattro prospettive diverse: la base degli investitori, gli strumenti, i profili delle scadenze e l'estensione geografica.

Considerando le strutture di finanziamento da una prospettiva onnicomprensiva, nell'allegato si sostiene che una struttura ben diversificata è cruciale per assicurare la capacità degli enti creditizi di fronteggiare le tensioni. Ciò implica di non avvalersi in misura eccessiva di un'unica fonte di raccolta e, in particolare, del finanziamento garantito. Inoltre, con una struttura ben diversificata gli enti creditizi devono tenere conto anche dei comportamenti delle altre banche quando determinano la propria capacità di attuare i piani di provvista, soprattutto per quanto concerne il ricorso ai depositi della clientela, che a causa della maggiore concorrenza possono divenire un canale di raccolta meno stabile. Vi sono già evidenze che gli enti creditizi utilizzano strumenti di finanziamento al dettaglio che pur sembrando simili ai depositi comportano rischi diversi, poiché possono non essere coperti da sistemi di garanzia.

Sulla base dell'analisi condotta vengono formulate varie raccomandazioni per le scelte di *policy*.

Nel breve periodo, date le condizioni di mercato ancora difficili e la necessità da parte degli enti creditizi di definire solidi piani di finanziamento, si raccomanda alle autorità nazionali di vigilanza (ANV) e all'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, EBA) di tenere sotto osservazione e valutare i rischi di finanziamento e di liquidità nonché la sostenibilità dei piani, in forma aggregata, sia a livello nazionale che dell'Unione. Allo stadio attuale si raccomanda specialmente alle autorità competenti di valutare i piani degli enti creditizi per ridurre il ricorso alle fonti di provvista del settore pubblico. Nell'esame dei rischi di finanziamento e di liquidità è consigliabile che le autorità preposte rivolgano particolare attenzione all'uso di prodotti innovativi suscettibili di comportare rischi sistemici e considerino i rischi insiti negli strumenti privi di garanzia analoghi ai depositi collocati presso la clientela al dettaglio, nonché i loro possibili effetti negativi sui depositi tradizionali.

Le proposte avanzate mirano, in prevalenza, ad affrontare la problematica delle attività vincolate tramite una strategia organica. A breve termine, si suggerisce di mettere in atto un'azione concertata per ottimizzare ulteriormente la gestione

dei rischi di liquidità e di finanziamento da parte degli enti creditizi con attivi impegnati. Si raccomanda inoltre alle autorità di vigilanza una maggiore coerenza nel tenere sotto osservazione e nel valutare i livelli, l'evoluzione e le tipologie delle attività vincolate, nonché l'impatto delle tensioni su queste ultime. Un elemento rilevante è l'inclusione di una raccomandazione sulla trasparenza del mercato per far fronte all'offerta di finanziamento agevolando una migliore determinazione del prezzo dei rischi, specie quelli connessi agli attivi impegnati.

Tenuto conto dell'importanza relativa delle obbligazioni garantite (*covered bond*) per le strutture di finanziamento delle banche e dei rischi individuati per tali strumenti, ad esempio in termini di incertezza giuridica in alcuni Stati membri e consuetudini differenti sull'informativa, si raccomanda alle autorità nazionali di vigilanza di incentivare l'attuazione di migliori prassi, pubbliche o private. Dopo questa prima fase si raccomanda all'EBA di coordinare tali iniziative e determinare le migliori prassi, nonché di considerare il funzionamento del mercato in base ai principi individuati. L'EBA dovrebbe inoltre ponderare se sia opportuno ricorrere ai propri poteri quale meccanismo formale di imposizione delle migliori prassi oppure deferire la questione alla Commissione europea per un'eventuale azione ulteriore, tenendo conto del potenziale impatto su quei mercati che per altri aspetti sono ben funzionanti. In una seconda fase si raccomanda all'EBA di vagliare se vi siano altri strumenti finanziari connessi al vincolo di attività che richiederebbero un approccio analogo.

Pur non proponendo raccomandazioni formali per stimolare altri mercati della provvista, il CERS prende atto di alcune iniziative private (ad esempio in merito al marchio delle cartolarizzazioni e delle obbligazioni garantite) poiché possono contribuire a ripristinare la fiducia in alcuni prodotti finanziari.

## INTRODUZIONE

La recente crisi trae origine dagli eventi del 2007-2008, quando gli andamenti nei mercati all'ingrosso e al dettaglio hanno messo in luce le vulnerabilità inerenti ad alcune categorie di attività (ad esempio i mutui ipotecari di qualità non primaria su immobili residenziali negli Stati Uniti e in altri paesi) e a determinati modelli operativi (come il ricorso al finanziamento all'ingrosso a breve termine). In seguito la crisi è mutata, protrandosi per un lungo periodo. Nell'Unione e in particolare nell'area dell'euro le attuali vulnerabilità di alcuni Stati, unitamente alle fragilità di certi sistemi bancari, si sono aggravate a fronte di una debole crescita economica. In tali condizioni, il forte nesso tra costi di finanziamento degli Stati e costi di provvista degli enti creditizi, associati alle incertezze sulla qualità degli attivi di alcune banche e sulla sostenibilità dei loro modelli operativi, ha significato che i mercati creditizi e interbancari hanno continuato a mostrare disfunzioni e che le banche hanno incontrato difficoltà nella gestione dei bilanci.

In tale contesto, le autorità pubbliche sono intervenute: le banche centrali hanno attuato misure incisive per consentire alle banche di finanziarsi e i responsabili della vigilanza si sono adoperati per consolidare i livelli patrimoniali, accrescere la trasparenza e risolvere il problema della qualità degli attivi.

Per far fronte a tale situazione, anche le banche hanno reagito, modificando le proprie strutture di finanziamento e i portafogli delle attività. L'allegato rivolge attenzione anche ai cambiamenti intervenuti nelle fonti e nelle strutture della provvista bancaria e valuta se tali sviluppi comportino rischi sistemici.

L'allegato passa in rassegna le strutture del finanziamento bancario nell'UE e la loro evoluzione negli ultimi anni, in particolare il crescente ruolo della provvista garantita e di altre operazioni coperte da garanzie, nonché le loro implicazioni in termini di costituzione di vincoli sulle attività. Quale possibile risposta alla crisi, alcune banche hanno attinto a fonti di raccolta più innovative, spesso opache e talvolta suscettibili di incidere sulla quota di attivi impegnati. Infine, l'allegato esamina più in generale le conseguenze di questi sviluppi in relazione alla sostenibilità delle strutture di finanziamento delle banche.

L'allegato valuta se e come tale evoluzione richieda attenzione sotto il profilo delle politiche. Conclude che alcuni dei rischi individuati sono significativi e presenta quindi delle opzioni di *policy*. Queste ultime tengono debito conto della situazione corrente, che è caratterizzata da una crisi ancora in atto e da instabilità nei mercati ed esige pertanto particolare considerazione.

Quest'analisi si avvale di diversi insiemi di dati al fine di meglio delineare l'evoluzione e la situazione corrente. Sebbene i bilanci bancari siano tenuti sotto osservazione dai responsabili della vigilanza e da altre autorità pubbliche e siano soggetti alle norme sulla trasparenza dei mercati, è stato necessario condurre un'indagine specifica per ottenere informazioni, soprattutto sui livelli e sulle tipologie delle attività vincolate e sulle fonti di finanziamento innovative.

L'allegato si articola in sei sezioni oltre all'introduzione: la sezione I illustra l'evoluzione e lo stato attuale delle strutture di finanziamento delle banche dell'UE; la sezione II è dedicata all'analisi dei dati sulle attività vincolate raccolti dal CERS; la sezione III verte sui rischi insiti in tale evoluzione; la sezione IV tratta più in generale la problematica della sostenibilità delle strutture di finanziamento; la sezione V conclude con le raccomandazioni del CERS per le scelte di *policy* e, infine, la sezione VI presenta una nota metodologica e statistica relativa all'indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

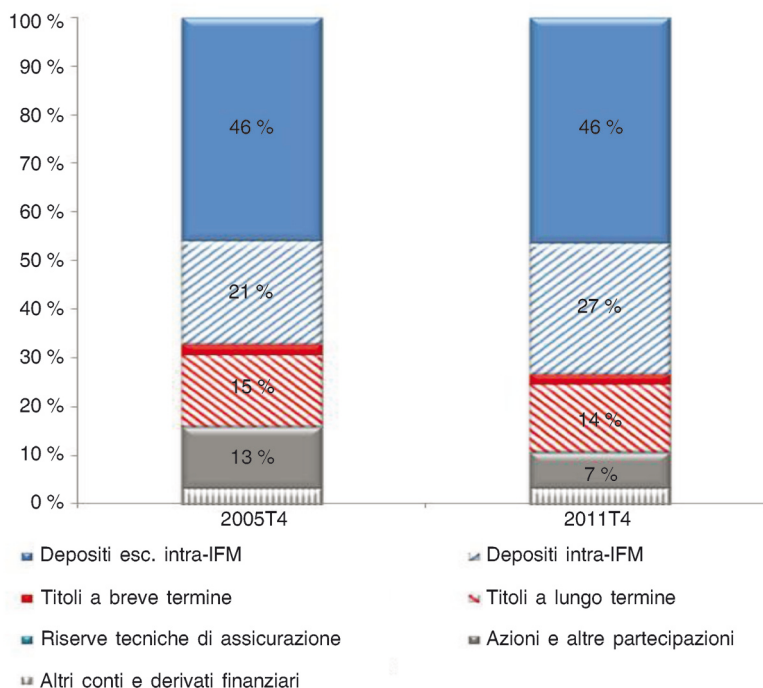
## I. EVOLUZIONE DELLE STRUTTURE DI FINANZIAMENTO E DELLE ATTIVITÀ

L'evoluzione delle fonti e delle strutture di finanziamento negli ultimi anni non può essere analizzata facendo astrazione dal contesto della lunga crisi corrente. A fronte delle gravi disfunzioni nei mercati creditizi e interbancari e delle vulnerabilità degli Stati e dei sistemi finanziari, specie nell'area dell'euro, le banche hanno modificato sia le loro strutture di finanziamento, sia i portafogli delle attività.

Se si raffronta la struttura di finanziamento nei bilanci delle banche dell'area dell'euro <sup>(1)</sup> alla fine del 2011 con quella antecedente la crisi finanziaria (alla fine del 2005), si può concludere che i depositi, escludendo quelli fra le istituzioni finanziarie monetarie (IFM), continuano a rappresentare la percentuale più ampia delle passività delle banche (cfr. **figura 1**). Inoltre, dal 2008 l'incidenza dei depositi della clientela sul passivo bancario registra un incremento, al pari delle loro scadenze <sup>(2)</sup> (cfr. sezione **I.3.1**).

Figura 1

### Scomposizione del passivo (2005 e 2011)



Fonte: BCE e Eurostat.

Dopo il 2005 le passività sono state ristrutturare aumentando la quota dei depositi interbancari. Inoltre, in base ai dati sulle operazioni finanziarie i depositi si sono accresciuti del 12 % dalla fine del 2005.

Va tuttavia rilevato che questa componente statistica include il credito erogato dalle banche centrali. A seguito degli interventi di queste ultime e di altre autorità pubbliche per far fronte alle disfunzioni nei mercati creditizi e interbancari, il ricorso al finanziamento delle banche centrali e dell'Eurosistema, in particolare, e al debito garantito dallo Stato ha mostrato un incremento significativo negli ultimi anni (cfr. sezione **I.5**).

La terza voce, in ordine di importanza, è costituita dai titoli di debito a lungo termine, che incidono per il 14 % sulle passività totali delle banche. In termini di strumenti di debito, negli ultimi anni si è verificata una riconfigurazione della provvista bancaria a vantaggio del finanziamento assistito da garanzie, fra cui le obbligazioni garantite (cfr. sezioni **I.1** e **I.2**). Il peggioramento del clima di fiducia sui mercati ha determinato anche un significativo calo delle operazioni interbancarie transfrontaliere, il quale si riflette in scadenze più brevi e tassi passivi più elevati. Questo processo di risegmentazione entro i confini nazionali è tuttora in corso.

Si può concludere che per il piccolo campione di banche interpellate <sup>(3)</sup> la ricomposizione delle strutture del passivo dipende dal merito di credito delle stesse (e intrinsecamente dal *rating* dello Stato); gli enti creditizi più

<sup>(1)</sup> Tali informazioni si riferiscono soltanto all'area dell'euro, poiché non sono disponibili dati armonizzati a livello di UE.

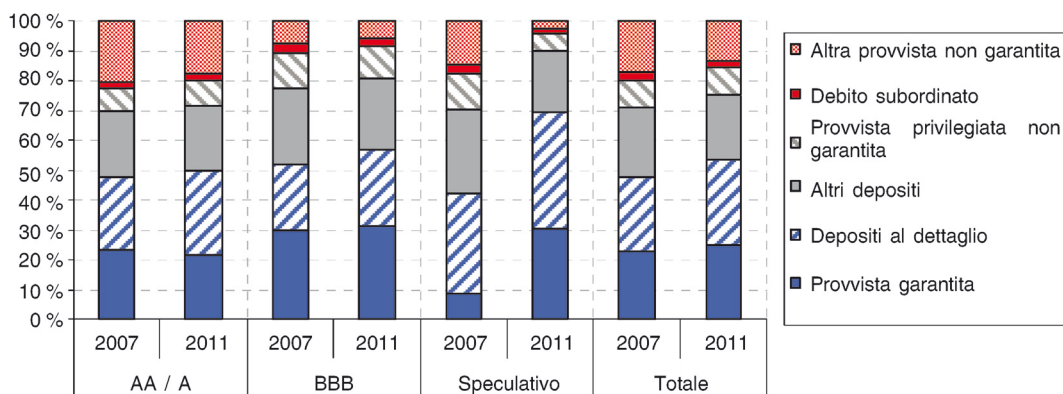
<sup>(2)</sup> Cfr. BCE (2012a), *Changes in bank financing patterns*, aprile 2012.

<sup>(3)</sup> Questi dati si riferiscono all'indagine sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo svolta dal CERS nell'estate del 2012 (per maggiori informazioni, cfr. la sezione VI).

vulnerabili oppure situati in paesi più vulnerabili fanno osservare una maggiore crescita del finanziamento garantito (incluso il credito di banca centrale) e un minore ricorso a strumenti di debito privi di garanzie. Inoltre, queste banche avrebbero rafforzato la base di depositi in misura maggiore rispetto a quelle con più elevato merito di credito (cfr. **figura 2**).

Figura 2

### Struttura della provvista dei gruppi di banche con rating differenti (fine 2007 e fine 2011)



Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

Copertura: 12 banche (AA/A), 6 banche (BBB), 11 banche (rating speculativo), 29 banche (totale).

Nota: per motivi di coerenza è stato utilizzato lo stesso campione di banche per i dati di fine 2007 e fine 2011.

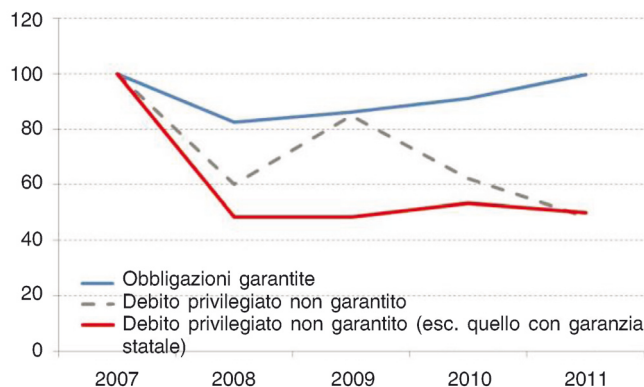
Tali variazioni delle passività bancarie rispecchiano fra l'altro un mutamento dei modelli operativi. Prima della crisi le banche dell'UE perseguivano soprattutto strategie incentrate sulle attività, che hanno comportato una leva finanziaria eccessiva, poiché la provvista era prontamente disponibile a prezzi contenuti, specie nei mercati all'ingrosso. Con la crisi e le sue implicazioni per la disponibilità di liquidità e finanziamento, le banche hanno dovuto cambiare orientamento, optando per strategie incentrate sulle passività.

#### I.1. Finanziamento garantito o non garantito?

L'emissione di strumenti di debito a medio e lungo termine da parte delle banche è calata in misura significativa dopo gli ultimi mesi del 2007 al confronto con il decennio precedente la crisi. I mercati della raccolta coperta o meno da garanzie hanno risentito negativamente della crisi finanziaria, ma negli ultimi anni l'emissione da parte delle banche dell'Unione di obbligazioni garantite ha dimostrato una tenuta molto superiore rispetto al debito privilegiato non garantito (cfr. **figura 3**), il che ha comportato uno spostamento verso strumenti con maggiori garanzie (cfr. **figura 4**). Questa tendenza crescente ha segnato un'inversione nel 2012, anche perché per gran parte dell'anno l'accesso al mercato è stato limitato per i paesi emittenti periferici, i quali hanno inciso considerevolmente sull'aumento dell'emissione di obbligazioni garantite nel 2010 e nel 2011.

Figura 3

### Variazione delle emissioni di obbligazioni garantite e debito privilegiato non garantito (2007-2011, indice 2007 = 100)

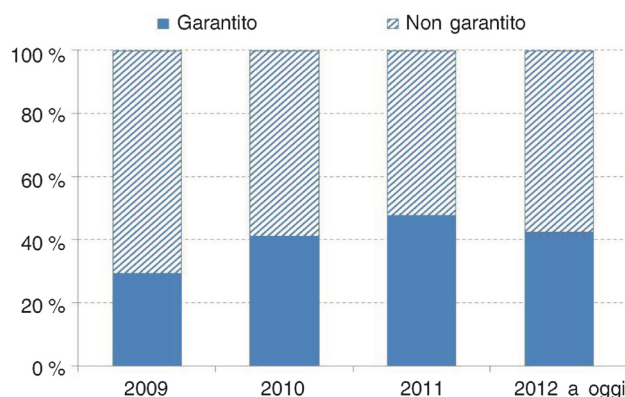


Fonti: Dealogic ed elaborazioni della BCE.

Note: le emissioni delle banche dell'UE sono rilevate indipendentemente dai volumi. Non sono incluse le autocartolarizzazioni e le obbligazioni garantite trattenute in bilancio.

Figura 4

## Quota delle emissioni di debito garantito e non garantito (2009 - sett. 2012, valori percentuali)



Fonti: Dealogic ed elaborazioni della BCE.

Note: le emissioni di debito garantito includono obbligazioni garantite e attività e mutui cartolarizzati. Le emissioni delle banche dell'UE sono rilevate indipendentemente dai volumi. Non sono incluse le autocartolarizzazioni e le obbligazioni garantite trattenute in bilancio.

Questa tendenza generale cela andamenti divergenti fra paesi e fra banche. Negli ultimi anni l'attività di emissione delle banche negli Stati più vulnerabili ha risentito maggiormente che in altri paesi. Anche gli enti creditizi situati in tali Stati hanno attinto in misura più consistente a strumenti assistiti da garanzie reali (spesso sottoscrivendoli per poi stanziarli come garanzie) e personali (in particolare garantiti dallo Stato). I gruppi bancari con basso *rating*, anche se ubicati in paesi più solidi, hanno incontrato maggiori difficoltà nell'ottenere fondi all'ingrosso nei mercati del settore privato.

Quanto alla provvista interbancaria, i dati dell'indagine sul mercato monetario in EUR <sup>(1)</sup> mostrano che, dopo anni di continua crescita, l'attività totale nei mercati del credito non garantito ha iniziato a cedere nel 2008 e ha segnato un ulteriore forte calo nel 2009-2010 a seguito dei timori circa l'elevato rischio di controparte. Pur registrando un certo rialzo nel 2011, il debito non garantito è rimasto sui livelli antecedenti la crisi. La flessione della quota relativa dei prestiti non garantiti si è protratta anche nel 2012, quando l'attività nei mercati del credito non garantito si è ridotta del 36%. La contrazione del debito interbancario non garantito è stata in certa misura compensata da un incremento del finanziamento tramite pronti contro termine (PcT), che dopo il calo del 2008 ha preso ad aumentare nel 2009, tornando però a scendere nel 2012, del 15%. La relativa tenuta dell'attività nei mercati del credito garantito è ascrivibile in parte al maggiore uso delle piattaforme elettroniche e, in particolare, dei sistemi di negoziazione con controparte centrale (*central counterparty*, CCP) per le operazioni assistite da garanzie. In base ai dati dell'indagine le operazioni di credito garantito compensate da CCP sono aumentate nettamente dopo il 2008; nel 2012 rappresentavano già il 55% dell'attività di tale mercato (rispetto al 51% del 2011).

## 1.2. Evoluzione del finanziamento garantito

L'importo in essere del debito garantito delle banche dell'UE (esclusa la Germania) è stato relativamente stabile tra la fine del 2009 e il primo trimestre del 2012, sebbene tale stabilità celi andamenti differenti nell'Unione, ovvero incrementi in diversi paesi (tra cui Spagna, Italia e Svezia) e riduzioni in altri (come Irlanda, Paesi Bassi e Regno Unito) <sup>(2)</sup>.

Nel contempo alcune banche hanno iniziato a incrementare le autocartolarizzazioni o le obbligazioni garantite trattenute in bilancio, al fine di generare garanzie soprattutto per le operazioni di rifinanziamento con le banche centrali (cfr. la sezione I.5 per ulteriori dettagli). In particolare, tra il 2011 e il 2012 gli enti creditizi con *rating* più basso hanno fatto maggiore ricorso a tali strumenti.

Agli inizi le cartolarizzazioni hanno avuto un ruolo predominante: nel 2008 si è registrato un volume eccezionale di 711 miliardi di EUR ma, escludendo un 5% del totale, si è trattato in realtà di autocartolarizzazioni. Nel 2008-2011 queste ultime hanno superato di gran lunga, per quota e volume, le obbligazioni garantite trattenute in bilancio. Nei primi nove mesi del 2012 tali obbligazioni hanno mostrato un rialzo, rappresentando oltre un terzo del totale delle obbligazioni garantite (cfr. **figura 5**).

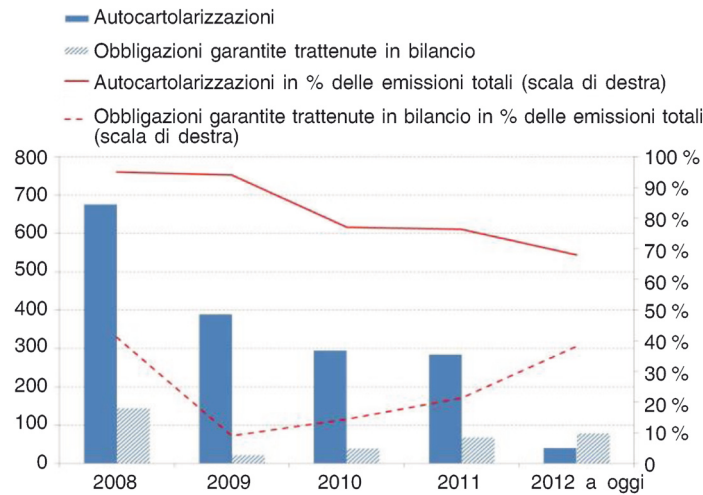
<sup>(1)</sup> Cfr. *Euro money market survey*, BCE, settembre 2012.

<sup>(2)</sup> L'ammontare in essere del debito garantito delle banche tedesche ha evidenziato una tendenza discendente negli ultimi anni. Questa evoluzione è ascrivibile al fatto che diversi enti creditizi stanno attraversando una fase di profonda ristrutturazione e ridimensionamento dei portafogli in precedenza finanziati da obbligazioni garantite (specie quelle del settore pubblico).

Tuttavia, la percentuale di autocartolarizzazioni è rimasta notevolmente più elevata, almeno nel primo trimestre del 2012.

Figura 5

**Autocartolarizzazioni e obbligazioni garantite trattenute in bilancio: dati annuali per l'UE**



Fonti: Association for Financial Markets in Europe e Dealogic.

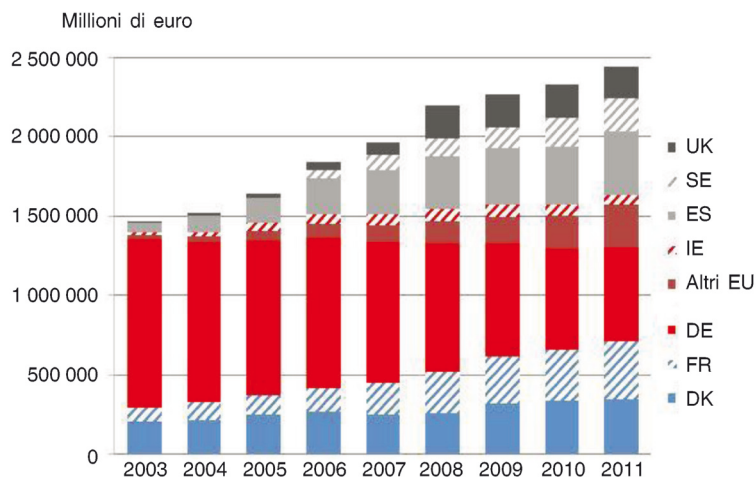
Note: i dati coprono le obbligazioni garantite e le attività e i mutui cartolarizzati emessi dalle banche dell'UE. Le rilevazioni del 2012 si riferiscono al primo trimestre per le cartolarizzazioni e ai primi tre trimestri per le obbligazioni garantite.

I.2.1. *Obbligazioni garantite*

Questa tipologia di titoli assume un ruolo di rilievo nell'ambito del finanziamento garantito: da una fonte di provvista utilizzata solo in qualche paese è divenuta un importante canale di raccolta a lungo termine per le banche di molti più paesi (cfr. **figura 6**). Nel 2003 il 95 % del totale delle obbligazioni garantite in essere è stato emesso da banche e istituti di credito ipotecario situati in quattro Stati (Danimarca, Francia, Germania e Spagna), mentre nel 2010 solo il 66 % è stato emesso nei medesimi paesi (cfr. **figura 7**).

Figura 6

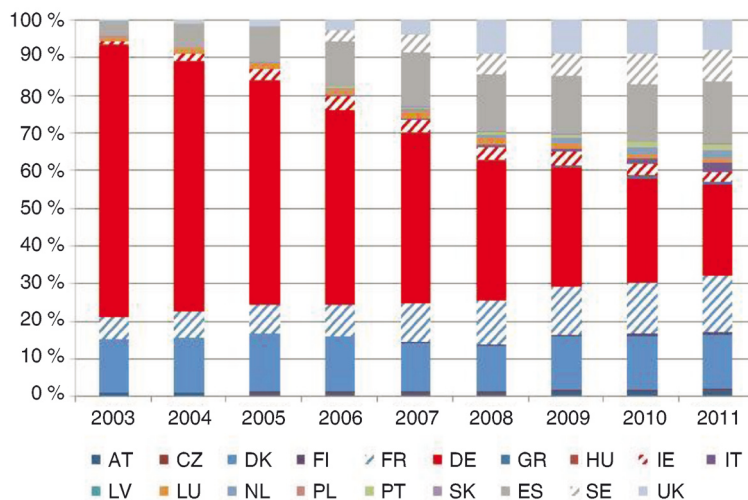
**Obbligazioni garantite in essere**



Fonte: European Mortgage Federation/European Covered Bond Council (ECBC Fact Book del 2012).

Figura 7

## Quota di obbligazioni garantite in essere per paese sul totale dell'UE



Fonte: EMF/ECBC (ECBC Fact Book del 2012).

Nei mercati primario e secondario i differenziali delle obbligazioni garantite sono rimasti più contenuti rispetto agli equivalenti titoli di debito privilegiato non garantito, rendendole più appetibili a scopo di finanziamento, in particolare per i mutui su immobili residenziali. Il fatto che le agenzie di *rating* attribuiscono un merito di credito significativamente più elevato alle obbligazioni garantite rispetto ai passivi privilegiati non garantiti dello stesso emittente ha contribuito anche a renderle più interessanti agli occhi degli investitori.

### I.3. Evoluzione del finanziamento non garantito

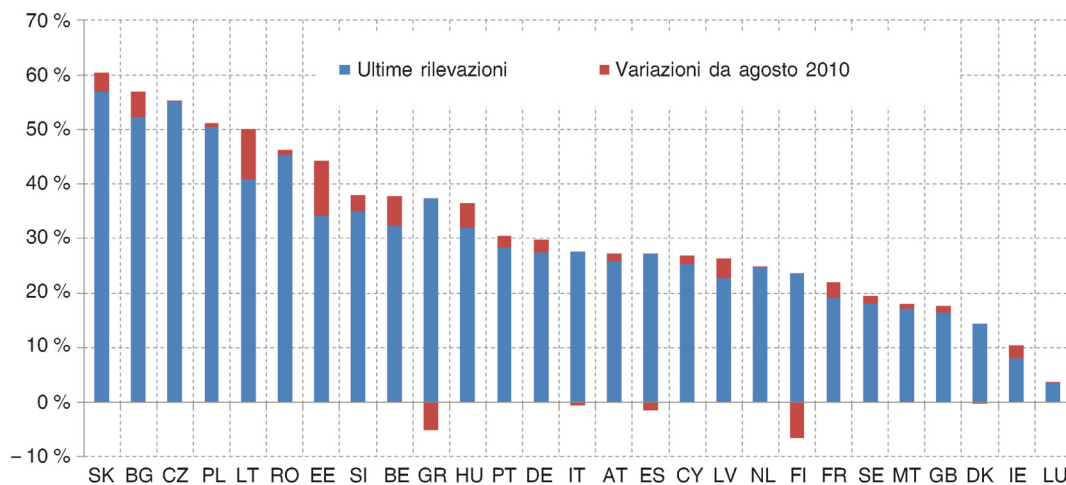
L'importo in essere del debito non garantito è stato relativamente stabile nel 2009 e nel 2010, tuttavia ha iniziato a calare nel primo trimestre del 2011. Lo stesso andamento ha mostrato la quota del debito non garantito sul totale del debito in essere, che nel 2009 e nel 2010 è risultata pari a circa il 40 % e nel primo trimestre del 2011 ha cominciato a scendere, fino a raggiungere più di recente il 30 %. Questa evoluzione è stata eterogenea a livello di Unione, ma la flessione più significativa della quota del debito non garantito si è osservata in prevalenza negli Stati in cui la crisi ha avuto un impatto più pronunciato (segnatamente Italia e Portogallo). Una riduzione della percentuale si è registrata anche per i gruppi bancari con *rating* inferiore ubicati in paesi con merito di credito più elevato.

#### I.3.1. Depositi della clientela

Malgrado l'aumento generalizzato della quota dei depositi della clientela sul passivo delle banche (cfr. **figura 1**), l'intento di mantenere una base di depositi più ampia ha dato finora risultati contrastanti (cfr. **figura 8**), in gran parte a causa della più accesa concorrenza in un mercato già caratterizzato da forte presenza bancaria e della relativa riluttanza di alcuni risparmiatori a immobilizzare fondi in depositi a bassa remunerazione.

Figura 8

## Quota dei depositi del settore privato non finanziario nazionale in percentuale delle attività totali



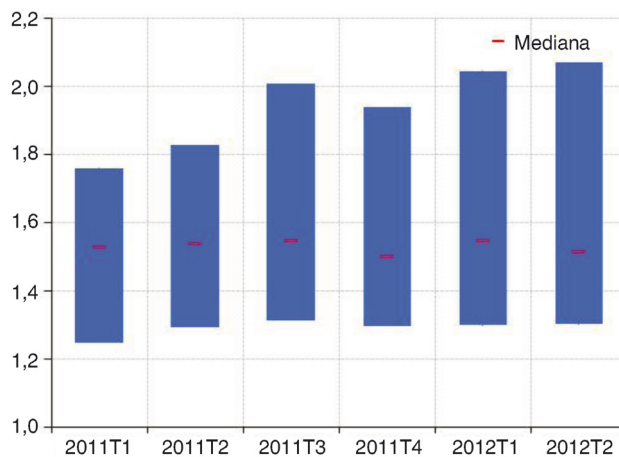
Fonte: BCE (ultima rilevazione: agosto 2012).

Note: depositi del settore nazionale delle famiglie e delle società non finanziarie. Le attività totali non comprendono le «attività rimanenti» (ossia le posizioni in derivati finanziari con valori di mercato positivi lordi). L'ultima rilevazione (agosto 2012) è rappresentata dalla somma della barra rossa e blu per i paesi con variazioni positive del rapporto nel periodo agosto 2010 - agosto 2012.

Di fatto il rapporto prestiti/depositi è rimasto pressoché invariato tra il 2009 e il 2012 (cfr. **figura 9**): dopo la contrazione del primo trimestre del 2011, è tornato ad aumentare mantenendosi relativamente stabile negli ultimi trimestri, a circa il 150%. Nel complesso, diversamente dai fondi di mercato, le consistenze dei depositi hanno mostrato stabilità durante tutta la crisi, tranne che per alcuni paesi a fronte di tensioni. Questo è dovuto in certa misura all'esistenza di sistemi di garanzia dei depositi armonizzati a livello di Unione. Tuttavia, a iniziare dalla seconda metà del 2011, si sono osservate alcune variazioni dei depositi all'ingrosso in certi paesi, in parte di natura transfrontaliera (cfr. **figura 10**).

Figura 9

## Rapporto prestiti/depositi per un campione di grandi gruppi bancari dell'UE

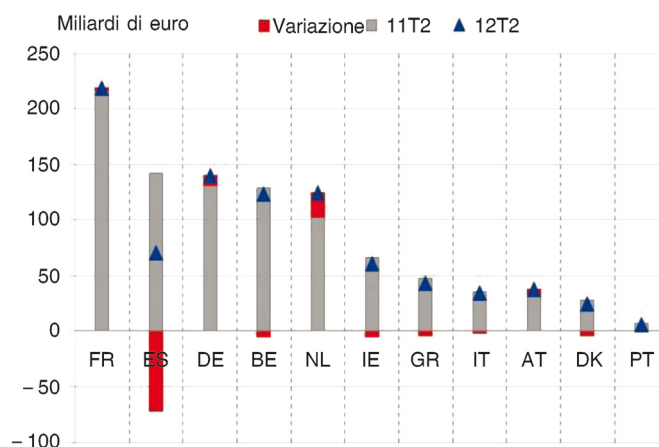


Fonte: EBA.

Note: intervallo interquartile dei singoli enti creditizi. Il campione, costituito da 36 grandi banche, può variare nel tempo.



Figura 10

**Depositi transfrontalieri di istituzioni diverse dalle IFM nell'UE**

Fonte: BCE.

Note: depositi transfrontalieri di istituzioni diverse dalle IFM nell'UE. Le variazioni si basano sulla differenza tra consistenze al 12T2 e 11T2

**I.4. Finanziamento innovativo**

Oltre alle tipologie tradizionali di provvista, le banche utilizzano in diversa misura altre categorie di strumenti per ottimizzare la propria situazione di finanziamento o di liquidità.

**I.4.1. Swap di liquidità**

Gli *swap* di liquidità possono assumere forme diverse, ma in genere rappresentano un tipo di prestito garantito in cui il mutuante fornisce al mutuatario attività altamente liquide (ad esempio contante e titoli di Stato) a fronte di strumenti meno liquidi (come le attività cartolarizzate) posti a garanzia, con il conseguente incremento della liquidità.

Le informazioni emerse dall'indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo indicano che la provvista ottenuta effettuando *swap* di liquidità con garanzie in contante (PcT) e stanziando le garanzie ricevute in PcT attivi (*matched repo*) rappresentano il 7 % delle attività totali. Raffrontando i dati del 2007 con quelli del 2011 si osserva che non vi è alcuna variazione significativa per tale percentuale, oltre al fatto che nel 2007 le banche hanno preferito tendenzialmente i *matched repo* ai PcT <sup>(1)</sup>.

In base all'indagine, le operazioni di prestito in titoli restano marginali per la maggioranza degli enti creditizi; di fatto, il finanziamento così ottenuto costituisce in media solo lo 0,7 % delle attività bancarie totali e non eccede in nessun caso il 3,5 %. Tuttavia, queste operazioni sono altamente concentrate, in prevalenza presso grandi banche. Nel complesso, sono state segnalate solo da 19 enti creditizi (su 47), quattro dei quali rappresentano il 67 % dei fondi ricevuti. Il mercato inoltre è fortemente dominato da alcuni paesi, vale a dire Regno Unito (44 % del totale dei fondi ricevuti), Germania (22 %) e Francia (19 %), seguiti da Paesi Bassi, Italia e Svezia.

**I.4.2. Prodotti strutturati e fondi negoziati in borsa**

La crisi ha avuto un impatto sul mercato dei prodotti strutturati <sup>(2)</sup>. Il volume annuale dei titoli strutturati quotati su Euronext (Amsterdam, Bruxelles, Lisbona e Parigi) è aumentato in misura significativa a metà degli anni 2000, ma ha registrato un notevole calo con l'inizio della crisi (cfr. **tavola 1**).

Tavola 1

**Volume dei prodotti strutturati (miliardi di EUR)**

2005	2006	2007	2008	2009	2010
11,5	23,6	34,0	28,9	23,0	26,1

Fonte: NYSE Euronext.

<sup>(1)</sup> Questa conclusione si basa su un consistente sottocampione di 21 banche che hanno segnalato i dati di fine 2007 e di fine 2011.  
<sup>(2)</sup> I prodotti strutturati si caratterizzano per la struttura di rendimenti predeterminata a seconda del valore alla scadenza o dell'andamento di uno o più fattori sottostanti quali azioni, indici azionari, tassi di cambio, indici di variazione dei prezzi, titoli di debito o materie prime. Possono configurarsi come titoli o depositi strutturati.

L'utilizzo di prodotti strutturati a fini di provvista bancaria <sup>(1)</sup> varia ampiamente tra i paesi europei, a seconda delle dimensioni del mercato (Belgio, Germania, Francia e Italia rappresentano i due terzi dei prodotti strutturati in essere, con 226, 157, 84 e 82 miliardi di EUR rispettivamente alla fine del 2011) e delle strutture di finanziamento delle banche presenti nel paese. Va però osservato che tali prodotti non sono innovazioni introdotte dopo la crisi.

L'uso dei fondi negoziati in borsa (*exchange-traded funds*, ETF) quale strumento di raccolta innovativo è stato largamente pubblicizzato. Tuttavia, l'utilizzo degli ETF da parte delle banche va oltre la portata di questi strumenti, poiché gli enti creditizi potrebbero ricorrere anche ad altri organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) unitamente ai *total return swap* e ai prestiti in titoli. In base alle informazioni compilate nell'indagine del CERS, gli ETF sono utilizzati molto raramente a fini di provvista; solo un paio di banche li hanno riportati quale fonte di finanziamento. Ma ciò non significa che questa attività non registrerà una ripresa in futuro e, pertanto, è oggetto di continua osservazione da parte delle autorità di vigilanza. In aggiunta, a luglio 2012 l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) ha pubblicato indirizzi sugli ETF e su altri OICVM.

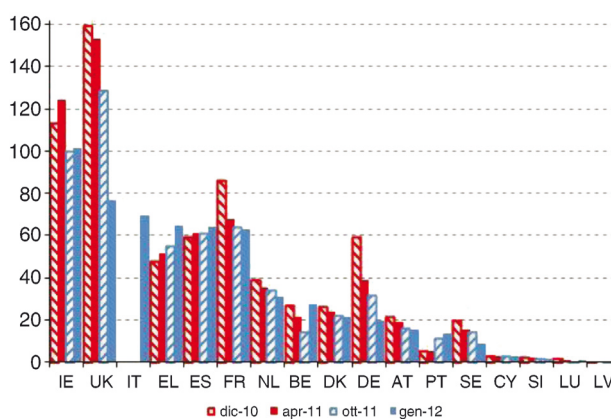
### I.5. Sostegno pubblico nelle attuali condizioni di tensione

Dopo l'inizio della crisi finanziaria e in particolare dopo il fallimento di Lehman Brothers, le banche centrali e le autorità pubbliche sono intervenute con determinazione. Date le difficoltà di finanziarsi nei mercati della provvista non garantita, gli enti creditizi dell'Unione hanno incrementato il ricorso alla raccolta garantita (cfr. sezione I.2) e al credito della banca centrale.

Inoltre, gli Stati membri dell'UE hanno adottato diversi provvedimenti a favore dei rispettivi sistemi bancari. Gli interventi di sostegno pubblico possono essere classificati, per la maggior parte, in tre macrocategorie: conferimenti di capitale, garanzie sulle passività bancarie e misure di sostegno agli attivi <sup>(2)</sup>. In particolare, gli Stati membri hanno convenuto un sistema di garanzie statali per la liquidità, riesaminato nel 2011, con l'intento di consentire alle banche fondamentalmente sane di ottenere fondi. Al gennaio 2012, 17 Stati membri dell'UE hanno concesso garanzie su nuove emissioni obbligazionarie per un totale di 580 miliardi di EUR (480 miliardi di EUR nell'area dell'euro), in calo rispetto all'ammontare massimo di 930 miliardi di EUR (720 miliardi di EUR nell'area dell'euro) dell'ultimo trimestre del 2009. La situazione a livello di singoli paesi è disomogenea (cfr. figura 11). L'importo delle passività potenziali derivanti dalle garanzie sul passivo bancario è calato nella maggioranza degli Stati a seguito della scadenza di obbligazioni, ma è aumentato ad esempio in Belgio, Grecia, Italia, Portogallo e Spagna.

Figura 11

#### Garanzie sulle passività bancarie: disaggregazione per paese (miliardi di EUR)



Fonti: Direzione generale degli Affari economici e finanziari (DG ECFIN) della Commissione europea e indagine degli Stati membri effettuata tramite il Comitato economico e finanziario (CEF).

Nota: i paesi non elencati non rilevavano di fatto garanzie sui passivi bancari.

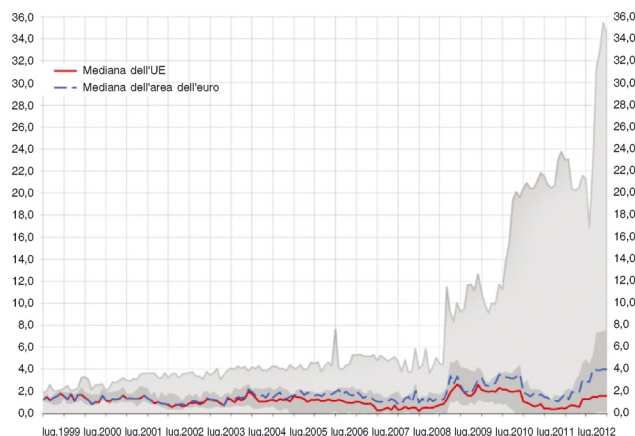
Con il mutare della crisi in una crisi del debito sovrano in alcuni Stati dell'area dell'euro, le condizioni di finanziamento sono peggiorate notevolmente per le banche dei paesi colpiti. In tale contesto, l'Eurosistema è intervenuto con un'ampia gamma di misure, fra cui le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi richiesti, l'ampliamento dell'elenco delle attività stanziabili a garanzia e la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria. Il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012 la BCE ha condotto due ORLT con scadenza a tre anni, per un ammontare complessivo di oltre 1 000 miliardi di EUR (cfr. **figure 12 e 13**).

<sup>(1)</sup> Secondo il sito <https://www.structuredretailproducts.com>

<sup>(2)</sup> Secondo la Commissione europea il sostegno pubblico complessivo a favore delle istituzioni finanziarie dell'UE ha raggiunto il livello massimo di 1 540 miliardi di EUR negli ultimi mesi del 2009, scendendo a 1 080 miliardi di EUR nel gennaio 2012.

Figura 12

## Operazioni con le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE

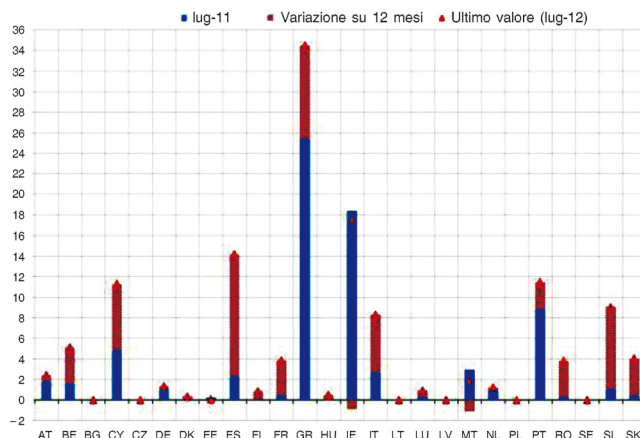


Fonti: BCE (statistiche di bilancio delle IFM) e Fondo monetario internazionale (FMI).

Note: passività di altre IFM esclusi i fondi comuni monetari (FCM) verso il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) in percentuale del passivo totale esclusi capitale e riserve e passività rimanenti. L'area in grigio scuro comprende l'intervallo interquartile, mentre quella in grigio include le rilevazioni massime e minime. I dati per il Regno Unito non sono disponibili.

Figura 13

## Operazioni con le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'UE



Fonti: BCE (statistiche di bilancio delle IFM) e FMI.

Note: passività di altre IFM esclusi i FCM verso il SEBC in percentuale del passivo totale esclusi capitale e riserve e passività rimanenti. I dati per il Regno Unito non sono disponibili.

Ovviamente, il ricorso al finanziamento della banca centrale è correlato con le fragilità dello Stato in questione; gli enti creditizi di Cipro, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo, Slovenia e Spagna infatti dipendono in misura maggiore dal credito dell'Eurosistema (cfr. **figura 13**). In alcuni paesi le banche hanno sottoscritto titoli di propria emissione, in particolare obbligazioni garantite, per reperire attività stanziabili a garanzia nelle operazioni con la banca centrale (cfr. **figura 5**). Alcuni enti creditizi si sono avvalsi delle garanzie statali per l'emissione di debito, talvolta utilizzato nelle operazioni di finanziamento presso la banca centrale.

#### 1.6. Determinanti dell'evoluzione delle strutture di finanziamento

La ricomposizione delle passività bancarie è attribuibile al concorso di diversi fattori. Dopo il pesante declassamento del debito emesso da diversi paesi periferici dell'area dell'euro, che prima godevano di un *rating* elevato ed erano percepiti a basso rischio, si è osservato un incremento della domanda di attività più sicure da parte degli investitori a reddito fisso. Ciò ha determinato una predilezione verso strumenti garantiti e, in particolare, le obbligazioni, poiché i *pool* di garanzie formati da attività relativamente più sicure quale seconda fonte di rimborso hanno rappresentato un'ulteriore rassicurazione per gli investitori, come pure la presenza di regimi giuridici specifici per le obbligazioni garantite.

Per quanto riguarda l'andamento del costo del debito garantito e non garantito, sulla base dei rispettivi indici iBoxx, il differenziale tra gli *spread* del debito privilegiato non garantito e delle obbligazioni garantite ha mostrato un profilo mutevole di prezzo durante la crisi. Fino a circa metà del 2010 il costo medio del debito privilegiato non garantito è rimasto ben al di sopra di quello delle obbligazioni garantite, ma in seguito tale differenziale si è in gran parte riassorbito e il rapporto si è persino invertito nel primo semestre del 2011. L'accresciuta avversione al rischio nei mercati del credito dovuta all'acuirsi della crisi del debito sovrano, unitamente ai timori circa il possibile impatto sul costo del debito privilegiato non garantito delle proposte di riduzione del debito (*bail in*), ha fatto sì che il differenziale positivo tra debito privilegiato non garantito e obbligazioni garantite sia tornato a emergere e ad ampliarsi nella seconda metà del 2011.

Figura 14

**Differenziale di swap sugli indici iBoxx per il debito privilegiato non garantito denominato in EUR e per le obbligazioni garantite (gennaio 2010 - ottobre 2012, punti base)**



Fonte: Markit.

A seguito delle ORLT a tre anni dell'Eurosistema, il differenziale del debito privilegiato non garantito si è ridotto notevolmente agli inizi del 2012 e gli *spread* medi del debito garantito e non garantito hanno mostrato andamenti relativamente prossimi per gran parte della prima metà dell'anno. Sul finire di giugno 2012, tuttavia, lo *spread* medio del debito privilegiato non garantito è sceso al di sotto di quello delle obbligazioni garantite.

Quanto al costo della provvista interbancaria, dopo il fallimento di Lehman Brothers le operazioni non coperte da garanzie sono divenute molto più onerose rispetto al finanziamento tramite PcT, come illustrato dal netto rialzo degli *spread* a termine Euribor-Eurepo, che riflettono un significativo aumento del rischio di controparte. Pur essendosi ridotti considerevolmente dopo l'attuazione delle misure ad ampia scala della BCE per sostenere la liquidità, gli *spread* sono rimasti ben al di sopra dei livelli antecedenti la crisi. Con l'intensificarsi della crisi del debito sovrano dalla metà del 2011, il differenziale tra debito garantito e non garantito ha ripreso ad ampliarsi. Nel primo semestre del 2012 il differenziale di interesse tra PcT e debito non garantito è tornato a diminuire dopo la conduzione delle ORLT a tre anni dell'Eurosistema.

Va inoltre rilevato che dall'inizio della crisi le banche dell'UE hanno incentrato la loro strategia sul rafforzamento della base di provvista, in prevalenza con la raccolta di depositi. Secondo la proposta di Basilea sul regime di liquidità, i depositi al dettaglio sono ritenuti «più vischiosi» rispetto ad altri strumenti, il che può avere incoraggiato le banche a optare per questa strategia.

#### I.6.1. Impatto della regolamentazione nuova e futura sul finanziamento bancario

##### I.6.1.1. Contesto generale

Le varie iniziative legislative che sono state o saranno attuate prossimamente possono avere un impatto sulle opzioni di provvista delle banche, specie sul *trade-off* tra fonti di finanziamento garantito e non garantito, ma anche sul ricorso a nuovi canali di raccolta. Tra queste iniziative le più importanti sono la direttiva e il regolamento sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirements Directive and Regulation, CRR/CRD IV*), la direttiva Solvibilità II/Omnibus II, le proposte di direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle crisi delle banche e di regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (*Regulation for the European Market Infrastructure, EMIR*).

In sintesi, poiché con le norme di Basilea III e Solvibilità II l'emissione di obbligazioni garantite beneficerà di un trattamento potenzialmente favorevole rispetto alla cartolarizzazione, le banche potrebbero essere più incentivate a optare per tali strumenti. Nel contempo, le disposizioni sulla riduzione del debito (*bail in*) contemplate dalla proposta sulla risoluzione delle crisi bancarie hanno contribuito alla percezione degli investitori che i tassi di recupero per i creditori non garantiti, o chirografari, saranno probabilmente inferiori in futuro. Il fatto che, nella proposta attuale sull'indice di copertura della liquidità, gli strumenti di debito non garantito emessi dalle banche non sono considerati attività liquide può avere anche un impatto negativo sull'interesse delle stesse a detenere quelli emessi da altri enti creditizi<sup>(1)</sup>.

Le ripercussioni della normativa menzionata non si limitano alla provvista delle banche e i potenziali effetti avversi vanno considerati nel contesto più ampio dei benefici, non solo in termini di finanziamento e liquidità, ma anche di maggiore tenuta del sistema, minore azzardo morale, contenimento del contagio ecc.

#### I.6.1.2. Approfondimento sulla legislazione rilevante attuata o di imminente attuazione

**CRR/CRD IV:** due degli elementi della CRD IV che potrebbero influire in maniera significativa sui profili della provvista bancaria sono quelli afferenti il regime di liquidità, ossia il coefficiente di copertura della liquidità e il coefficiente netto di finanziamento stabile. Con quest'ultimo requisito si intende principalmente imporre alle banche di costituire fonti di raccolta più stabili a lungo termine, mentre con il primo di creare un *pool* di attività facilmente cedibili costituito in prevalenza da strumenti liquidi, di qualità elevata, fra cui le obbligazioni garantite ma non le attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS).

Il trattamento delle obbligazioni garantite in base alla normativa sui requisiti patrimoniali eserciterebbe un ulteriore impatto sul finanziamento bancario. Sotto questo aspetto la CRR/CRD IV non introduce alcuna novità rispetto al passato in termini di coefficienti patrimoniali, poiché mantiene le principali categorie di attività potenzialmente idonee a fini di copertura delle obbligazioni garantite, come previsto dalle direttive precedenti sui requisiti patrimoniali.

**Direttiva «Solvibilità II»:** è intesa ad armonizzare la normativa sulle imprese di assicurazione e riassicurazione. Le norme sulla solvibilità stabiliscono importi minimi di risorse finanziarie che tali imprese devono detenere per coprire i rischi a cui sono esposte. Una delle principali critiche mosse alla direttiva è che l'assetto dei requisiti patrimoniali per il rischio di *spread* incentiverà gli investimenti nel debito a breve termine invece che a lungo termine. Questa critica tuttavia si basa su una visione semplicistica della direttiva che raffronta il modulo del rischio di *spread* con i parametri della CRD IV. Tale approccio inoltre non tiene conto degli effetti di diversificazione e dell'impatto dei sottomoduli del rischio di interesse nei requisiti patrimoniali finali.

Altri elementi al centro dell'attuale dibattito sulla direttiva Omnibus II possono preservare o accrescere gli incentivi agli investimenti di lungo periodo, quale ad esempio il «pacchetto sulle garanzie a lungo termine», concepito per affrontare le problematiche derivanti dall'impatto della volatilità artificiale sui prodotti assicurativi provvisti di garanzie a lungo termine.

Un'altra delle principali critiche è che l'impianto della direttiva Solvibilità II penalizza gli investimenti in partecipazioni bancarie. Tale critica, si ribadisce, si fonda sull'approccio adottato nel quinto studio di impatto quantitativo (*fifth quantitative impact study*, QIS5) dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*, EIOPA), in base a cui le partecipazioni in istituti finanziari ed enti creditizi sono dedotte dai fondi propri. Gli attuali progetti di atti delegati rifletteranno un'impostazione analoga a quella della CRD IV, conformemente alla quale il valore della partecipazione nelle banche è dedotta dal corrispondente livello di capitale solo quando si superano certe soglie. È improbabile che questo approccio possa influire in misura significativa sulla ricomposizione delle attività per gli assicuratori.

Potrebbe ancora esservi la possibilità che la direttiva Solvibilità II produca una riallocazione delle attività per alcune imprese, dato che coglie gli effetti di diversificazione.

**Direttiva sul risanamento e sulla risoluzione delle crisi delle banche:** il progetto di direttiva definisce le misure e i poteri necessari ad assicurare che nell'UE i fallimenti bancari siano gestiti in modo tale da evitare instabilità finanziaria e abbassare al minimo i costi per i contribuenti. Il regime proposto contempla uno strumento di risoluzione mediante «riduzione del debito» o «*bail in*», che consentirebbe alle autorità preposte di diminuire le azioni e quindi il debito subordinato e ogni altro passivo privilegiato non garantito o di convertirli in strumenti di capitale. In base alla proposta della Commissione sono esclusi da questo regime il finanziamento garantito, i depositi coperti da appositi sistemi di garanzia, i fondi con scadenza inferiore a un mese, i crediti commerciali, le passività verso i dipendenti o verso le amministrazioni fiscali/previdenziali e gli strumenti derivati.

<sup>(1)</sup> Queste conclusioni in termini di incentivi per gli emittenti e i detentori del debito non significano che tali proposte legislative non siano necessarie e non contribuiscano a una maggiore sicurezza del sistema finanziario, ma semplicemente riconoscono che l'attuale revisione della normativa può avere implicazioni per le strutture di finanziamento.

Questo meccanismo non modificherebbe la posizione gerarchica dei creditori chirografari, ma contribuirebbe alla percezione degli investitori che i tassi di recupero per il finanziamento non garantito saranno probabilmente inferiori in futuro. Nel complesso, tenuto conto del più elevato premio per il rischio, le passività soggette al regime di *bail in* (ad esempio il finanziamento non garantito) potrebbero essere più onerose in futuro. Nondimeno, le valutazioni di impatto condotte dalla Commissione europea dimostrano che l'effetto atteso è contenuto. La valutazione di impatto della Commissione <sup>(1)</sup> annessa al progetto di direttiva anticipa che il costo della provvista bancaria aumenterà nel complesso di 5-15 punti base e la variazione dei costi di finanziamento delle passività soggette al regime di *bail in* sarà pari a 15-40 punti base, contro i 55-100 punti base stimati dal settore bancario <sup>(2)</sup>.

Nell'insieme l'incremento del rischio e dei costi di finanziamento delle passività soggette al regime di *bail in* vanno considerati nel contesto dei benefici del regime stesso per la raccolta bancaria. Il nuovo regolamento sull'**EMIR** è finalizzato a migliorare la trasparenza e la gestione dei rischi nel mercato non regolamentato (*over the counter*, OTC) dei derivati, nonché a renderlo più sicuro riducendo il rischio di controparte e il rischio operativo.

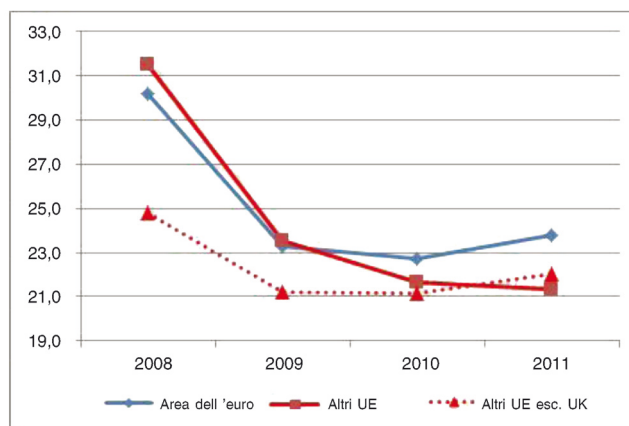
Per abbassare il rischio di controparte le nuove norme prevedono i) stringenti requisiti prudenziali (livello patrimoniale che le CCP devono detenere), organizzativi (ruolo dei comitati per il rischio) e di applicazione dei principi operativi (informativa sui prezzi) destinati alle CCP; ii) compensazione obbligatoria tramite CCP per i contratti standardizzati (ossia che soddisfano criteri di idoneità prestabiliti); e iii) misure di mitigazione dei rischi per i contratti senza compensazione mediante CCP (scambio di garanzie). Per maggiori informazioni sui rischi derivanti dalle CCP cfr. la sezione **III.1.6**.

### I.7. Leva finanziaria e scomposizione delle attività

Nel periodo antecedente alla crisi la leva finanziaria delle banche è aumentata e i loro bilanci hanno registrato una consistente espansione. Nel periodo successivo alla crisi, per effetto degli elevati costi di finanziamento, soprattutto della provvista non garantita, gli enti creditizi si sono prefissi di ridurre la leva finanziaria, sia incrementando il capitale sia limitando la crescita delle attività (cfr. **figura 15**). Benché più pronunciata per le banche ubicate al di fuori dell'area dell'euro, questa tendenza è stata trainata dagli enti creditizi del Regno Unito.

Figura 15

#### Leva multipla delle banche dell'UE



Fonte: BCE (statistiche bancarie consolidate).

Note: la leva multipla è calcolata dividendo l'attivo totale per il capitale proprio. Le attività immateriali sono sottratte dal numeratore e dal denominatore.

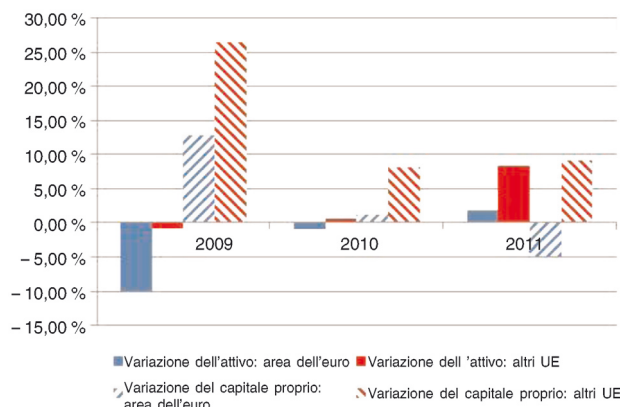
Nell'area dell'euro le banche hanno ridotto l'attivo di circa il 10 % nel 2009, con variazioni meno marcate nel 2010 e nel 2011 (cfr. **figura 16**). Gli enti creditizi situati nell'UE ma al di fuori dell'area dell'euro hanno fatto osservare, in aggregato, pochi aggiustamenti dell'entità dell'attivo fino al 2010, che è poi tornato a crescere nel 2011. A partire dal 2008 le banche hanno cercato di ricapitalizzarsi e gli strumenti di capitale sono aumentati in misura consistente in tutta l'UE per quasi 400 miliardi di EUR, pur con un calo di circa il 5 %, per gli enti creditizi dell'area dell'euro nel 2011. Le attività totali delle banche dell'area sono aumentate del 14 % dopo il 2007, ma è cambiata anche la loro composizione. Le consistenze in titoli di capitale sono scese del 6 %, mentre i prestiti alle famiglie si sono accresciuti di appena il 9 % e quelli alle IFM di solo il 6 %. Per contro le altre attività, i prestiti al settore pubblico e le consistenze in titoli di debito sono aumentati di oltre il 20 %. Questi dati forniscono alcune evidenze di una flessione dei prestiti erogati dal settore interbancario e della relativa contrazione dei prestiti a favore di famiglie e imprese.

<sup>(1)</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/crisis-management/2012\\_eu\\_framework/impact\\_assessment\\_final\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf)

<sup>(2)</sup> In Danimarca, dove è già in vigore uno strumento di *bail in* per tutti i creditori, compresi i depositanti, in una prospettiva di «cessazione dell'attività», le passività soggette a tale regime sono negoziate a 100 punti base in più rispetto agli altri paesi scandinavi.

Figura 16

## Variazione del capitale proprio e dell'attivo delle banche dell'UE



Fonte: BCE (statistiche bancarie consolidate).

Nota: variazioni delle posizioni di fine anno per il capitale proprio e l'attivo totale.

## II. ATTIVITÀ VINCOLATE: I RISULTATI DELL'INDAGINE

La costituzione di vincoli sulle attività avviene quando per garantire i crediti si stanziavano attività, che pertanto non sono disponibili ai creditori chirografari in caso di fallimento della banca. La costituzione di garanzie può essere effettuata a fini di finanziamento (ABS, obbligazioni garantite e PcT) oppure a fini di negoziazione e gestione dei rischi (strumenti derivati e prestiti in titoli). In alcuni casi gli enti creditizi non vincolano attività direttamente a favore della controparte, ma delle CCP in operazioni da queste compensate. Un'attività vincolata è esplicitamente o implicitamente costituita in pegno o soggetta a un accordo volto a garantire un'operazione oppure a migliorarne la qualità creditizia.

A seguito del maggiore ricorso al finanziamento garantito e della tendenza a stanziare garanzie in altre operazioni (quali i derivati), la quota di attività vincolate è aumentata dall'inizio della crisi. Pur essendo piuttosto diffuso, tale aumento risulta più marcato per le banche vulnerabili e gli enti creditizi ubicati in paesi vulnerabili. Di fatto, questo fenomeno non può essere dissociato dalla crisi e dal suo impatto in termini di disfunzioni dei mercati creditizi e interbancari. A prescindere da tali vincoli di mercato, l'ammontare e le tipologie del debito garantito sono determinati da molti fattori, innanzitutto i prezzi, la disponibilità di garanzie, l'eccesso di garanzia e le scadenze.

### II.1. Livelli complessivi delle attività vincolate

Nella parte restante dell'allegato il livello delle attività vincolate è calcolato come rapporto delle attività impegnate sul totale dell'attivo <sup>(1)</sup> (per informazioni sulla metodologia cfr. la sezione VI).

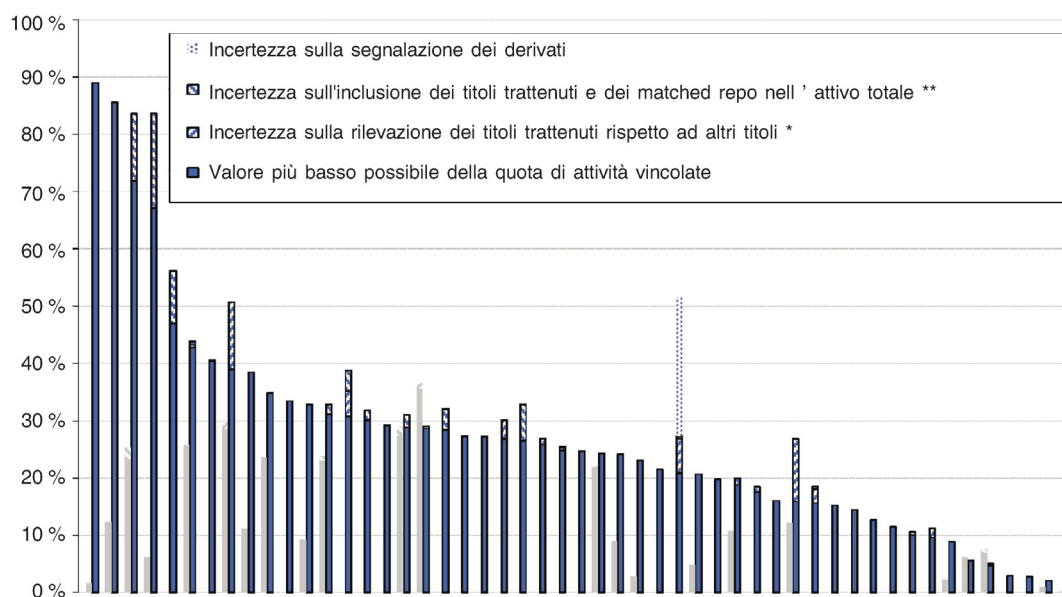
La distribuzione del livello delle attività vincolate per il 2007 e il 2011 è illustrata in appresso (cfr. figura 17) <sup>(2)</sup>. Tale rapporto si riferisce a tutte le attività impegnate — comprese quelle ricevute in operazioni di PcT attive (*matched repo*) — misurate sull'attivo totale. Nondimeno, date alcune incertezze circa l'esatta metodologia di segnalazione di certe banche, il livello delle attività vincolate è presentato come intervallo anziché singolo valore. I dati mostrano che in questo esercizio di rilevazione il valore mediano del rapporto per il campione di banche è pari a circa il 25 % (circa il 23 % se si escludono i *matched repo*).

<sup>(1)</sup> Il calcolo dei livelli delle attività vincolate richiede qualche delucidazione. Una delle difficoltà di computo iniziali consiste nel fatto che i titoli sottoscritti dagli emittenti stessi possono essere iscritti in bilancio oppure fuori bilancio, informazione che non è stata raccolta nell'indagine del CERS. Inoltre, alcune banche possono avere incluso i titoli fuori bilancio fra le attività totali, al contrario di altre, sollevando qualche incertezza sul calcolo della quota di attività impegnate. Una seconda difficoltà scaturisce dall'inclusione di voci fuori bilancio tra le attività vincolate, in particolare i *matched repo*. Poiché queste operazioni possono essere fuori bilancio, quando si calcola l'incidenza delle attività impegnate, sia il numeratore che il denominatore devono essere corretti per tenere conto dei *matched repo*. Va però rilevato che ciò non rappresenta interamente l'approccio fuori bilancio, in quanto vi possono essere altri strumenti considerati fuori bilancio ma liberi da vincoli e per i quali non si dispone di informazioni. In aggiunta, i titoli di debito sottoscritti dagli emittenti stessi e garantiti dallo Stato sono inclusi nel pool di garanzie per il rifinanziamento di banca centrale di alcuni enti creditizi. Sebbene non implicino alcun vincolo di attività in bilancio, questi titoli confluiscono nell'ammontare relativo alle «attività vincolate» in tutta l'analisi seguente, determinando una stima per lieve eccesso della percentuale delle attività impegnate di alcune banche.

<sup>(2)</sup> Nella sezione VI è consultabile una figura analoga (figura 29) che presenta il livello delle attività vincolate esclusi i *matched repo*.

Figura 17

**Distribuzione della quota di attività vincolate (compresi i *matched repo*) sull'attivo totale a fine 2011 (ombreggiatura blu) e fine 2007 (ombreggiatura grigia)**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 51 banche (dati di fine 2011) e 28 banche (dati di fine 2007).

Note: il valore più basso dell'intervallo è calcolato come quota delle attività vincolate complessive (al netto del valore dei titoli trattenuti nei bilanci bancari, che potrebbero essere inclusi nelle altre obbligazioni garantite e in altri strumenti coperti da garanzia) sull'importo dell'attivo totale maggiorato dell'ammontare dei *matched repo*. Il valore mediano (contrassegnato con \* nella legenda) è calcolato come peso delle attività vincolate complessive (compresi i *matched repo*) sull'importo dell'attivo totale maggiorato dell'ammontare dei *matched repo*. Il valore più alto (contrassegnato con \*\* nella legenda) è calcolato come quota delle attività vincolate complessive (compresi i *matched repo*) sull'importo dell'attivo totale, come segnalato. Per le banche il cui metodo di rilevazione era chiaramente desumibile dai dati, le suddette correzioni della quota di attività vincolate non sono state applicate e gli intervalli di incertezza sono trascurabili.

Se si confrontano i dati del 2007 con quelli del 2011 il livello delle attività vincolate è aumentato per quasi tutte le banche del campione <sup>(1)</sup>. Selezionando un sottocampione di 28 enti creditizi interpellati in entrambi gli anni la mediana è salita dal 7 % al 27 % e la media, ponderata per gli attivi totali, è passata dall'11 % al 32 % (compresi i *matched repo*).

Malgrado la natura generalizzata di questa tendenza, l'incremento dei livelli di attività vincolate varia a seconda delle caratteristiche delle banche. Di fatto, gli enti creditizi con *rating* inferiore (più basso di A) <sup>(2)</sup> presentano sistematicamente aumenti più pronunciati (cfr. **figura 18**) <sup>(3)</sup>.

<sup>(1)</sup> Questo confronto è stato effettuato solo per le banche di cui si disponeva dei dati per il 2007 e il 2011.

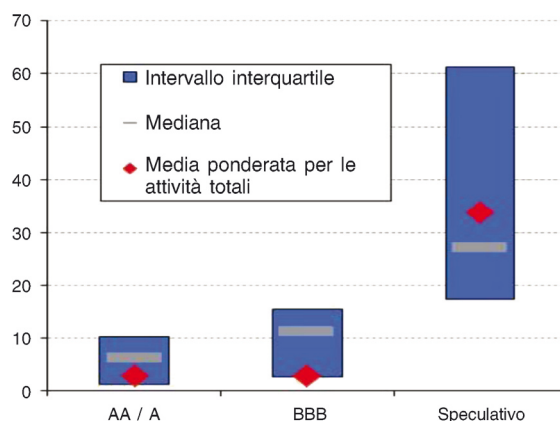
<sup>(2)</sup> Il *rating* rappresenta la più bassa valutazione del merito creditizio fra quelle assegnate all'emittente di titoli a lungo termine dalle tre principali agenzie (Fitch, Moody's, Standard & Poor's, se disponibili) al 9 luglio 2012. Ai fini di questa analisi i *rating* sono stati raggruppati in tre classi: «AA e A» (da AA+ a A- e da Aa1 ad A3, rispettivamente), «BBB» (da BBB+ a BBB- e da Baa1 a Baa3, rispettivamente) e «speculativo» (*non investment*).

<sup>(3)</sup> Va osservato che la correlazione tra merito di credito e livelli di attività vincolate non implica alcuna causalità, ossia non si sostiene che *rating* inferiori determinino livelli più elevati o viceversa. Si vuole soltanto rilevare che esiste una correlazione.



Figura 18

**Incremento dei livelli di attività vincolate tra il 2007 e il 2011 per gruppi di banche con rating differenti (in punti percentuali) <sup>(1)</sup>**



Copertura: 11 banche (AA/A), 6 banche (BBB), 11 banche (rating speculativo).

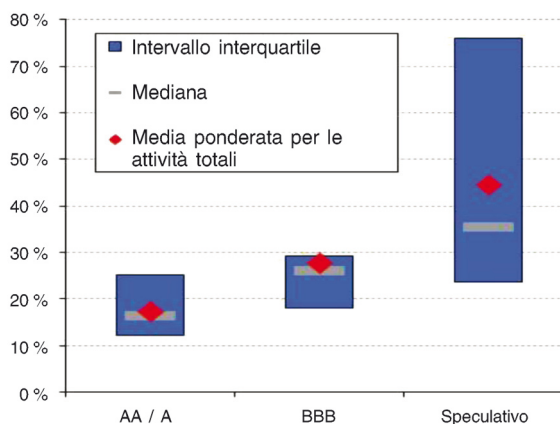
Note: per motivi di coerenza è stato utilizzato lo stesso campione di banche per i dati di fine 2007 e di fine 2011. L'asse verticale corrisponde ai punti percentuali.

Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

Nel 2011 le banche con merito di credito più elevato (fino ad A) evidenziano in media percentuali di attività impegnate significativamente inferiori (cfr. figura 19) <sup>(2)</sup>. Questa conclusione non sorprende, ma non va però dissociata dal nesso esistente tra banche e Stato, poiché alcuni enti creditizi con un'alta incidenza di attività vincolate risentono del rischio sovrano. Questi profili divergenti dei livelli di attività impegnate a seconda della tenuta delle banche e dei paesi possono essere intesi quale conferma della tesi che l'incremento dei livelli è (almeno in parte) da ricondurre alla crisi.

Figura 19

**Distribuzione dei livelli di attività vincolate per gruppi di banche con rating differenti a fine 2011 (in percentuale)**



Copertura: 26 banche (AA/A), 13 banche (BBB), 12 banche (rating speculativo).

Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

<sup>(1)</sup> Il rating rappresenta la più bassa valutazione del merito creditizio fra quelle assegnate all'emittente dalle tre principali agenzie (Fitch, Moody's, Standard & Poor's, se disponibili) al 9 luglio 2012. Sono stati considerati solo i rating relativi a questa data, ossia tralasciando le variazioni passate del merito di credito. Quindi, le variazioni del numero di banche nelle diverse classi di rating non hanno alcun impatto sui risultati.

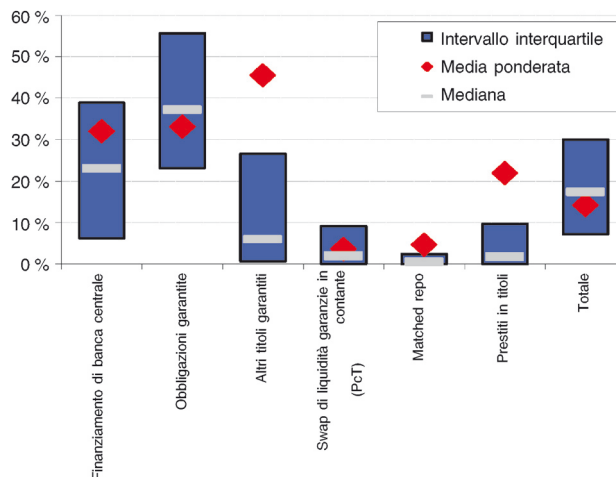
<sup>(2)</sup> Non è emersa alcuna relazione tra livelli di attività vincolate e coefficienti relativi al patrimonio di base (Tier 1). Nondimeno, ciò è riconducibile al fatto che negli ultimi anni sono state condotte significative ricapitalizzazioni.

## II.2. Impatto dell'eccesso di garanzia sui livelli delle attività vincolate

I livelli delle attività vincolate dipendono dal tipo di operazioni per le quali sono state stanziare garanzie, segnatamente dai requisiti inerenti all'eccesso di garanzia (cfr. **figura 20**). I PcT, i *matched repo* e i prestiti in titoli rappresentano una categoria di finanziamento garantito che implica un minor uso di garanzie, poiché di solito gli scarti di garanzia applicati sono inferiori. Tuttavia, le banche con *rating* più elevato si trovano nella posizione migliore per trarre vantaggio da queste operazioni, in quanto le controparti prediligono enti creditizi dotati di maggiore tenuta (cfr. anche la **figura 21**). Per converso, il finanziamento di banca centrale, le obbligazioni garantite e altri titoli garantiti richiedono importi più cospicui di garanzie.

Figura 20

### Distribuzione della quota di eccesso di garanzia per tipo di finanziamento (fine 2011)

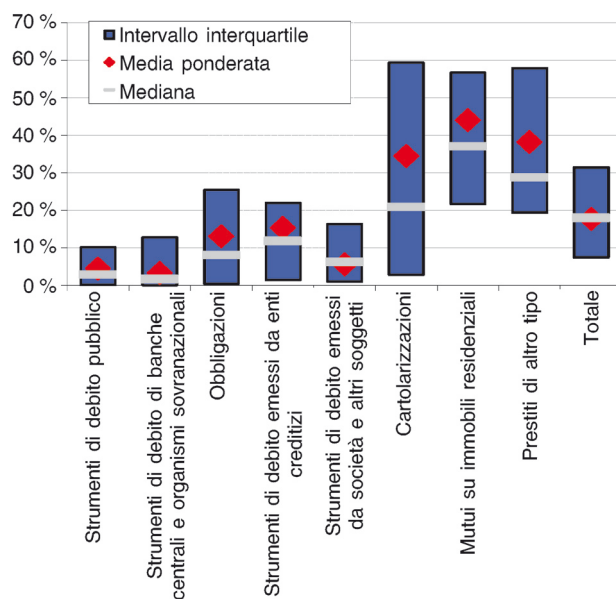


Copertura: 49 banche.

Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Figura 21

### Distribuzione della quota di eccesso di garanzia per tipo di garanzia (fine 2011)



Copertura: 48 banche.

Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Il caso delle obbligazioni garantite richiede ulteriori precisazioni. Il livello dell'eccesso di garanzia di questi strumenti dipende, in generale, da tre fattori: 1) requisiti regolamentari; 2) requisiti delle agenzie di *rating*; e 3) scelte strategiche degli enti creditizi riguardo al margine di eccesso di garanzia che intendono detenere. Alcuni ordinamenti nazionali

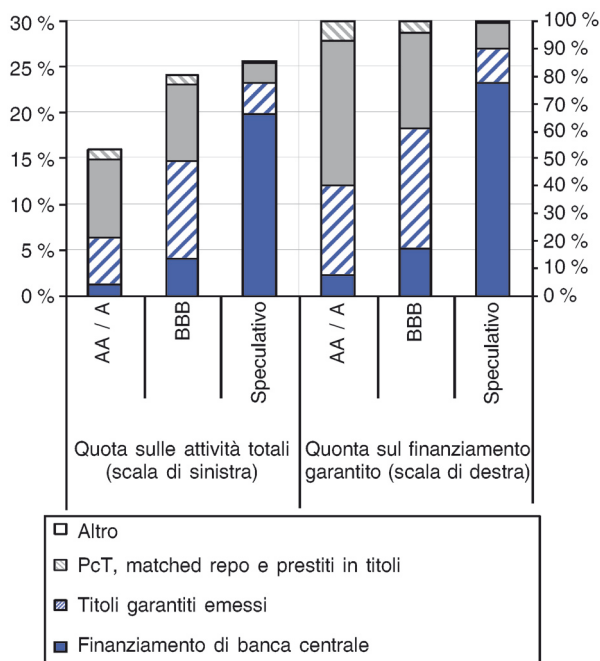
prevedono per le obbligazioni garantite il mantenimento di livelli minimi cospicui di eccesso di garanzia (ad esempio in Spagna <sup>(1)</sup>), oppure impongono livelli piuttosto contenuti <sup>(2)</sup>, o prescrivono che l'intero portafoglio di attività idonee sia destinato alle obbligazioni garantite (come in Slovacchia), mentre altri non contemplano alcun requisito. Queste differenze di trattamento hanno conseguenze per nulla trascurabili in termini di eccesso di garanzia e dunque di quota di attività vincolate. Se da un lato l'eccesso di garanzia può in parte essere giustificato dal regime giuridico, dall'altro dipende anche dal *rating* che le banche desiderano ottenere per i propri strumenti di debito garantito, poiché l'eccesso di garanzia offre maggiore sicurezza agli investitori e permette quindi di ottenere *rating* più elevati. Inoltre, gli enti creditizi decidono il margine che intendono detenere in aggiunta ai requisiti regolamentari e delle agenzie di *rating*. Trattandosi di una decisione di natura strategica, le prassi sulle modalità di detenzione del margine, ossia all'interno o al di fuori del *pool* di garanzie, differiscono tra banche e Stati membri.

### II.3. Contributo delle varie operazioni ai livelli delle attività vincolate

Non sorprende che le banche più vulnerabili (se valutate in base al *rating*) tendono a ricorrere maggiormente al finanziamento garantito e in particolare a quello erogato dalle banche centrali, mentre gli enti creditizi con *rating* più elevato presentano una struttura più diversificata della provvista garantita, in cui PcT, prestiti in titoli e strumenti di debito garantiti costituiscono fonti di raccolta molto importanti. Inoltre, va osservato che, rispetto agli enti creditizi con *rating* fino a BBB, le banche con *rating* speculativo sembrano avere solo livelli leggermente più alti di provvista garantita, livelli che però possono aumentare, dato l'importo delle attività trattenute in bilancio già «confezionate», ma non ancora utilizzate per ottenere fondi.

Figura 22

#### Scomposizione del finanziamento garantito per gruppi di banche con *rating* differenti (fine 2011)



Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.  
Copertura: 26 banche (AA/A), 13 banche (BBB), 11 banche (*rating* speculativo).

Ne risulta un'incidenza delle attività vincolate relativamente elevata per gli enti creditizi con i *rating* più bassi. Diverse ragioni spiegano questo dato. Innanzitutto, il credito di banca centrale implica un importo elevato di attività vincolate, a causa del maggiore eccesso di garanzia rispetto ad altre tipologie di provvista (cfr. **figura 20**). Secondariamente, le banche con *rating* più basso possono essere escluse dai mercati del credito non garantito del settore privato, ma in alcuni casi sono in grado di emettere strumenti di finanziamento garantiti, se dispongono di attivi stanziabili di buona qualità. Inoltre, tali banche hanno già esaurito gran parte delle attività idonee a fini di rifinanziamento presso le banche centrali (cfr. il diagramma centrale della **figura 24**) e si servono sempre più delle proprie obbligazioni garantite trattenute in bilancio e di altri titoli garantiti da stanziare per ottenere fondi dalle banche centrali. Infine, tali garanzie implicano nondimeno scarti di garanzia lievemente più elevati rispetto alle banche con *rating* più alto (diagramma di sinistra della **figura 24**).

<sup>(1)</sup> Per le *cédulas hipotecarias* occorre detenere come minimo il 25 % di eccesso di garanzia.

<sup>(2)</sup> Le legislazioni di paesi quali Finlandia, Francia, Germania, Irlanda e Portogallo prevedono anche requisiti minimi di eccesso di garanzia, che però sono fissati al 2-3 % per le principali tipologie di obbligazioni garantite.

### III. RISCHI

Questa sezione analizza i rischi inerenti 1) alle attività vincolate; 2) al finanziamento innovativo; e 3) alla concentrazione. La tavola seguente presenta una sintesi dei principali rischi e delle conclusioni.

Tavola 2

#### Principali rischi derivanti dall'evoluzione del finanziamento

Attività vincolate	Finanziamento innovativo	Concentrazione
1. Subordinazione strutturale dei creditori chirografari, ad es. depositanti	1. Trasparenza, fiducia, gestione e vigilanza agevolati	1. Base degli investitori
2. Futuro accesso ai mercati del credito non garantito: 1) spiazzamento dei creditori chirografari; 2) mantenimento dell'accesso al mercato e della disciplina di mercato; 3) maggiore sensibilità del differenziale del debito privilegiato non garantito alle variabili fondamentali	2. Interconnessione	2. Strumenti di finanziamento
3. Problematiche connesse alla trasparenza e alla corretta determinazione del prezzo	3. Rischi di vertenze legali e di perdita di reputazione, tutela dei consumatori	3. Profili delle scadenze
4. Rischi di finanziamento e di liquidità più elevati	4. Rischi specifici degli swap di liquidità	4. Estensione geografica
5. Quota potenziale di attività vincolate		
6. Altri rischi derivanti dalle attività vincolate: 1) scarsità e riutilizzo di garanzie; 2) gestione dei rischi di una banca con livelli elevati di attività impegnate		
7. Altri rischi connessi a determinati prodotti o operazioni: 1) obbligazioni garantite; 2) CCP		

#### III.1. Rischi derivanti dalle attività vincolate

I rischi derivanti dalle attività vincolate possono essere approssimativamente suddivisi nelle seguenti categorie: 1) subordinazione strutturale dei creditori chirografari; 2) aspetti relativi al futuro accesso ai mercati del credito non garantito; 3) problematiche connesse alla trasparenza e alla corretta determinazione del prezzo; 4) rischi di liquidità più elevati; 5) questioni attinenti la quota potenziale di attività vincolate; 6) problematiche connesse alla prociclicità; e 7) altri rischi. Questa sezione inoltre esamina i rischi specifici associati alle obbligazioni garantite e alle operazioni con CCP.

##### III.1.1. Subordinazione strutturale dei creditori chirografari

Uno degli effetti della costituzione di vincoli sulle attività è il trasferimento dei rischi tra gli investitori. I crediti non garantiti, come quelli dei detentori di obbligazioni privilegiate non garantite o dei depositanti, tendono a divenire più rischiosi a causa dell'incremento della quota di attività impegnate. Il grado di subordinazione dei crediti non garantiti aumenta con l'incremento del debito garantito in posizione gerarchicamente superiore. L'entità del trasferimento dei rischi tra i creditori dipende fra l'altro dal grado dell'eccesso di garanzia (ossia la portata della protezione dei creditori maggiormente privilegiati), dalla tipologia degli altri creditori, dai modelli operativi e dalla qualità generale dell'attivo, nonché dalle dimensioni relative del debito garantito e non garantito e dalla probabilità di insolvenza. Il trasferimento dei rischi rappresenta di per sé un rischio per i creditori chirografari a seconda della loro capacità di determinarlo. Di conseguenza, per questi creditori il problema scaturisce non tanto dai livelli assoluti delle attività vincolate, quanto dalle loro variazioni inattese, poiché essi non possono determinare il prezzo di tali variazioni.

##### III.1.1.1. Subordinazione strutturale dei depositanti

Poiché i depositi rappresentano per le banche una forma di finanziamento privilegiato non garantito, il livello di attività vincolate accresce anche la rischiosità di questa fonte di raccolta e, in ultima istanza, la passività dei fondi di assicurazione dei depositi<sup>(1)</sup>. La subordinazione strutturale dei depositi può suscitare meno timori nei paesi in cui i fondi di assicurazione sono finanziati *ex ante* dai premi corrisposti dagli enti creditizi coperti. In questo caso, per i contribuenti si

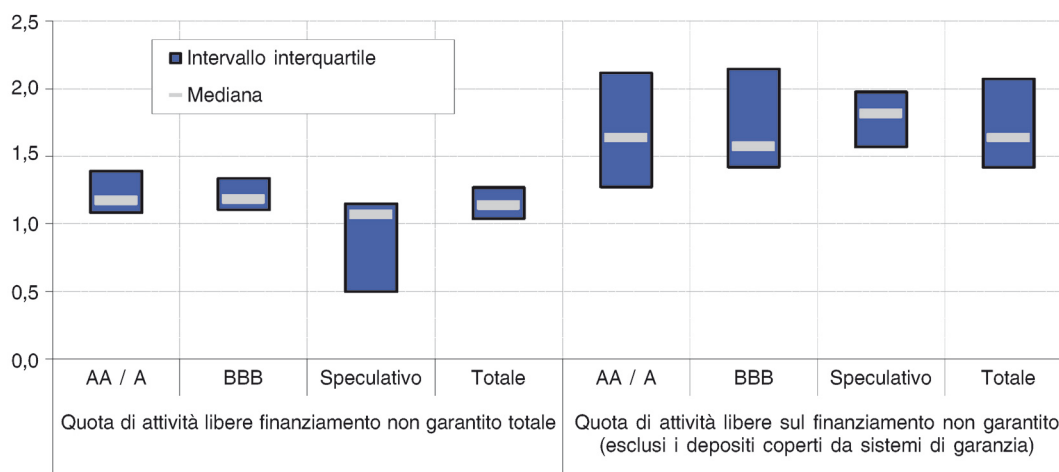
<sup>(1)</sup> Tale rischio interessa solo gli enti creditizi che accettano depositi.

riduce in parte il rischio di oneri più elevati derivanti dalle attività vincolate. Per compensare i fondi di assicurazione dei depositi per la maggiore rischiosità, i premi a carico delle banche coperte potrebbero essere sensibili al rischio, ossia rispetto ai rischi originati dalle attività impegnate e dalla successiva subordinazione dei depositanti.

La maggiore rischiosità dei depositi è particolarmente preoccupante negli Stati membri sprovvisti di leggi apposite sulla preferenza dei depositanti. Tali disposizioni accordano un privilegio ai fondi di assicurazione dei depositi, riducendo gli eventuali oneri per i contribuenti in caso di insolvenza di un ente creditizio<sup>(1)</sup>. La maggiore rischiosità dei depositi desta meno timori anche nei paesi in cui il livello delle attività vincolate tende a essere contenuto per via dei massimali regolamentari. Alcuni Stati membri hanno stabilito limiti diretti sulle attività vincolate a causa delle obbligazioni garantite, mentre altri impongono una separazione tra attività di raccolta di depositi ed erogazione di mutui ipotecari. Dalla prospettiva dei depositanti e degli investitori non garantiti, è importante analizzare se le rimanenti attività libere possano coprire le passività non garantite. In base all'indagine condotta dal CERS, ciò si verifica per la maggioranza delle banche (cfr. **figura 23**), sebbene vadano rilevati due aspetti. Innanzitutto, per alcuni enti creditizi interpellati le attività libere non coprono in misura sufficiente il finanziamento non garantito. Secondariamente, il grado di copertura è più basso per le banche con *rating* inferiori.

Figura 23

**Distribuzione del rapporto delle attività libere sul finanziamento non garantito totale per gruppi di banche con rating differenti (fine 2011)**



Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.  
Copertura: 47 banche (diagramma di sinistra), 44 banche (diagramma di destra).

### III.1.2. Problematiche connesse al futuro accesso ai mercati del credito non garantito

#### 1. Spiazzamento dei creditori chirografari

Livelli elevati di attività vincolate, sia per gli enti creditizi in cui sono già alti sia per quelli con potenziali incrementi futuri, possono alimentare aspettative di un ulteriore innalzamento. Queste attese possono far salire il costo della provvista non garantita al punto tale che le banche non sono più in grado né intendono sostenere. Inoltre, è probabile che, a seguito dell'applicazione di criteri rigorosi, le attività impegnate siano qualitativamente migliori di quelle libere. In casi estremi il finanziamento bancario può risultare notevolmente sbilanciato sul debito garantito, con l'eccesso di garanzia finanziato dai depositi al dettaglio (unica fonte di debito non garantito) e/o il capitale proprio.

L'indagine del CERS fornisce alcune evidenze che il rischio di credito relativo alle attività vincolate è generalmente inferiore a quello connesso alle attività libere, una volta ponderate per il rischio. Per contro, non vi è alcuna differenza significativa tra le due categorie di attivi quando vengono valutati in base alla distribuzione in classi del rapporto prestito/valore. I dati dimostrano la solidità di questa conclusione per tutte le singole banche interpellate. Nondimeno, la diversa composizione delle attività delle due categorie può dare luogo a qualche distorsione nel raffronto.

Questa situazione compromette la stabilità finanziaria, poiché deteriora la subordinazione strutturale dei depositanti e la posizione di liquidità delle banche. Vi sono meno probabilità che tale rischio si concretizzi in un sistema bancario caratterizzato da un assetto delle passività con basso grado di subordinazione degli altri creditori o da sufficienti mezzi patrimoniali per far fronte a un'elevata quota di attività vincolate (ad esempio i sistemi bancari nordici).

<sup>(1)</sup> Attualmente queste norme sono in vigore in Argentina, Cina, Svizzera e Stati Uniti. Anche il governo del Regno Unito ha proposto l'introduzione della preferenza dei depositanti per i depositi coperti da sistemi di garanzia nazionali.

## 2. *Mantenimento dell'accesso al mercato e della disciplina di mercato*

Una quota elevata di attività vincolate può inoltre ridurre la gamma di controparti propense a investire in debito bancario, dando potenzialmente luogo a un'eccessiva concentrazione di mercato. Dato che alcuni enti creditizi applicano limiti alle esposizioni verso le controparti, la gestione del finanziamento ne può risultare ulteriormente condizionata.

Per quanto concerne la funzionalità del mercato, la teoria della finanza poggia sulla premessa che gli investitori in debito non garantito ricevono i giusti incentivi a svolgere attività di monitoraggio e correggere i prezzi conseguentemente. Se una banca accrescesse il proprio ricorso alla raccolta garantita (e quindi il livello di attività vincolate), sarebbe meno attenta alla disciplina che i creditori chirografari cercherebbero di imporre tramite la determinazione del prezzo del debito non garantito, poiché sarebbe meno dipendente da tali creditori.

## 3. *Maggiore sensibilità del differenziale del debito privilegiato non garantito alle variabili fondamentali*

In un contesto di bassa insolvenza, il fallimento è un evento remoto e la risultante subordinazione strutturale ha conseguenze limitate, o di fatto nulle, per i creditori chirografari. Tuttavia, man mano che la probabilità di insolvenza inizia ad aumentare, l'effetto della subordinazione strutturale dovrebbe essere razionalmente incluso nei differenziali. Eventi negativi inattesi potrebbero pertanto indurre forti rialzi del costo del finanziamento non garantito, accrescendo il potenziale di turbative nei mercati del credito non garantito.

### III.1.3. *Problematiche connesse alla trasparenza e alla corretta determinazione del prezzo*

I modelli e le informazioni utilizzati dalle agenzie di *rating* e da altri operatori per tenere conto del livello delle attività vincolate e della potenziale subordinazione strutturale divergono dalle condizioni empiriche effettive e richiedono modifiche e aggiornamenti continui. Via via che i modelli e le informazioni vengono corretti e migliorati, emerge il rischio che il debito privilegiato non garantito possa essere declassato, il che a sua volta può innescare anche il declassamento del finanziamento garantito (a causa dell'attuale nesso tra *rating* dell'emittente e *rating* delle obbligazioni garantite).

Oltretutto, anche i rischi connessi alle attività vincolate sono difficili da quantificare a causa della mancanza di informazioni e di precedenti. Vi è molta opacità circa i rischi derivanti dalla quota potenziale di attività impegnate (cfr. sezione III.1.5) e l'incidenza delle attività vincolate connessa alle operazioni nel mercato dei Pct e con le banche centrali, nonché all'eccesso di garanzia. Tale carenza informativa può far insorgere situazioni in cui la quota di attività vincolate non è equamente valutata in termini di prezzo dai creditori chirografari. In questi casi il livello delle attività impegnate può sorprendere i mercati quando i rischi si materializzano, intensificando le pressioni sul finanziamento bancario.

Nella risoluzione della crisi di una banca, gli investitori garantiti sono incentivati a imporre alla stessa di vendere garanzie, potenzialmente a prezzi molto ridotti (vendite in blocco) a prescindere dall'impatto sul mercato, poiché essi sono abbastanza protetti dall'eccesso di garanzia (e dal duplice ricorso nel caso delle obbligazioni garantite). Ciò potrebbe eventualmente penalizzare altri soggetti, quali gli investitori e i depositanti non garantiti, ma questo elemento sarebbe molto difficile da cogliere nei prezzi di mercato.

Oltre alle oscillazioni dei prezzi determinate da fattori di fondo quali il rischio di insolvenza, anche i comportamenti gregari in periodi di tensioni possono contribuire a errori di valutazione del prezzo, in particolare a una «fuga verso la qualità o la liquidità». In aggiunta, gli errori di valutazione del prezzo potrebbero anche originare dal diverso trattamento regolamentare degli strumenti. In particolare, poiché le obbligazioni garantite implicano requisiti patrimoniali inferiori, le banche, anche in veste di controparti, possono preferire investire in questi titoli; accrescendo l'offerta di fondi per questi strumenti, ciò può produrre un calo dei rendimenti.

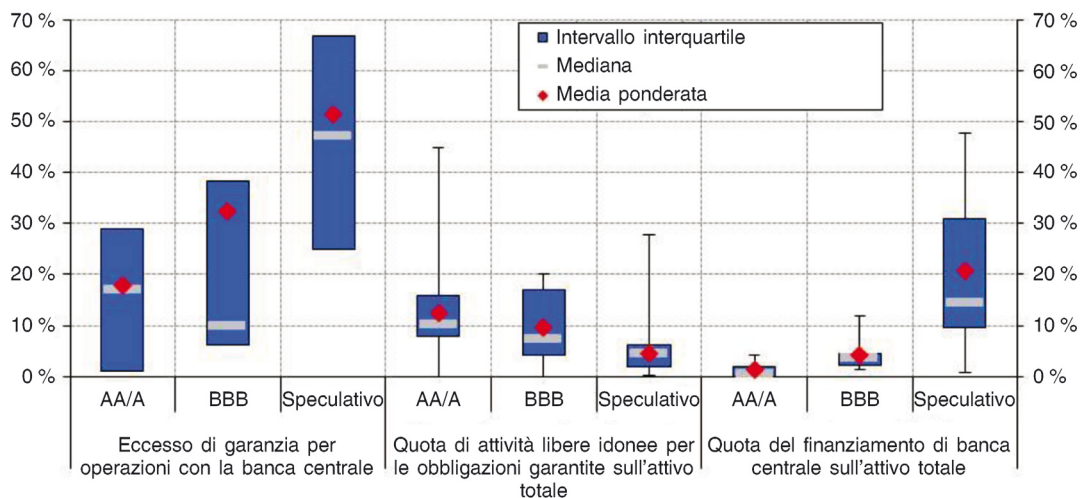
### III.1.4. *Rischi di finanziamento e di liquidità più elevati*

In condizioni di normalità, le attività vincolate accrescono in generale i rischi di finanziamento e di liquidità delle banche, poiché possono ridurre il loro margine di provvista. Tuttavia, allo stadio attuale il finanziamento garantito associato alla costituzione di vincoli sulle attività consente agli enti creditizi di operare quando altri canali di raccolta sono chiusi.

In particolare, livelli elevati di attività impegnate già in uso a scopo di rifinanziamento riducono l'ammontare degli strumenti stanziabili a garanzia presso le banche centrali, limitando la capacità di queste ultime di fornire sostegno di liquidità (cfr. **figura 25**). Di conseguenza, il maggior ruolo delle attività vincolate per il finanziamento bancario può contenere l'efficacia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. In aggiunta, livelli cospicui di attività impegnate possono accrescere il rischio sistemico nel settore bancario e/o il rischio di credito per le banche centrali, qualora queste ultime decidessero di ampliare la gamma di strumenti stanziabili senza applicare gli opportuni scarti di garanzia.

Come rilevato in precedenza, secondo l'indagine del CERS le banche con *rating* inferiore presentano quote più alte di attività vincolate. Quindi, il loro margine per ottenere ulteriore finanziamento dalle banche centrali è più ristretto che per altri enti creditizi. Infatti, un'analisi più specifica giunge alla conclusione che le banche con *rating* inferiore hanno già costituito in garanzia un notevole importo di titoli di debito trattenuti in bilancio (cfr. il diagramma di sinistra della **figura 24**).

Figura 24

**Finanziamento di banca centrale: eccesso di garanzia, attività libere stanziabili presso la banca centrale, quota del finanziamento di banca centrale — distribuzione per gruppi di banche con rating differenti (fine 2011)**


Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

Copertura: 24 banche (AA/A), 13 banche (BBB), 11 banche (rating speculativo).

Nota: l'eccesso di garanzia è stato calcolato come quota delle attività vincolate sulle passività corrispondenti ridotta del 100 %.

La struttura delle attività libere stanziabili a garanzia a scopo di finanziamento presso la banca centrale differisce fra i gruppi di banche con rating diversi: per quelle con rating inferiore, la quota di strumenti di debito emessi da enti creditizi (ad eccezione delle obbligazioni garantite) e da società e altri soggetti sulle attività libere totali stanziabili presso la banca centrale è più alta, mentre la percentuale di contante e prestiti è più contenuta (cfr. figura 25). Inoltre, la quota di titoli di debito emessi da enti creditizi e società, in genere, aumenta a fronte della più bassa percentuale di attività libere stanziabili presso la banca centrale sugli attivi totali (cfr. figura 32). La maggiore incidenza dei titoli di debito emessi dagli enti creditizi convalida in parte la conclusione che per ottenere fondi le banche con rating inferiore si avvalgono sempre più dei propri titoli garantiti trattenuti in bilancio. Inoltre, detti titoli raggiungono la quota più elevata per le banche con rating speculativo (*non investment*) e sono in prevalenza presentati in garanzia nelle operazioni con la banca centrale<sup>(1)</sup>.

Figura 25

**Scomposizione delle attività libere stanziabili a garanzia per il finanziamento di banca centrale per gruppi di banche con rating differenti (fine 2011)**


Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

Copertura: 26 banche (AA/A), 13 banche (BBB), 12 banche (rating speculativo).

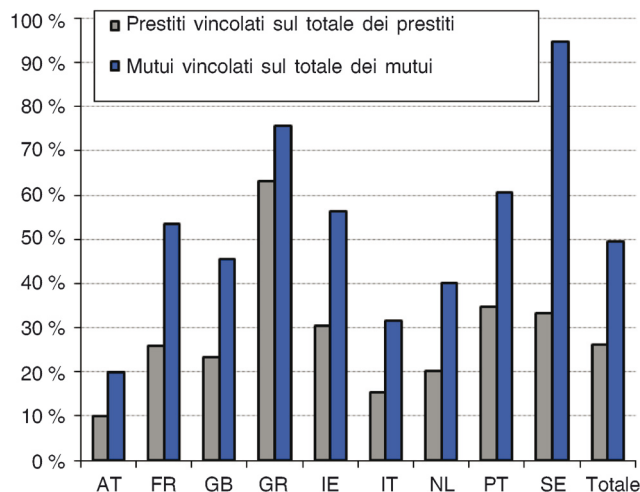
Nota: l'asse verticale rappresenta la quota delle singole categorie sull'attivo totale.

<sup>(1)</sup> Per maggiori informazioni cfr. la sezione VI.

Oltretutto, le banche di alcuni paesi hanno già vincolato una parte significativa dei propri portafogli prestiti (cfr. figura 26). Ma tale conclusione va sfumata con le caratteristiche delle obbligazioni garantite in particolare, che implicano importi significativi di eccesso di garanzia a cui però attingere (per un approfondimento cfr. la sezione II.2).

Figura 26

#### Quota dei prestiti vincolati sul totale dei prestiti per paese (fine 2011)



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 33 banche.

Note: i prestiti stanziati in garanzia per le obbligazioni e gli altri titoli garantiti trattenuti in bilancio rientrano nel calcolo dell'importo dei prestiti liberi. Sono state escluse le banche i cui dati sono lacunosi o inaffidabili. Le informazioni si riferiscono a un determinato campione di paesi.

In alcune circostanze il livello delle attività vincolate può accrescere anche i deflussi potenziali. Un decremento del valore o della qualità delle garanzie esistenti crea in genere un maggiore fabbisogno di garanzie. I declassamenti aumentano i rischi di controparte e possono pertanto dare luogo a ulteriori richieste di margini (cfr. anche la sezione III.1.5 sulla quota potenziale di attività vincolate).

#### III.1.5. Quota potenziale di attività vincolate

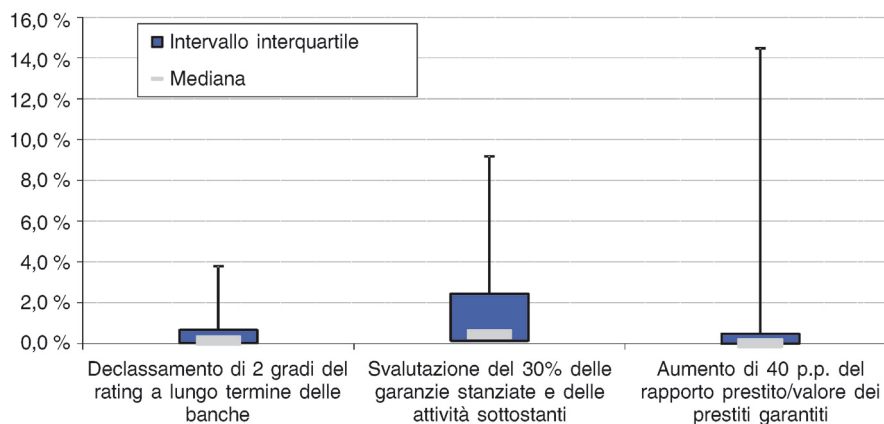
I livelli esistenti di attività vincolate tendono ad aumentare ulteriormente dopo un evento avverso, quali un declassamento, una riduzione del valore delle garanzie o un generale peggioramento del clima di fiducia. Tali eventi negativi possono determinare maggiori scarti di garanzia e richieste di margini automatiche derivanti dagli obblighi contrattuali pertinenti o dagli incrementi percepiti dei rischi di controparte. Gli investitori possono non esserne consapevoli, poiché l'effetto di alcune posizioni, ad esempio in strumenti derivati, sulla quota di attività vincolate è difficilmente prevedibile.

Inoltre, per le obbligazioni garantite, un calo del valore delle garanzie potrebbe avere conseguenze negative, come la necessità da parte dell'emittente di integrare il pool di garanzie per ripristinare un rapporto prestito/valore e una qualità maggiormente adeguati. Pesanti svalutazioni del pool di garanzie incentiverebbero, in ultima analisi, le banche a rimborsare le proprie obbligazioni garantite, dando potenzialmente luogo a un ingente fabbisogno di finanziamento da parte dell'emittente.

L'indagine del CERS rileva anche informazioni sulla quota potenziale di attività vincolate in tre scenari avversi (per l'analisi cfr. la figura 27). Considerati separatamente, nessuno dei tre scenari proposti sembra esercitare un impatto significativo sui livelli medi delle attività impegnate. Tuttavia, alcune banche sarebbero più vulnerabili in caso di potenziale aumento della percentuale di attività vincolate di oltre il 10 % dell'attivo totale. Questi risultati vanno valutati con la dovuta cautela, poiché l'effetto degli scenari è stato calcolato dagli enti creditizi stessi e, quindi, le metodologie e le ipotesi adottate possono differire da una banca all'altra.



Figura 27

**Variazioni della distribuzione dei livelli di attività vincolate in scenari avversi, per banca (fine 2011)**


Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 40 banche (scenario 1), 35 banche (scenario 2), 29 banche (scenario 3).

Nota: i campioni hanno una diversa composizione per i singoli scenari, poiché il relativo impatto è stato riportato da insiemi differenti di banche.

### III.1.6. Altri rischi derivanti dalle attività vincolate

In questa parte dell'allegato vengono esaminati altri rischi potenziali derivanti da livelli cospicui di attività vincolate: 1) scarsità e riutilizzo di garanzie; e 2) gestione dei rischi presso una banca con una quota elevata di attività impegnate.

#### 1. Scarsità e riutilizzo di garanzie

La domanda di garanzie, e più precisamente di attività sicure (cfr. diagramma 1), è aumentata in misura significativa negli ultimi anni. In parte è legata al finanziamento garantito e all'uso di garanzie per le operazioni OTC. Nel contempo, l'offerta di attività sicure è stata influenzata dall'incertezza circa la tenuta di alcuni paesi e dal calo delle cartolarizzazioni. Parallelamente, secondo Singh <sup>(1)</sup>, il riutilizzo di garanzie, ossia la capacità di usare per fini propri attività già impegnate, si è ridotto intensificando le pressioni sulla disponibilità delle stesse.

Diagramma 1

#### Domanda di garanzie di buona qualità

Domanda di attività sicure								
Attività sicure da stanziare a garanzia				Attività sicure per requisiti		Riserva di valore		
Finanziamento garantito			Garanzie per derivati OTC		Basilea 3	Solvibilità II	Sicurezza	
PcT	Banca centrale	Prestiti in titoli	CCP	Operazioni bilaterali	Coefficiente di copertura della liquidità, requisiti patr.		Politiche di investimento	Fuga verso la sicurezza

Il rischio associato alla scarsità di garanzie è duplice. Da un lato la riduzione della disponibilità di garanzie e il loro riutilizzo effettivo possono ostacolare la provvista degli istituti finanziari. Dall'altro lato un maggiore riutilizzo implica una catena dell'intermediazione più lunga e complessa, che accrescerebbe l'interconnessione e rappresenta inoltre un rischio potenziale per gli investitori finali, i quali possono incontrare problemi nel rimborso delle garanzie.

<sup>(1)</sup> Singh, M., (2011) «Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications», IMF Working Paper WP/11/256.

## 2. Gestione dei rischi di una banca con livelli elevati di attività vincolate

Uno degli ulteriori rischi degni di rilievo è che un ente creditizio con un'incidenza elevata di attività vincolate è più complesso da gestire e vigilare rispetto a una banca avente un modello operativo e/o un fabbisogno di finanziamento analoghi, ma una quota inferiore di attività impegnate. La difficoltà maggiore è connessa soprattutto alle minori opzioni disponibili ai dirigenti quando si verificano shock. Gli shock negativi possono trasmettersi più rapidamente attraverso una banca con una percentuale cospicua di attività vincolate rispetto a una con una percentuale contenuta.

Tutti gli enti creditizi dovrebbero avvalersi di adeguati sistemi di gestione dei rischi per la liquidità e il finanziamento, in particolare per monitorare i livelli delle attività vincolate. Per i rispettivi sistemi di gestione, le banche con livelli elevati dovrebbero tenere conto del fatto che dispongono di un margine di manovra ridotto per reagire a uno shock. Le autorità di vigilanza bancaria dovrebbero essere consapevoli delle condizioni esistenti e delle loro implicazioni per la gestione dei rischi.

### III.1.7. Altri rischi connessi a determinati prodotti o operazioni

#### 1. Rischi specifici associati alle obbligazioni garantite

Nei punti precedenti sono stati elencati i rischi derivanti dalle obbligazioni garantite che sono comuni anche ad altre tipologie di finanziamento garantito e riguardano più in generale le attività vincolate.

Innanzitutto, vi è incertezza giuridica in alcuni Stati membri in merito all'insolvenza dell'emittente di obbligazioni garantite, in particolare circa la separazione del pool di garanzie dagli attivi dell'emittente e la «subordinazione temporale» dei creditori. Il finanziamento non garantito diventa subito esigibile al verificarsi dell'insolvenza, diversamente da quanto accade in genere per le obbligazioni garantite. Quindi, se in seguito emergesse che il pool di garanzie non fosse in grado di soddisfare tutti i crediti garantiti (al contrario di quanto ipotizzato in precedenza), i ricavi derivanti dalla procedura di insolvenza potrebbero essere già stati attribuiti per intero agli investitori non coperti da garanzie.

Dati gli oneri patrimoniali più contenuti per le obbligazioni garantite (rispetto ad altre tipologie di titoli di debito), nonché la proposta di renderle idonee quali attività liquide ai fini del coefficiente di copertura della liquidità e di esentarle dai limiti stabiliti per i grandi fidi ai sensi della CRD IV (a discrezione delle autorità nazionali di vigilanza), le banche saranno incentivate a scambiarsi tali strumenti al punto tale da aumentare l'interconnessione del settore bancario, favorendo la trasmissione degli shock attraverso i mercati finanziari.

Inoltre, poiché l'emittente non è obbligato a fornire un'informativa dettagliata sulle attività del pool di garanzie, questa opacità potrebbe determinare errori di valutazione del prezzo delle attività da parte del mercato.

Infine, un altro rischio scaturisce dalla differenza di rendimento fra le obbligazioni garantite e quanto alcuni investitori, in particolare le società di assicurazione, devono ottenere per adempiere l'obbligo di fornire un rendimento garantito sui loro contratti (assicurazioni del ramo vita). Gli investitori potrebbero essere spinti ad acquistare prodotti più rischiosi. In alternativa, gli emittenti di obbligazioni garantite potrebbero essere indotti ad abbassare la loro qualità. Tuttavia, questo comportamento determina rischi più elevati e rende possibile il contagio da un mercato di obbligazioni garantite all'altro.

#### Riquadro 1

##### Differenze tra i regimi giuridici nazionali sulle obbligazioni garantite

Le disposizioni legislative nazionali sulle obbligazioni garantite variano da un paese all'altro in Europa. Il presente riquadro illustra in particolare le differenze tra le normative nazionali rilevanti sotto il profilo del rischio sistemico.

#### 1. Chi può emettere obbligazioni garantite?

Le normative nazionali possono consentire agli enti creditizi, solo a istituti specializzati oppure a entrambi di emettere obbligazioni garantite. Una delle caratteristiche distintive degli istituti specializzati consiste nel fatto che non raccolgono depositi e che le obbligazioni garantite rappresentano la loro principale fonte di finanziamento.

#### 2. Regolamentazione delle attività di copertura

Benché i regimi giuridici delle obbligazioni garantite siano di natura nazionale, anche la CRD <sup>(1)</sup> definisce tali strumenti per le proprie finalità <sup>(2)</sup>. In particolare, stabilisce quali attività siano idonee per il pool di garanzie. Si tratta fra l'altro di: a) mutui residenziali e commerciali di qualità primaria; b) crediti verso altri enti creditizi o garantiti dai medesimi; c) crediti/garanzie del settore pubblico (in alcuni casi le disposizioni nazionali prevedono una soglia minima di rating); e d) mutui navali.

<sup>(1)</sup> Direttiva 2006/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag. 1).

<sup>(2)</sup> Tale precisazione della CRD si basa sulla definizione stabilita nella Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

Più sono ampi i criteri di idoneità applicabili alle garanzie, maggiore è il potenziale per l'emissione di obbligazioni garantite. Pertanto, una definizione estesa di attività stanziabili a garanzia può contribuire a livelli più alti di attività vincolate e quindi alla subordinazione strutturale degli altri creditori. Inoltre, per i prestiti da includere nel *pool* di garanzie la CRD impone limiti al rapporto prestito/valore più elevati per i mutui residenziali (80 %) e più contenuti per i mutui commerciali (60 %).

### 3. Subordinazione dei creditori

In caso di fallimento i detentori di obbligazioni garantite godono di un trattamento preferenziale, poiché hanno titolo a ricevere i proventi del *pool* di garanzie.

Il livello di subordinazione dipende dal numero e dalla categoria degli altri creditori di ciascun ente creditizio. La subordinazione non è pertinente per gli istituti specializzati che si finanziano soltanto tramite obbligazioni garantite. Per gli istituti che non raccolgono depositi, in particolare, i creditori sono investitori non coperti da assicurazione sui depositi. Negli istituti che accettano depositi, i depositanti e gli altri creditori sono subordinati ai detentori di obbligazioni garantite.

### 4. Regolamentazione della separazione delle attività e del fallimento

In caso di insolvenza rivestono importanza i privilegi attribuiti ai detentori di obbligazioni garantite, soprattutto perché questi tendono ad avvalersi della massa fallimentare (duplice ricorso). Il duplice ricorso concorrerà a una maggiore subordinazione strutturale degli altri creditori. Inoltre, la subordinazione strutturale risulterà maggiore se la normativa nazionale consente l'immediata e integrale esigibilità del debito (*acceleration*) in caso di insolvenza, ad esempio se implica la possibilità di richiedere garanzie aggiuntive.

### 5. Disposizioni sulla gestione delle attività e passività del pool di garanzie

Rischi significativi possono emergere dalla gestione delle attività e passività a causa del disallineamento tra obbligazioni garantite e attività idonee per il *pool* di garanzie, con riferimento al grado in cui sono consentiti i rischi di cambio, di tasso di interesse, di liquidità e di opzione. A parità di tutte le altre condizioni, una regolamentazione rigorosa dei rischi di gestione delle attività e passività implica che le banche emittenti possono assumersi solo rischi minimi, oltre al rischio di credito inerente, assicurando un maggiore allineamento tra obbligazioni garantite emesse e attività di copertura del *pool*. Limitando la capacità di assumere rischi diversi da quello di credito si riduce la probabilità di inadeguatezza del *pool* di garanzie e, potenzialmente, anche i requisiti dell'eccesso di garanzia.

### 6. Disposizioni sulle attività vincolate

Per tutelare i depositanti e gli altri creditori ordinari, alcuni Stati hanno adottato un regime che consente loro di imporre limiti all'emissione di obbligazioni garantite in relazione al livello di attività vincolate. Tra questi vi sono Australia, Canada, Stati Uniti, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito. Negli ultimi due paesi la soglia applicabile alle attività impegnate è determinata individualmente. Tuttavia, la maggioranza degli Stati, fra cui Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Norvegia e Svezia, non prevede alcun massimale. A prescindere dagli eventuali limiti regolamentari, le agenzie di *rating* applicano anche alcune soglie per le attività vincolate ai fini del mantenimento di un certo merito di credito.

## 2. Rischi specifici associati alle CCP

La spinta impressa dalle autorità di regolamentazione per un maggiore ricorso alle CCP può produrre notevoli benefici, specie in termini di riduzione dei rischi di controparte e interconnessione, tuttavia è importante acquisire consapevolezza di certe tipologie di rischi, due delle quali richiedono un attento monitoraggio.

In primo luogo le CCP possono esercitare un impatto negativo sulle condizioni di finanziamento e sulla disponibilità di garanzie facendo accrescere la quota di attività vincolate. Canalizzare verso le CCP la compensazione di operazioni che non sarebbero altrimenti trattate per il loro tramite <sup>(1)</sup> può far aumentare la domanda di garanzie di qualità primaria. Stanziare in garanzia a favore delle CCP importi crescenti di attivi di qualità elevata significa ridurne la disponibilità per altri fini. Se si raffrontano le operazioni con compensazione bilaterale e quelle tramite CCP, l'effetto della compensazione multilaterale indotto dalle CCP ridurrà probabilmente il fabbisogno di garanzie e capitale che sarebbe generato dalla compensazione bilaterale. Quindi, le iniziative legislative a favore della compensazione mediante CCP forniscono sostegno a soluzioni che implicano minori garanzie. Oltretutto, i requisiti per i margini di copertura richiesti dalle CCP possono ridimensionare l'offerta di garanzie nel sistema bancario, sebbene il contante ricevuto a garanzia sia solitamente reinvestito.

<sup>(1)</sup> Ad esempio, con l'obbligo di compensare i contratti OTC tramite controparte centrale.

In secondo luogo, la gestione dei rischi delle CCP può influire sul rischio di liquidità nel sistema bancario. Una CCP può effettuare cambiamenti unilaterali ampi e inattesi ai requisiti per il margine iniziale quando variano le condizioni di mercato, con ripercussioni negative sulla liquidità del sistema. Per tenere conto dei rischi di credito in periodi di tensioni, le CCP agiscono in maniera prociclica, richiedendo margini più elevati e persino escludendo alcune controparti dal regolamento. Tuttavia, ai sensi dell'EMIR, nel definire le norme tecniche pertinenti l'ESMA è tenuta a considerare l'impatto dei margini richiesti dalle CCP sulla prociclicità.

Esistono altri rischi connessi alle CCP, che esulano dall'ambito del presente allegato, quali il rischio di trasferimento del rischio sistemico dalle banche alle CCP, ove queste ultime generano un potenziale di contagio, e l'eventuale arbitraggio normativo, mediante il quale la concorrenza tra CCP può determinare un abbassamento degli standard.

#### III.1.8. *Determinanti del manifestarsi dei rischi*

Fra i fattori suscettibili di scatenare il concretizzarsi dei rischi connessi alle attività vincolate si possono annoverare gli shock sulla fiducia, i declassamenti, le richieste di margini aggiuntivi e l'accresciuta quota di attività impegnate, in quanto tale. Il fallimento di singole banche, riconducibile a uno o a diversi dei rischi menzionati, potrebbe esercitare un effetto di contagio, propagandosi oltre l'ente creditizio interessato. In aggiunta, se i mercati perdono fiducia e accusano disfunzioni, persino le banche con bassa incidenza di attivi vincolati potrebbero non essere in grado di accedere al finanziamento.

#### III.1.9. *Sostenibilità dei livelli di attività vincolate*

Da un lato, occorre rilevare che pur essendovi rischi inerenti a livelli insostenibili di attività vincolate, vi sono anche benefici derivanti dalla provvista garantita e dalla costituzione di garanzie in altre operazioni. L'esistenza di garanzie riduce i rischi di controparte, rendendo gli strumenti di finanziamento garantito più stabili. Inoltre, tali strumenti consentono anche di diversificare le fonti di raccolta e le controparti (cfr. la sezione III.3 sui rischi da concentrazione). La provvista garantita, fra l'altro, è tendenzialmente più efficiente in termini di costi e può incentivare ancor più le banche a far sì che i prestiti siano di buona qualità.

Dall'altro lato, i rischi connessi a una percentuale eccessiva di attività vincolate (illustrati in dettaglio nella sezione III.1) non vanno sottovalutati. Oltre un certo livello, la quota di attivi impegnati si amplifica e aumenta al punto in cui il finanziamento coperto da garanzie diventa impossibile per la carenza delle stesse e, al contempo, quello non coperto è irrealizzabile a causa dei premi al rischio più elevati.

Non esiste un'unica soglia al di sopra della quale la quota di attività impegnate in bilancio risulta insostenibile. Un indicatore della capacità delle banche di finanziarsi vincolando attivi è il volume dei rimanenti strumenti stanziabili presso le banche centrali su base individuale e aggregata, poiché il credito di banca centrale può essere considerato l'ultimissima fonte di liquidità a cui attingere.

#### III.1.10. *Impatto dei livelli di attività vincolate sull'economia reale*

##### III.1.10.1. *Effetti diretti*

Gli effetti diretti dei livelli di attività vincolate sull'economia reale sono connessi per lo più al canale di offerta del credito.

#### **1. La costituzione di garanzie può limitare l'espansione complessiva dei bilanci delle banche e la loro attività di prestito.**

- a. Tenuto conto delle garanzie richieste per le operazioni di raccolta garantita, quest'ultima sarebbe più variabile rispetto a quella non garantita. Nondimeno, poiché il volume di garanzie vincolabili è limitato, lo è anche la possibile provvista garantita. Inoltre, quote più elevate di attivi vincolati tendono ad aumentare ulteriormente dopo un evento negativo (cfr. sezione III.1.5). Pertanto, una carenza di finanziamento (garantito) agisce, *ceteris paribus*, direttamente sull'offerta di credito delle banche e dunque sull'economia reale/sulla crescita (gli investimenti sono rinviati o cancellati a causa delle restrizioni dell'offerta di credito) <sup>(1)</sup>.
- b. Se le loro possibilità di finanziamento garantito sono circoscritte, le banche cercheranno altri canali di raccolta. Ma anche le fonti di provvista alternative sono limitate: la forte concorrenza per i depositi al dettaglio potrebbe aumentare la variabilità dei depositi e i costi della raccolta bancaria. Attualmente, i costi del finanziamento non garantito possono quindi essere cospicui per gli enti creditizi, specie per quelli con quote elevate di attività impegnate.

#### **2. Un incremento del finanziamento garantito può determinare una distorsione dell'allocazione del credito.**

Più una banca dipende dal finanziamento garantito, maggiore sarà la probabilità che investa in attività soprattutto al fine di acquisire strumenti vincolabili, fra cui titoli di Stato di qualità primaria, mutui commerciali e mutui ipotecari su immobili residenziali. Poiché i prestiti alle piccole e medie imprese sono considerati attivi di qualità inferiore e non sono in genere stanziabili a garanzia (ad esempio per le obbligazioni garantite tradizionali e i PCT), la loro percentuale in un

<sup>(1)</sup> Cfr. *Abiad et al.* (2011), *Calvo et al.* (2006), *Kannan* (2009).

bilancio con una quota cospicua di attività vincolate è suscettibile di diminuire. Naturalmente, il livello del credito concesso ai diversi operatori economici è condizionato anche da altri fattori, quali i prezzi del finanziamento, la concorrenza e la capacità di influenzare i prezzi dei prestiti e i rendimenti su altre attività. Questa distorsione dell'allocatione del credito potrebbe presumibilmente esercitare un impatto negativo sulla crescita economica, a seguito della minore offerta di prestiti a settori (piccole e medie imprese o società) poco o per nulla idonei al fine di generare garanzie.

### III.1.10.2. Effetti indiretti

Gli effetti indiretti dei livelli di attività vincolate sull'economia reale si esplicano solitamente nel lungo periodo e sebbene siano difficili da valutare possono rivelarsi significativi.

#### 1. *Maggiore prociclicità dell'intermediazione creditizia*

I livelli delle attività impegnate possono rafforzare la prociclicità dell'economia reale attraverso l'intermediazione finanziaria. Da una parte, come menzionato nella sezione III.1.5, il valore delle garanzie tende di solito ad accrescersi in fasi congiunturali espansive e a ridursi in fasi di rallentamento (scarti di garanzia, richieste di margini, qualità degli attivi e propensione al rischio degli investitori mostrano andamenti simili). Questa tendenza fa sì che automaticamente l'offerta di credito bancario aumenti in periodi favorevoli e diminuisca in periodi sfavorevoli. A fronte di quote cospicue di attività vincolate, il sistema finanziario potrebbe essere più rischioso, in quanto è più sensibile a «oscillazioni» procicliche del valore delle attività sottostanti. Pertanto, l'offerta di prestiti (eccesso di offerta/stretta creditizia) e i margini sui prestiti (errori di determinazione del rischio di credito/liquidità) sono meno soggetti ad ampie fluttuazioni procicliche, il che è preferibile per una crescita a lungo termine sostenibile.

Dall'altra parte, il finanziamento non garantito può essere prociclico in termini di intermediazione creditizia, poiché normalmente è una fonte di provvista più variabile. Sotto questo profilo, il finanziamento garantito può fungere da stabilizzatore del credito in periodi di tensioni.

#### 2. *Disintermediazione*

Se il settore bancario non sarà in grado di assolvere la funzione di intermediazione creditizia in futuro, ciò potrebbe accrescere il rischio che compaiano sistemi di intermediazione alternativi non regolamentati (settore bancario ombra). Per le società capaci di attingere direttamente ai mercati dei capitali, questo potrebbe significare che la funzione di intermediazione creditizia passi in parte dal sistema bancario ai mercati dei capitali. Tuttavia, le imprese più piccole solitamente non possono accedere a tali mercati e per i privati non è un'opzione attuabile.

In aggiunta, gli strumenti non stanziabili per la raccolta garantita possono uscire dal sistema bancario, specie dagli enti creditizi che adottano un modello operativo e/o di finanziamento a elevata incidenza di attività vincolate. Tali strumenti possono finire nel sistema bancario ombra, che è in grado di fornire più agevolmente finanziamenti e, non essendo così condizionato come le banche, attenuerebbe gli effetti delle limitazioni dei pool di garanzie sulla crescita economica.

### III.2. Rischi del finanziamento innovativo

Il ricorso a canali di raccolta più innovativi (come quelli individuati in precedenza, i prodotti finanziari quali i depositi al dettaglio strutturati, gli *swap* di liquidità, gli OICVM e gli ETF) può originare ulteriori rischi o accentuare quelli esistenti, nonché accrescere potenzialmente la probabilità di eventi di coda per una singola banca e l'intero settore finanziario. Le crisi finanziarie sono in genere caratterizzate dal manifestarsi di diversi rischi allo stesso tempo, che si rafforzano l'un l'altro o si accumulano. Pertanto, le fonti di finanziamento innovativo comportano ulteriori rischi o intensificano gli effetti di rafforzamento.

#### III.2.1. *Trasparenza, fiducia, difficoltà di gestione e vigilanza*

Il ricorso a fonti di provvista innovative può ridurre la trasparenza e accrescere la difficoltà di comprensione dei rischi per gli investitori, le stesse banche, il settore finanziario e le autorità di vigilanza. La complessità dei prodotti innovativi può rendere meno comprensibili ed evidenti i rischi tra gli investitori e indurre un'ondata di vendite a fronte di improvvisi cali di fiducia. I prodotti al dettaglio strutturati possono, a titolo di esempio, innescare certi fattori (connessi alle variabili dei mercati finanziari, alla qualità creditizia di una banca o a quella di un garante), con conseguenti rimborsi anticipati per l'ente creditizio che si trova così a fronteggiare repentini deflussi.

#### III.2.2. *Interconnessione*

La raccolta innovativa può anche accentuare il grado di interconnessione tra gli operatori finanziari e i diversi settori economici. Ad esempio, l'assenza di un garante del capitale (Lehman Brothers) per alcuni prodotti al dettaglio strutturati ha fatto sì che gli investitori al dettaglio sollecitassero i propri risparmi, con improvvisi deflussi per la banca emittente. Le operazioni di finanziamento in titoli e gli *swap* di liquidità possono rafforzare l'interconnessione tra diverse banche, tra operatori dello stesso gruppo e tra diversi settori, agendo da potenziale meccanismo di trasmissione del rischio sistemico in tutto il settore finanziario. Va però rilevato che la stessa interconnessione rende più efficiente l'utilizzo delle garanzie.

### III.2.3. Rischi di azioni legali e di perdita di reputazione, tutela dei consumatori

I canali del finanziamento innovativo possono essere, in termini relativi, più rapidamente soggetti a rischi di azioni legali e di perdita di reputazione. Fin dalla crisi finanziaria varie banche in diversi Stati membri hanno dovuto affrontare vertenze per aver venduto prodotti troppo complessi e per non aver fornito spiegazioni chiare circa i rischi afferenti. Tali prodotti possono comportare rischi di perdita di reputazione, in altre parole la banca deve riprendere queste attività in bilancio per evitare la fuga dei clienti insoddisfatti (che chiuderebbero i loro conti correnti e di deposito). I rischi di perdita di reputazione possono emergere nell'ambito delle operazioni di finanziamento in titoli, in quanto suscettibili di esercitare pressione sulle banche che ricevono attività liquide di qualità primaria per restituirle nei periodi di tensione. I prodotti innovativi sono anche esposti con maggiore probabilità a misure di tutela dei consumatori in grado di ridurre o contenere fortemente l'emissione di certe tipologie di strumenti di finanziamento innovativo. Ad esempio, dopo la crisi finanziaria le autorità di svirati paesi (Belgio, Danimarca, Francia e Portogallo) hanno ammonito gli operatori dal collocare prodotti complessi presso investitori al dettaglio.

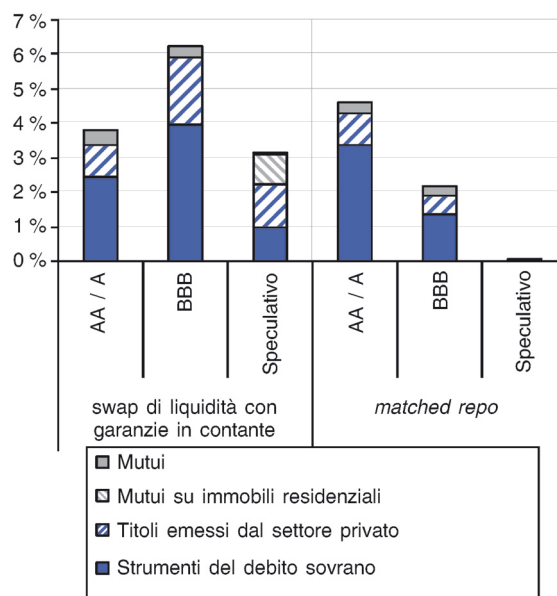
### III.2.4. Rischi specifici relativi agli swap di liquidità

Una delle maggiori difficoltà nell'individuare, tenere sotto osservazione e controllare i potenziali rischi afferenti gli swap di liquidità consiste nell'attuale carenza di dati disponibili per le autorità di regolamentazione. Gli swap di liquidità possono essere strutturati in tanti modi diversi e la mancanza di una definizione ampiamente condivisa di queste operazioni accentua il problema.

L'indagine del CERS mette in luce differenze nell'uso dei PcT come forma di swap di liquidità, in termini di garanzie e controparti, a seconda del rating della banca. In queste operazioni gli strumenti del debito sovrano rappresentano solo il 20 % del totale delle garanzie poste dagli enti creditizi con rating più basso, rispetto a circa il 70 % per le altre banche. Gli enti creditizi con rating inferiore costituiscono in garanzia mutui su immobili residenziali in misura maggiore che le banche con rating più elevato (cfr. **figura 28**). Anche riguardo alle controparti vi è una differenza sostanziale, poiché gli enti creditizi sono l'unica tipologia di controparte per le banche con rating speculativo, mentre le altre banche svolgono operazioni anche con soggetti diversi, per la maggior parte istituti finanziari non bancari.

Figura 28

**Scomposizione delle garanzie costituite in swap di liquidità con garanzie in contante (PcT) e matched repo per gruppi di banche con rating differenti (fine 2011)**



Fonti: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

Copertura: 48 banche.

Nota: le cifre rappresentano la quota delle attività totali in percentuale.

Nelle operazioni di prestito in titoli le banche hanno posto in garanzia per lo più strumenti di debito pubblico, che rappresentano il 40 % delle garanzie totali, percentuale suscettibile di variazioni a seconda del paese. Le controparti più rilevanti in queste operazioni sono anche gli enti creditizi (64 %, di cui il 42 % è situato nell'UE e il 22 % al di fuori dell'UE) e altri istituti finanziari, che rappresentano una quota del 28 % (fondi comuni monetari: 9 %, fondi comuni non monetari: 7 %, altre categorie: 12 %).

### Relazione con il settore assicurativo

Gli *swap* di liquidità vengono spesso condotti tra banche e società di assicurazione. In veste di prestatori di attività liquide, le imprese assicurative possono essere esposte a rischi diversi, ma potenzialmente significativi, rispetto alle banche prenditrici. Attualmente l'EIOPA sta conducendo uno studio sugli *swap* di liquidità con riferimento al settore assicurativo.

Nel marzo 2012 l'EIOPA ha varato un esercizio conoscitivo e un'indagine sugli *swap* di liquidità e su operazioni analoghe. Da questo lavoro si è potuto concludere che l'importo nozionale complessivo di *swap* e programmi di liquidità rappresenta circa il 3 % del totale dell'attivo di bilancio, ma con una variazione in base alla giurisdizione tra lo 0 % e il 14 %. Nell'insieme, in relazione alle imprese di assicurazione queste due tipologie di operazioni i) sono contenute; ii) sono principalmente finalizzate a generare entrate, ottimizzare i portafogli e assicurare copertura; iii) hanno scadenze per lo più a breve termine (con possibilità di chiudere le posizioni; in molti Stati membri la liquidazione è ammessa con breve preavviso solo in caso di insolvenza della controparte); iv) sono condotte in prevalenza con controparti bancarie esterne al gruppo; v) le garanzie detenute/costituite sono rappresentate per la maggior parte da contante o titoli di Stato di qualità elevata (*investment grade*); vi) sono per lo più valutate ai prezzi di mercato (*marked to market*) su base giornaliera/settimanale; vii) le garanzie sono raramente reimpiegate (in alcuni Stati membri non è consentito); viii) l'eccesso di garanzia è pertinente per le attività detenute in operazioni di prestito in titoli e PcT attivi; infine, ix) i proventi generati dalle operazioni rappresentano solo una quota esigua del reddito lordo totale delle imprese assicurative.

Nondimeno, un aspetto rilevante è che i PcT e i PcT attivi condotti dalle società di assicurazione avrebbero origine dal fabbisogno di finanziamento delle banche dello stesso gruppo/conglomerato, poiché una percentuale considerevole dei titoli dati in prestito dalle imprese assicurative è formata da strumenti del debito sovrano che sono poi presentati a garanzia nelle operazioni dell'Eurosistema. In questi casi, dunque, le compagnie di assicurazione non mirano a soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità, bensì ad assistere una banca dello stesso gruppo/conglomerato a reperire risorse.

Sebbene gli *swap* di liquidità si collochino ancora su livelli piuttosto contenuti per le banche e le imprese assicurative dell'Unione, vi sono degli aspetti che vanno tenuti sotto osservazione.

Se da un lato queste operazioni offrono certi benefici ai mutuatari (prenditori di liquidità) e ai mutuantii (prestatori di liquidità) — quali il trasferimento della liquidità e del finanziamento dove è maggiormente necessario all'interno dell'economia — accrescono la stabilità finanziaria, permettendo alle banche di accedere alla liquidità al di fuori del sistema bancario, e consentono più elevati rendimenti sulle attività, dall'altro lato pongono anche potenziali rischi<sup>(1)</sup>.

I rischi potenziali che gli enti creditizi e le autorità di regolamentazione devono considerare comprendono: a) la maggiore interconnessione tra imprese di assicurazione e banche, che potrebbe agire quale meccanismo di trasmissione del rischio sistemico all'interno del settore finanziario; b) l'accresciuto rischio intragruppo, ivi compresi i potenziali conflitti di interesse; e c) le problematiche analoghe ad altri strumenti garantiti come l'uso dei margini, che può creare prociclicità del finanziamento attraverso i) scarti di garanzia non costanti nel tempo e ii) variazioni di valore delle garanzie stesse.

In aggiunta, per il mercato la mancanza di trasparenza può amplificare i rischi associati agli *swap* di liquidità. Gli operatori non dispongono di sufficienti informazioni sulla portata dell'attività in *swap* di liquidità e sui rischi assunti. Tale mancanza di trasparenza potrebbe potenzialmente innescare uno scenario di tensioni o esacerbare ancor più una situazione critica non connessa a queste operazioni.

### III.3. Rischi da concentrazione

Una struttura di finanziamento caratterizzata da concentrazione potrebbe ingenerare, in senso negativo, andamenti prociclici nei mercati finanziari, poiché potrebbe rendere problematica la provvista per un ente creditizio, se le fonti alle quali attinge si prosciugano proprio in periodi di tensioni finanziarie. Questa considerazione è applicabile a diversi dimensioni, infatti la concentrazione della base degli investitori e degli strumenti di finanziamento, la concentrazione del profilo di scadenza della struttura del passivo di una banca o l'estensione geografica delle sue operazioni potrebbero porre difficoltà simili. Va inoltre osservato che la probabilità del concretizzarsi dei rischi di concentrazione e il loro impatto dipendono anche dalla categoria di investitori e di strumenti. A seconda delle strategie di investimento e delle competenze acquisite, il comportamento degli investitori varia in termini di stabilità del finanziamento che forniscono.

1. **Concentrazione della base di investitori:** un eccessivo ricorso a singole categorie di investitori potrebbe risultare problematico in caso di variazioni nell'evoluzione di quel segmento di mercato, forse dovuto a mutamenti del clima di fiducia e della liquidità nel mercato, nonché dell'assetto istituzionale. Avvalersi in misura preponderante di singole controparti potrebbe accrescere la prociclicità dei suddetti andamenti. Allo stesso modo, tanto più ampia è la dimensione

<sup>(1)</sup> In risposta all'incremento di emissioni nell'ambito di questa tipologia innovativa di finanziamento e ai potenziali rischi inerenti, nel febbraio 2012 la Financial Services Authority del Regno Unito ha pubblicato indicazioni sulle operazioni di miglioramento della liquidità e/o della qualità creditizia delle attività (*collateral upgrade transaction*), inclusi gli *swap* di liquidità.

relativa di un investitore, quanto più potere contrattuale potrebbe esercitare nel chiedere alla banca di eseguire determinate azioni, come rimborsare i titoli in essere prima della scadenza. L'esempio mette in luce l'esistenza di possibili esternalità per gli altri investitori, persino della stessa categoria: una base di investitori concentrata sulle obbligazioni privilegiate, potrebbe di fatto costringere una banca a riacquistare il debito detenuto da certi investitori, con effetti avversi sugli altri soggetti aventi lo stesso grado di prelazione.

2. **Concentrazione degli strumenti di finanziamento:** quanto esposto ha validità generale, tuttavia prodotti diversi comportano rischi differenti: durante la crisi finanziaria la provvista all'ingrosso, in particolare quella non garantita, si è rivelata più variabile e più sensibile ai mutamenti del clima di fiducia sul mercato e/o del rischio di controparte percepito rispetto ad altri canali di raccolta. Il finanziamento all'ingrosso garantito è, a parità di tutte le altre condizioni, più stabile, poiché in generale è coperto da garanzie stanziabili a favore della banca centrale, almeno nel contesto istituzionale dell'area dell'euro. I depositi al dettaglio sono considerati la fonte di provvista più stabile. Sebbene anch'essi siano soggetti a crisi di fiducia, i sistemi di garanzia dei depositi riducono i rischi. Nondimeno, la concentrazione del finanziamento al dettaglio non è priva di esternalità per gli altri operatori di mercato: la sola reazione a una stretta creditizia da parte di una banca che non ha accesso ai mercati dei capitali in nessun'altra forma significherebbe innalzare il tasso offerto ai depositanti, accelerando il processo di concorrenza.

3. **Concentrazione del profilo delle scadenze:** si tratta di un'ulteriore fonte di rischio, in particolare con riferimento alle scadenze brevi. Rende la banca più vulnerabile alle variazioni e agli shock nel mercato, poiché l'importo da rifinanziare nel breve periodo sarà elevato rispetto alle passività totali e l'impatto dei costi di rifinanziamento sul conto economico risulterà significativo.

4. Analogamente, anche la **concentrazione dell'estensione geografica** del finanziamento può rappresentare un fattore di rischio. Possono esistere vincoli giuridici o regolamentari al libero flusso di attività tra Stati membri (ad esempio aspetti fiscali o regimi di separazione patrimoniale) che limitano la capacità dei gruppi di accentrare in modo efficace la liquidità. Gli enti creditizi dovrebbero essere in grado di individuare dove sussiste la concentrazione a livello intrabancario (tra sede centrale e filiali estere) e a livello intragruppo (tra impresa madre e controllate oppure tra diverse controllate).

#### III.4. Rischi derivanti dalle pressioni a ridurre la leva finanziaria

Fin dagli inizi della crisi finanziaria, come illustrato nella sezione I.7, gli enti creditizi hanno cercato di diminuire la propria leva finanziaria. Benché questa tendenza sia stata piuttosto stabile per le banche dell'UE situate in paesi con differenziali sul debito sovrano non cospicui, quelle ubicate in paesi con *spread* elevati si sono trovate ad affrontare problemi di riduzione della leva finanziaria quando è insorta la crisi del debito sovrano. Le consistenti perdite e svalutazioni hanno indotto nel 2010 una flessione del capitale proprio, accentuatasi notevolmente nel 2011, e hanno fatto aumentare la leva finanziaria a partire dal 2010. Questa evoluzione ha destato preoccupazione sulla capacità degli enti creditizi nei paesi con differenziali elevati di mantenere stabile la capitalizzazione. Tuttavia, condizioni di finanziamento avverse, incentivi di mercato e di vigilanza ad accrescere la tenuta, nonché nuovi requisiti regolamentari non allentano le pressioni sulle banche a ridimensionare la leva finanziaria e, se la crisi del debito sovrano persiste e le prospettive sugli utili restano deboli, un'ulteriore riduzione potrà essere realizzabile solo intervenendo sull'attivo di bilancio. A sua volta, ciò potrebbe esercitare un impatto negativo sull'erogazione del credito al settore privato, fattore cruciale per creare un contesto favorevole a una crescita economica sostenibile.

#### IV. SOSTENIBILITÀ DELLE STRUTTURE DI FINANZIAMENTO (PROSPETTIVA DI MEDIO-LUNGO PERIODO)

Una struttura di finanziamento si definisce sostenibile se può mantenersi nel tempo senza interventi pubblici e se i suoi costi sono compatibili con la solidità dell'ente creditizio.

Dal punto di vista attuale, il ritorno a condizioni di provvista normali implica il rientro dalle misure straordinarie connesse all'erogazione di finanziamenti da parte delle banche centrali e alla concessione di garanzie statali. In un'ottica ristretta, l'auspicabile sostenibilità delle future condizioni di raccolta presuppone che le banche tornino a modelli operativi sostenibili e che abbiano quindi raggiunto un livello accettabile di risanamento dei rispettivi bilanci. Tali modelli dovrebbero inoltre permettere di contenere i rischi di liquidità e di provvista e soddisfare i requisiti di liquidità senza comportare una dipendenza sproporzionata ed eccessiva a lungo termine dai finanziamenti delle banche centrali.

Una visione ampia della sostenibilità delle strutture di finanziamento considera anche le conseguenze delle stesse, specie con riferimento ai livelli di intermediazione e, in particolare, alla questione di assicurare un flusso di credito adeguato all'economia reale.

##### IV.1. Ruolo rafforzato dei depositi della clientela

I depositi della clientela (e, in generale, i finanziamenti al dettaglio) contribuiscono alla stabilità dei modelli di provvista. Anzitutto, come insegna l'esperienza, rappresentano tradizionalmente la forma di raccolta più stabile e prevedibile. Non implicano la costituzione di garanzie in bilancio e, se granulari, costituiscono una tipologia di finanziamento diversificata (per una valutazione dei rischi di concentrazione, cfr. la sezione III.3). Vengono inoltre considerati di norma relativamente poco costosi, dato il quadro concorrenziale del segmento. Negli ultimi anni, tuttavia, il costo della raccolta nel mercato al dettaglio è aumentato all'intensificarsi della concorrenza.



La crescita del rapporto complessivo tra passività per depositi e attivi totali non rappresenta tuttavia un fenomeno esclusivamente temporaneo connesso alla crisi. Le riforme del quadro normativo e, in particolare, le regole in materia di liquidità introdotte con Basilea III, attribuiscono un'importanza significativa ai depositi della clientela nel lungo periodo. Un primo elemento da considerare è costituito dagli interventi a tutela della credibilità dei sistemi di assicurazione dei depositi all'interno dell'Unione, in modo da evitare corse agli sportelli <sup>(1)</sup>.

Nondimeno, la raccolta tramite depositi comporta anche dei rischi. Anzitutto, le banche si contendono una massa limitata di depositi. L'elasticità limitata del risparmio al dettaglio viene di fatto richiamata frequentemente come una preoccupazione in rapporto al crescente ruolo dei depositi al dettaglio nelle strutture di finanziamento degli enti creditizi. Negli ultimi due decenni, tuttavia, le banche dell'Unione hanno sempre più incoraggiato i clienti a privilegiare i fondi comuni da esse promossi a scapito dei depositi. In futuro, è probabile che questa tendenza si inverta e che la sostituzione degli strumenti alternativi con i depositi bancari/le passività bancarie accresca l'elasticità dell'offerta complessiva di risparmio al dettaglio a qualunque livello di risparmio macroeconomico. Le informazioni delle autorità di vigilanza mostrano tuttavia come gran parte delle banche incentri i propri piani di finanziamento su una crescita della rispettiva quota nel mercato dei depositi della clientela, il che non è realizzabile a livello aggregato almeno nel breve periodo. Di fatto, se tutte le banche tentassero di accrescere contemporaneamente tale quota, la maggiore concorrenza che ne deriverebbe farebbe salire il costo della raccolta, poiché comporterebbe la necessità di aumentare i tassi di interesse passivi e potenziare le infrastrutture di sostegno (ad esempio ampliando la rete di sportelli o migliorando la funzionalità del servizio di *Internet banking*). All'intensificarsi della concorrenza, crescerà verosimilmente sia il livello di informazione dei depositanti al dettaglio circa i tassi offerti, sia la sensibilità degli stessi alle differenze di tasso fra i diversi enti creditizi. Ciò potrebbe far aumentare la volatilità dei depositi al dettaglio giacché, soprattutto in un contesto di tassi di interesse bassi, i clienti sono alla ricerca costante di rendimenti più elevati. Inoltre, la diffusione dell'*Internet banking* e la crescente armonizzazione dei sistemi di garanzia in Europa renderanno i depositi molto più semplici da spostare e ancora una volta più volatili.

Inoltre, il connesso aumento della concorrenza tra banche per aggiudicarsi i depositi della clientela ha dato origine a dinamiche specifiche dell'offerta bancaria. Se questo da un lato dovrebbe migliorare la remuneratività dei depositi, dall'altro ha in qualche caso indotto gli enti creditizi a offrire prodotti nuovi e innovativi che non sono necessariamente compresi dai clienti o coperti dai sistemi di garanzia dei depositi. Nel Regno Unito la vendita in violazione dei principi di correttezza e diligenza (*mis-selling*) di polizze di assicurazione del saldo del credito (*payment protection insurance*, PPI) ha dato origine a un numero ingente di denunce dagli inizi del 2011 e i risarcimenti hanno già superato i 5 miliardi di sterline britanniche.

Esiste di fatto la possibilità che una maggiore concorrenza esponga i depositanti al rischio di *mis-selling*. Le banche possono consigliare l'acquisto di strumenti di deposito inappropriati per una clientela non informata. Ciò può influire negativamente sui rischi di reputazione e minare la fiducia nel sistema finanziario, oltre ad aggravare potenzialmente altri rischi sotto forma di ammende irrogate dalle autorità di regolamentazione per sanzionare i casi di *mis-selling*.

L'eventuale aumento dei timori per la solvibilità di un ente creditizio potrebbe accrescere il rischio di un ritiro su larga scala delle somme depositate. Occorre tuttavia rilevare come i sistemi di garanzia dei depositi (e l'armonizzazione degli importi minimi garantiti a livello di Unione) costituiscano uno degli strumenti utilizzati per contrastare questo rischio. Di fatto, anche se alcuni paesi hanno registrato deflussi significativi di depositi verso altre giurisdizioni, l'ammontare dei depositi è rimasto stabile o è persino aumentato durante la crisi.

#### IV.2. Ruolo della provvista garantita e non garantita sui mercati all'ingrosso

La composizione futura della provvista bancaria sarà notevolmente influenzata dalla «nuova» percezione del rischio da parte degli investitori, dalle modifiche del quadro regolamentare e dalla risposta delle politiche (cfr. sezione I.6.1). Benché difficile da prefigurare nell'attuale contesto di crisi finanziaria, essa vedrà verosimilmente scendere al suo interno la quota degli strumenti di raccolta all'ingrosso privi di garanzie rispetto ai livelli antecedenti la crisi.

Anche se una riduzione della provvista all'ingrosso rispetto al periodo precedente lo scoppio della crisi viene generalmente considerata favorevole per la sostenibilità di un modello di finanziamento, la riattivazione dei mercati del debito privilegiato non garantito costituisce uno sviluppo auspicabile. In questo senso, le disfunzioni dei mercati creditizi comportano dei rischi poiché riducono la capacità delle banche di diversificare gli strumenti di raccolta. Occorre in effetti rilevare come, fino a livelli appropriati, la provvista garantita sia vantaggiosa in quanto offre possibilità di diversificazione in termini sia di strumenti di finanziamento sia, potenzialmente, di investitori e di scadenze. Inoltre, per le loro caratteristiche, gli strumenti garantiti costituiscono una fonte di raccolta più stabile.

<sup>(1)</sup> La Commissione europea ha formulato una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai sistemi di garanzia dei depositi in virtù della quale un sistema può ottenere prestiti da altri sistemi di Stati membri diversi, mutualizzando temporaneamente l'onere.

#### IV.3. Caratteristiche di una struttura di finanziamento sostenibile

L'evoluzione futura delle strutture di finanziamento delle banche dipenderà probabilmente dai modelli operativi adottati da queste ultime. Come principio generale, una diversificazione della provvista con un profilo per scadenze sostenibile accresce la tenuta degli enti creditizi.

Le modifiche descritte in questo allegato avranno sicuramente un impatto sulla sostenibilità futura dei bilanci bancari. L'attuale tendenza a privilegiare fonti di finanziamento più stabili è iniziata nel 2008 ed è inoltre incentivata dall'applicazione delle nuove proposte di Basilea III in materia di liquidità. Il maggiore utilizzo del finanziamento al dettaglio può essere considerato favorevole per la tenuta generale di una banca. Inoltre, anche il minore ricorso al mercato all'ingrosso e interbancario a breve termine potrebbe contribuire alla stabilità complessiva.

#### IV.4. Effetti di finanziamento dal lato della domanda e dell'offerta

In merito agli effetti dal lato della domanda e dell'offerta per la provvista degli enti creditizi, si può osservare come in questo momento le condizioni incerte di mercato influiscano sull'avversione al rischio dei potenziali investitori in titoli di debito bancari. L'attuale aggiustamento della percezione del rischio da parte degli investitori è riconducibile al fatto che, all'apice della crisi, anche le attività con un *rating* elevato erano soggette a rischi. Dal lato della domanda, la perdurante incertezza determina una corsa/fuga verso la qualità che — nel caso dei titoli di debito delle banche — passa attraverso una maggiore richiesta di strumenti di finanziamento garantiti (cfr. sezione I). Dal lato dell'offerta, il volume di strumenti di debito considerato sicuro è diminuito come conseguenza del declassamento del merito creditizio dei titoli non garantiti o della mutata percezione del rischio nel mercato delle cartolarizzazioni. Tale tendenza riduce la capacità delle banche di generare garanzie per i mercati dei PCT o dei derivati o per altre fonti di finanziamento garantito.

#### V. POLICY

La crisi ha avuto un serio impatto sulla provvista bancaria. Le carenze di finanziamento sono state tamponate dalle banche centrali e da misure ufficiali quali le garanzie statali sul debito bancario. Un particolare effetto di mitigazione è stato ottenuto grazie agli interventi dell'Eurosistema, vale a dire le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, che hanno fornito agli enti creditizi dell'UE finanziamenti lordi per oltre 1 000 miliardi di EUR. Altri provvedimenti ufficiali volti a infondere negli investitori fiducia verso le banche includono gli esercizi di ricapitalizzazione e trasparenza e le iniziative in corso per consentire agli enti creditizi di migliorare la rispettiva situazione di liquidità e tornare a condizioni stabili di finanziamento da parte del settore privato.

Con questi interventi i responsabili delle politiche hanno creato lo spazio necessario alle banche per orientarsi verso strutture di finanziamento più sostenibili. La crisi resta tuttavia in fase evolutiva e gli enti creditizi operano in un contesto difficile, caratterizzato dalle vulnerabilità di alcuni Stati e settori finanziari e dal ristagno della crescita economica, soprattutto nell'area dell'euro. Malgrado le iniziative coordinate delle istituzioni dell'Unione e dell'area dell'euro, rimangono da affrontare diverse sfide. Tali circostanze pongono i responsabili delle politiche di fronte a una situazione problematica, nella quale l'opportunità di far crescere la domanda di finanziamento da parte delle banche per permettere a queste ultime di offrire credito sufficiente all'economia reale si scontra con un'offerta di fondi da parte del settore privato ancora compromessa.

Le raccomandazioni per le scelte di *policy* formulate qui di seguito prendono le mosse dal contesto appena descritto.

##### Obiettivi di *policy*

Gli obiettivi di *policy* delle proposte del CERS in materia di provvista bancaria formulate qui di seguito sono funzione dei rischi per la stabilità finanziaria individuati in precedenza.

Il rischio fondamentale riguarda la sostenibilità della raccolta a medio termine, in un contesto in cui le banche si adoperano per ridurre il ricorso al settore pubblico e riaffacciarsi sui mercati privati con un approccio che permetta loro di finanziare adeguatamente l'attività nel lungo periodo. Le tendenze in atto nell'ambito del finanziamento bancario segnalano tuttavia l'esistenza di diversi rischi specifici, che in questo allegato sono definiti sistemici o potenzialmente tali e che quindi meritano attenzione. Essi riguardano: 1) la provvista in generale e in particolare i prodotti innovativi e gli strumenti analoghi ai depositi venduti alla clientela al dettaglio, oltre che l'esecuzione dei piani di finanziamento; 2) la quota di attività vincolate; 3) le obbligazioni garantite e gli altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate.

Le raccomandazioni per le scelte di *policy* si prefiggono in generale di contenere e mitigare i rischi di provvista e di liquidità, rendendo possibile l'offerta ordinata di credito all'economia. A seconda della raccomandazione specifica, tale obiettivo viene perseguito incentivando gli enti creditizi a internalizzare a livello sia intersettoriale sia intertemporale alcune delle esternalità da essi causate (ad esempio considerando l'impatto della quota potenziale di attività vincolate) oppure riducendo le asimmetrie informative (ad esempio migliorando la trasparenza del mercato).

Le varie proposte di *policy* comportano tempistiche diverse, in considerazione del fatto che al momento attuale è importante conciliare 1) la compromissione durevole dei mercati del credito; 2) la capacità delle banche di accrescere la sostenibilità delle rispettive strutture di finanziamento; 3) la necessità per le banche di evitare una riduzione eccessiva o disordinata del grado di leva finanziaria. È fondamentale evitare che l'attuazione di queste proposte aggravi le tensioni esistenti nello sforzo di promuovere una ripresa sostenibile dalla crisi.

#### **Principi per l'attuazione delle raccomandazioni**

Le raccomandazioni dovrebbero essere attuate prestando la debita attenzione al principio di proporzionalità, con riferimento alla particolare rilevanza sistemica dei rischi connessi sia alla provvista sia alla quota di attività vincolate in ciascun sistema bancario e tenendo conto degli obiettivi e dei contenuti di ciascuna raccomandazione.

#### **Seguito da dare a tutte le raccomandazioni**

Quale azione comune da intraprendere in relazione a tutte le raccomandazioni, i destinatari dovrebbero:

- identificare ed esporre tutte le misure adottate (inclusa la relativa tempistica e una descrizione essenziale della sostanza) in risposta a ciascuna raccomandazione,
- specificare, per ciascuna raccomandazione, quale sia stato il funzionamento delle misure adottate rispetto alle finalità, alla luce dei criteri di conformità,
- in caso di inerzia o di qualsiasi altro scostamento da una raccomandazione, esporre le motivazioni dettagliate.

Ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1092/2010, tale risposta va indirizzata al CERS e al Consiglio dell'Unione europea. In caso di risposta da parte delle ANV, il CERS informa anche l'EBA, nel rispetto delle norme sulla riservatezza.

#### **Raccomandazioni**

La **tavola 3** riportata qui di seguito espone in sintesi le raccomandazioni proposte.

Tavola 3

#### **Raccomandazioni**

Materia	Raccomandazioni	Tempistica <sup>(1)</sup>	
		ANV	EBA
Rischi di finanziamento e di rifinanziamento	A Monitoraggio e valutazione, da parte delle autorità di vigilanza, dei rischi di finanziamento e della gestione degli stessi	gen. 2015	mar. 2015
Quota di attività vincolate	B Gestione del rischio connesso alla quota di attività vincolate da parte degli enti creditizi	giu. 2014	—
	C Monitoraggio della quota di attività vincolate da parte delle autorità di vigilanza	set. 2015	dic. 2013 e dic. 2015
	D Trasparenza del mercato in materia di quota di attività vincolate	—	dic. 2013 e giu. 2015
Strumenti di finanziamento	E — Obbligazioni garantite e altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate	dic. 2013	dic. 2015 e dic. 2016

<sup>(1)</sup> Questa tempistica riguarda soltanto la data di consegna prevista delle relazioni finali e non include pertanto riferimenti alle relazioni provvisorie.

### V.1. Raccomandazione A — Monitoraggio e valutazione, da parte delle autorità di vigilanza, dei rischi di finanziamento e della gestione degli stessi

---

1. Si raccomanda alle **ANV responsabili della vigilanza bancaria** di intensificare la valutazione sia dei rischi di provvista e di liquidità incorsi dagli enti creditizi sia della gestione dei rischi di provvista da parte degli stessi, nel contesto complessivo della struttura di bilancio, e in particolare di:

- a) valutare i piani di finanziamento presentati dagli enti creditizi e la fattibilità degli stessi per ciascun sistema bancario nazionale, su base aggregata, tenendo conto del modello operativo e della propensione al rischio di ciascun ente;
- b) monitorare l'evoluzione delle strutture di finanziamento per individuare gli strumenti innovativi, richiedere informazioni in merito a tali strumenti e analizzare le informazioni ottenute per comprendere le modalità del possibile spostamento dei rischi all'interno del sistema finanziario;
- c) tenere sotto osservazione il livello, l'evoluzione e il comportamento degli strumenti finanziari privi di garanzia analoghi ai depositi, che sono venduti alla clientela al dettaglio, e gli effetti potenzialmente negativi degli stessi sui depositi tradizionali.

2. Si raccomanda alle **ANV responsabili della vigilanza bancaria** di monitorare i piani di riduzione del ricorso ai fondi del settore pubblico elaborati dagli enti creditizi e di valutare la fattibilità degli stessi per ciascun sistema bancario nazionale, su base aggregata.

3. Si raccomanda alle **ANV e alle altre autorità con un mandato macroprudenziale** di valutare l'impatto dei piani di finanziamento degli enti creditizi sul flusso di credito all'economia reale.

4. Si raccomanda all'**EBA** di elaborare orientamenti in materia di definizioni e modelli armonizzati, conformemente alle proprie prassi consolidate di consultazione, per agevolare la comunicazione dei piani di finanziamento ai fini delle raccomandazioni di cui ai precedenti paragrafi da 1 a 3.

5. Si raccomanda all'**EBA** di coordinare la valutazione dei piani di finanziamento a livello dell'Unione, compresi i piani di riduzione del ricorso ai fondi del settore pubblico presentati dagli enti creditizi, e di valutare la fattibilità degli stessi per il sistema bancario dell'Unione, su base aggregata.

---

#### V.1.1. Considerazioni economiche

L'analisi dei piani di finanziamento degli enti creditizi, in aggregato, permette di valutarne la coerenza e la fattibilità tenendo conto al tempo stesso dell'evoluzione probabile dei mercati della provvista. Tale esercizio dovrebbe essere condotto sia nei singoli Stati membri sia a livello dell'Unione.

Il sistema finanziario è caratterizzato dallo sviluppo di nuovi prodotti e strutture, spesso opachi (come è il caso degli *swap* di garanzie e degli ETF sintetici). Specialmente nei periodi di tensione, questo può diffondere incertezza tra gli investitori in merito non soltanto allo strumento ma anche alla banca. Riscontri aneddotici mostrano come gli enti creditizi ricorrano a prodotti che, pur essendo simili ai depositi, non si configurano di fatto come tali e presentano la caratteristica importante di non essere coperti dai sistemi di garanzia dei depositi. Tali prodotti possono pertanto reagire con una maggiore volatilità ai segnali di tensione riguardanti la banca che li ha collocati ed esacerbare le pressioni di provvista sulla stessa in caso di ritiro. Il diffuso ricorso a questi prodotti può implicare costi significativi in termini di spese legali e ammende come conseguenza del *mis-selling* di prodotti complessi a investitori non sofisticati, soprattutto nel segmento al dettaglio. Un'importanza ancora maggiore è rivestita dal potenziale calo di fiducia dei depositanti, che in ultima istanza influisce negativamente anche sulla stabilità dei depositi.

Il monitoraggio da parte delle autorità di vigilanza costituisce pertanto un presupposto imprescindibile per la valutazione dei rischi e per l'adozione di ulteriori provvedimenti ove necessario.

#### V.1.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi

I vantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- a) acquisizione di un quadro generale del fabbisogno e della capacità di finanziamento, oltre che — di conseguenza — della fattibilità dei piani di finanziamento a livello sia nazionale sia dell'Unione;
- b) contributo alla segnalazione precoce dei rischi potenziali derivanti dagli strumenti innovativi e dagli strumenti non adatti alla clientela al dettaglio.

Gli svantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- c) aumento degli oneri di vigilanza a carico delle ANV, anche se presumibilmente in misura marginale visto che le autorità già monitorano e valutano la fattibilità dei piani di finanziamento;
- d) aumento degli oneri di vigilanza a carico dell'EBA, che è chiamata a coordinare i piani di finanziamento a livello dell'Unione;
- e) costi derivanti dalle modifiche del quadro regolamentare;
- f) aumento degli oneri di segnalazione per gli enti creditizi, che dovranno predisporre un'informativa più ampia.

#### V.1.3. Seguito da dare alla raccomandazione

##### V.1.3.1. Tempistica

Si richiede alle ANV responsabili della vigilanza bancaria, alle ANV e alle altre autorità con un mandato macroprudenziale e all'EBA di comunicare al CERS e al Consiglio le azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia secondo la seguente tempistica:

- a) entro il 30 giugno 2014, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafi 1 e 2;
- b) entro il 31 gennaio 2015, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale sulla raccomandazione A, paragrafi 1 e 2;
- c) entro il 30 giugno 2014, le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale trasmettono al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3;
- d) entro il 31 marzo 2015, le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale sull'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3;
- e) entro il 31 dicembre 2013, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio gli orientamenti di cui alla raccomandazione A, paragrafo 4;
- f) entro il 30 settembre 2014, l'EBA trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5;
- g) entro il 31 marzo 2015, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale sull'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5.

##### V.1.3.2. Criteri di conformità

Con riferimento alla raccomandazione A, paragrafi 1 e 2, si definiscono i seguenti criteri di conformità per le ANV, le quali dovrebbero:

- a) valutare, nel contesto del regolare esercizio di monitoraggio e valutazione sia dei rischi di provvista e di liquidità incorsi dagli enti creditizi di ciascuno Stato membro sia della gestione del rischio di provvista da parte degli stessi, la fattibilità dei piani di finanziamento di tali enti su base aggregata per ciascun sistema bancario nazionale;
- b) monitorare l'evoluzione delle passività degli enti creditizi nello Stato membro in cui operano per individuare gli strumenti innovativi che potrebbero porre rischi sistemici e valutare le modalità dello spostamento dei rischi all'interno del sistema finanziario nazionale derivante dal ricorso a detti strumenti;
- c) tenere sotto osservazione le offerte di prodotti analoghi ai depositi non coperti da sistemi di garanzia e valutare sia i rischi intrinseci di tali prodotti quando sono venduti alla clientela al dettaglio sia gli effetti potenzialmente negativi degli stessi sui depositi tradizionali;

- d) valutare la capacità degli enti creditizi nei rispettivi Stati membri di tornare a fonti di finanziamento private, tenuto conto delle misure straordinarie al momento vigenti;
- e) assicurare che il monitoraggio e la valutazione dei rischi di provvista e di liquidità connessi in particolare agli strumenti finanziari innovativi e a quelli privi di garanzia analoghi ai depositi siano commisurati al livello del rischio derivante da tali strumenti;
- f) applicare la raccomandazione su base consolidata e discutere dei risultati in seno ai collegi delle autorità di vigilanza;
- g) assicurare che il monitoraggio e la valutazione dei piani di finanziamento e dei piani di riduzione del ricorso al settore pubblico elaborati dalle banche coprano come minimo gli enti creditizi di ciascuno Stato membro più grandi in termini di volume di attività e almeno il 75 % delle attività consolidate totali del sistema bancario nazionale.

In merito alla raccomandazione A, paragrafo 3, si stabiliscono i seguenti criteri di conformità per le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale, le quali dovrebbero:

- h) valutare, su base aggregata, l'impatto dei piani di finanziamento e delle strategie operative degli enti creditizi sul flusso di credito all'economia reale dello Stato membro o degli Stati membri in cui operano;
- i) assicurare che il monitoraggio e la valutazione dell'impatto dei piani di finanziamento elaborati dalle banche sul flusso di credito all'economia reale coprano come minimo gli enti creditizi di ciascuno Stato membro più grandi in termini di volume di attività e almeno il 75 % delle attività consolidate totali del sistema bancario nazionale.

Con riferimento alla raccomandazione A, paragrafo 4, si definisce il seguente criterio di conformità per l'EBA, che dovrebbe:

- j) elaborare orientamenti in materia di modelli armonizzati per la comunicazione dei piani di finanziamento.

In merito alla raccomandazione A, paragrafo 5, si stabiliscono i seguenti criteri di conformità per l'EBA, che dovrebbe:

- k) valutare i rischi di provvista e di liquidità incorsi dagli enti creditizi dell'Unione, oltre che la gestione del rischio di provvista e i piani di finanziamento degli stessi;
- l) valutare la capacità degli enti creditizi dell'Unione di tornare a fonti di finanziamento private, in rapporto alle misure straordinarie al momento vigenti, sulla base delle informazioni fornite dalle ANV;
- m) applicare la raccomandazione su base consolidata e discutere i risultati nell'ambito dei collegi delle autorità di vigilanza;
- n) assicurare che la valutazione dei piani di finanziamento e dei piani di riduzione del ricorso al settore privato elaborati dalle banche copra come minimo gli enti creditizi di ciascuno Stato membro più grandi in termini di volume di attività e almeno il 75 % delle attività consolidate totali del sistema bancario dell'Unione.

#### V.1.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione

La comunicazione dovrebbe fare riferimento a tutti i criteri di conformità.

La relazione provvisoria che le ANV sono tenute a presentare entro il 30 giugno 2014 dovrebbe contenere una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafi 1 e 2, basata su informazioni aggiornate almeno al 31 dicembre 2013.

La relazione che le ANV sono tenute a presentare entro il 31 gennaio 2015 dovrebbe contenere una valutazione finale dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafi 1 e 2, basata su informazioni aggiornate almeno al 30 settembre 2014.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2013 dovrebbe includere tra gli orientamenti proposti il modello per la comunicazione dei piani di finanziamento.

La relazione provvisoria che l'EBA è tenuta a presentare entro il 30 settembre 2014 dovrebbe contenere una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5, con informazioni aggiornate almeno al 31 dicembre 2013.

La relazione finale che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 marzo 2015 dovrebbe contenere una valutazione finale dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 5, con informazioni aggiornate almeno al 30 settembre 2014.

La relazione provvisoria che le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale sono tenute a presentare entro il 30 giugno 2014 dovrebbe contenere una prima valutazione dei risultati dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3, con informazioni aggiornate almeno al 31 dicembre 2013.

La relazione finale che le ANV e le altre autorità con un mandato macroprudenziale sono tenute a presentare entro il 31 marzo 2015 dovrebbe contenere una valutazione finale dell'attuazione della raccomandazione A, paragrafo 3, con informazioni aggiornate almeno al 30 settembre 2014.

## V.2. Raccomandazione B — Gestione del rischio connesso alla quota di attività vincolate da parte degli enti creditizi

Si raccomanda alle **ANV responsabili della vigilanza bancaria** di richiedere agli enti creditizi di:

- 1) porre in essere politiche di gestione del rischio per definire l'approccio alla quota di attività vincolate, oltre che procedure e controlli atti ad assicurare un'adeguata individuazione, osservazione e gestione dei rischi connessi alla gestione delle garanzie e alla quota di attività vincolate. Tali politiche dovrebbero essere definite da ciascun ente creditizio tenendo conto del proprio modello operativo, dello Stato membro in cui operano, delle specificità dei mercati della provvista e della situazione macroeconomica e dovrebbero essere approvate dagli organi di gestione competenti dell'ente creditizio interessato;
- 2) includere nei propri piani di emergenza strategie volte a gestire la quota potenziale di attività vincolate derivante da situazioni di tensione rilevanti, vale a dire da shock plausibili benché improbabili, compreso il declassamento del *rating* del credito dell'ente creditizio, la svalutazione delle attività costituite in pegno e l'aumento dei requisiti di margine;
- 3) disporre di un quadro generale di sorveglianza che fornisca ai dirigenti e agli organi di gestione pertinenti informazioni tempestive in merito a:
  - a) livello, evoluzione e natura nonché titoli relativi al vincolo delle attività vincolate, quali operazioni di finanziamento garantite o altre transazioni;
  - b) ammontare, evoluzione e qualità creditizia delle attività non vincolate ma vincolabili, con un'indicazione del volume di attività potenzialmente vincolabili;
  - c) ammontare, evoluzione e natura della quota incrementale di attività vincolate risultante dalla materializzazione di scenari di tensione (quota potenziale di attività vincolate).

## V.3. Raccomandazione C — Monitoraggio della quota di attività vincolate da parte delle autorità di vigilanza

1. Si raccomanda alle **ANV responsabili della vigilanza bancaria** di tenere sotto stretta osservazione il livello, l'evoluzione e la natura delle attività vincolate nell'ambito del processo di vigilanza e in particolare di:
  - a) esaminare i quadri di controllo, le politiche e i piani di emergenza posti in essere dagli enti creditizi con riferimento alla quota di attività vincolate e alla gestione delle garanzie;
  - b) monitorare il livello, l'evoluzione e la natura nonché i titoli relativi al vincolo delle attività vincolate, quali operazioni di finanziamento garantite o altre transazioni;
  - c) monitorare l'ammontare, l'evoluzione e la qualità creditizia delle attività non vincolate ma vincolabili a disposizione dei creditori chirografari;
  - d) monitorare l'ammontare, l'evoluzione e la natura della quota incrementale di attività vincolate risultante dalla materializzazione di scenari di tensione (quota potenziale di attività vincolate).
2. Si raccomanda alle **ANV responsabili della vigilanza bancaria** di tenere sotto osservazione e valutare i rischi connessi alla gestione delle garanzie e alla quota di attività vincolate nell'ambito del processo di controllo prudenziale. Tale valutazione dovrebbe tener conto degli altri rischi, quali quello di credito e di provvista, e dei fattori mitiganti, quali le riserve patrimoniali e di liquidità.

3. Si raccomanda all'EBA di emanare orientamenti in materia di definizioni e modelli armonizzati per agevolare il monitoraggio della quota di attività vincolate, conformemente alle proprie prassi consolidate di consultazione.

4. Si raccomanda all'EBA di tenere sotto stretta osservazione il livello, l'evoluzione e la natura delle attività vincolate, oltre che le attività non vincolate ma vincolabili a livello dell'Unione.

---

#### V.3.1. *Considerazioni economiche (raccomandazioni B e C)*

Da un lato, nel contesto della crisi attuale i mercati della provvista garantita hanno costituito una fonte di stabilità e hanno contribuito a evitare l'aggravarsi delle tensioni sulla raccolta e della stretta creditizia. Dall'altro, la crescita della provvista garantita comporta un aumento della quota di attività vincolate con i rischi richiamati nella sezione III.1.

Su tale sfondo, è essenziale che le autorità di vigilanza chiedano agli enti creditizi di conoscere la rispettiva quota di attività vincolate e definire un quadro articolato per il monitoraggio della stessa. Le banche possono meglio affrontare le situazioni di tensione se sono in grado di monitorare e tenere sotto controllo i rischi sulla base di informazioni periodiche di buona qualità. Le autorità di vigilanza possono utilizzare tali informazioni per valutare la situazione degli enti creditizi alla luce delle specificità dei singoli casi e dovrebbero poter adottare provvedimenti ulteriori fondandosi sul proprio giudizio di esperti ove necessario. Infine, le misure proposte aiuteranno altresì le autorità di vigilanza a definire i concetti di aumento strutturale della quota di attività vincolate e gestione delle crisi e potranno pertanto evitare ulteriori pressioni sui mercati della provvista.

#### V.3.2. *Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi (raccomandazioni B e C)*

I vantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- a) promozione di buone prassi a livello di enti creditizi;
- b) attuabilità a breve-medio termine da parte sia degli enti creditizi sia delle autorità di vigilanza;
- c) potenziale adattabilità alle caratteristiche specifiche dei singoli Stati membri e dei diversi modelli operativi;
- d) capacità di promuovere una migliore valutazione del rischio cui è esposto un determinato ente creditizio, in quanto comporterebbe il monitoraggio della quota di attività vincolate sulla base del giudizio esperto delle autorità di vigilanza;
- e) la percezione di un maggiore controllo da parte sia degli enti creditizi sia delle autorità di vigilanza sulla quota di attività vincolate può influire positivamente sui mercati e sul *rating* degli enti creditizi;

Gli svantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- f) un maggiore onere per gli enti creditizi, che dovranno porre in essere politiche, procedure e azioni di monitoraggio (benché questo sia da considerare una buona prassi, soprattutto nelle circostanze attuali);
- g) un maggiore onere per le autorità di vigilanza, che dovranno esaminare le politiche e le prassi degli enti creditizi e tenere sotto osservazione la quota di attività vincolate di ciascuno di essi (seppur applicando un certo grado di proporzionalità).

#### V.3.3. *Seguito da dare (raccomandazioni B e C)*

##### V.3.3.1. *Tempistica — raccomandazione B*

Si richiede alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione B o di motivare adeguatamente l'inerzia entro il 30 giugno 2014.

##### V.3.3.2. *Tempistica — raccomandazione C*

Si richiede all'EBA e alle ANV responsabili della vigilanza bancaria di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia secondo la seguente tempistica:

- a) entro il 31 dicembre 2013, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio gli orientamenti di cui alla raccomandazione C, paragrafo 3, e una relazione provvisoria contenente una proposta in cui illustra come intende attuare la raccomandazione C, paragrafo 4;



- b) entro il 30 settembre 2014, l'EBA trasmette al CERS una prima relazione di monitoraggio sulla quota di attività vincolate ai fini della raccomandazione C, paragrafo 4;
- c) entro il 31 dicembre 2015, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale di monitoraggio sulla quota di attività vincolate ai fini della raccomandazione C, paragrafo 4;
- d) entro il 30 giugno 2014, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS una prima relazione di monitoraggio sulle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione C, paragrafi 1 e 2;
- e) entro il 30 settembre 2015, le ANV responsabili della vigilanza bancaria trasmettono al CERS e al Consiglio una relazione finale di monitoraggio sulle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione C, paragrafi 1 e 2.

#### V.3.3.3. Criteri di conformità — raccomandazione B

Con riferimento alla raccomandazione B, si definiscono i seguenti criteri di conformità per le ANV, le quali dovrebbero:

- a) emanare indirizzi — o intraprendere altre azioni commisurate a quanto richiesto — rivolti agli enti creditizi che coprano tutti gli aspetti della raccomandazione B nei casi in cui, nello Stato membro in questione, i requisiti non esistano oppure non siano conformi o estesi a tutti gli aspetti della raccomandazione B;
- b) rivolgere detti indirizzi a tutti gli enti creditizi, che dovranno tuttavia attuarli riflettendo la rilevanza dei rischi nel caso specifico.

#### V.3.3.4. Criteri di conformità — raccomandazione C

In merito alla raccomandazione C, si definiscono i seguenti criteri di conformità per le ANV, le quali dovrebbero:

- a) monitorare la quota di attività vincolate nella giurisdizione di competenza e valutare i relativi rischi;
- b) presentare una sintesi dei livelli e dell'evoluzione dei seguenti elementi all'interno dello Stato membro interessato: i) attività vincolate e relative fonti; ii) disponibilità e qualità creditizia delle attività non vincolate ma vincolabili; e iii) quota incrementale di attività vincolate risultante dalla materializzazione di scenari di tensione, specificando gli scenari considerati;
- c) assicurare che le procedure di vigilanza periodica includano il monitoraggio della quota di attività vincolate, in particolare per quanto riguarda gli aspetti coperti dalla raccomandazione C;
- d) applicare la raccomandazione su base consolidata e discutere i risultati in seno ai collegi delle autorità di vigilanza;
- e) assicurare che il monitoraggio e la valutazione di cui alla raccomandazione C, paragrafo 1, coprano come minimo gli enti creditizi di ciascuno Stato membro più grandi in termini di volume di attività e almeno il 75 % delle attività consolidate totali del sistema bancario nazionale.

Con riferimento alla raccomandazione C, paragrafi 3 e 4, si definiscono i seguenti criteri di conformità per l'EBA, che dovrebbe:

- f) definire la terminologia necessaria includendo le espressioni «attività vincolate», «attività non vincolate ma vincolabili» e «quota di attività vincolate»;
- g) elaborare un modello armonizzato per la raccolta di statistiche in materia di quota di attività vincolate;
- h) emanare gli orientamenti necessari per un utilizzo coerente delle definizioni e dei modelli in tutta l'Unione;
- i) monitorare l'evoluzione della quota di attività vincolate all'interno dell'Unione, sulla base delle informazioni raccolte e trasmesse dalle ANV (in risposta alle raccomandazioni B e C);
- j) applicare la raccomandazione su base consolidata e discutere dei risultati in seno ai collegi delle autorità di vigilanza.

#### V.3.4. *Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione B*

La comunicazione dovrebbe fare riferimento a tutti i criteri di conformità. La relazione che le ANV sono tenute a presentare entro il 30 giugno 2014 dovrebbe contenere:

- a) una traduzione in lingua inglese dello strumento utilizzato per richiedere agli enti creditizi di conformarsi alla raccomandazione B;
- b) una breve spiegazione del modo in cui le azioni intraprese si conformano alla raccomandazione.

#### V.3.5. *Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione C*

La comunicazione dovrebbe fare riferimento a tutti i criteri di conformità.

La relazione provvisoria che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2013 dovrebbe contenere:

- a) gli orientamenti emanati in materia di definizioni e modelli armonizzati in relazione alla raccomandazione C, paragrafo 3;
- b) una breve spiegazione del modo in cui gli orientamenti si conformano alla raccomandazione C, paragrafo 3;
- c) una proposta sulle modalità di monitoraggio degli andamenti della quota di attività vincolate nell'Unione.

La relazione provvisoria che l'EBA è tenuta a presentare entro il 30 settembre 2014 dovrebbe contenere:

- d) gli indicatori scelti per monitorare la quota di attività vincolate nei singoli Stati membri e nell'insieme dell'Unione.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2015 dovrebbe contenere gli indicatori scelti per monitorare la quota di attività vincolate nei singoli Stati membri e nell'insieme dell'Unione.

La relazione che le ANV sono tenute a presentare entro il 30 giugno 2014 dovrebbe contenere:

- e) un riferimento a tutti i dettagli richiamati nella raccomandazione C, paragrafi 1 e 2, in termini sia degli indicatori utilizzati per monitorare la quota di attività vincolate sia delle valutazioni richieste.

La relazione che le ANV sono tenute a presentare entro il 30 settembre 2015 dovrebbe contenere un riferimento a tutti i dettagli richiamati nella raccomandazione C, paragrafi 1 e 2, in termini sia degli indicatori utilizzati per monitorare la quota di attività vincolate sia delle valutazioni richieste.

#### **V.4. Raccomandazione D — Trasparenza del mercato in materia di attività vincolate**

1. Si raccomanda all'EBA di elaborare degli orientamenti sugli obblighi di trasparenza per gli enti creditizi in materia di attività vincolate. Tali orientamenti dovrebbero concorrere ad assicurare che il mercato riceva informazioni chiare, facilmente raffrontabili e appropriate. Vista l'esperienza limitata nella comunicazione di informazioni attendibili e significative sulla qualità degli attivi, l'EBA dovrebbe seguire un approccio graduale e passare a un regime di informativa più ampio dopo un anno.

Gli orientamenti dovrebbero chiedere agli enti creditizi di comunicare quanto indicato qui di seguito.

- a) Livello ed evoluzione delle attività vincolate e non vincolate:
  - i) per il primo anno successivo all'adozione degli orientamenti, questa informativa dovrebbe includere la comunicazione annuale dei dati disaggregati per tipologia di attività;
  - ii) attingendo all'esperienza maturata fino al 31 dicembre 2014, anche nell'attuazione della raccomandazione C, gli orientamenti dovrebbero essere modificati in modo da richiedere la comunicazione semestrale dei dati e una scomposizione in base alla qualità degli attivi, sempre che a giudizio dell'EBA questa maggiore informativa offra informazioni attendibili e significative.
- b) Un'informativa volontaria, espressa in forma narrativa, attraverso la quale gli enti creditizi offrono agli utilizzatori informazioni potenzialmente utili a comprendere l'importanza delle attività vincolate nel modello di finanziamento degli enti stessi.

2. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), si raccomanda all'EBA di specificare negli orientamenti le caratteristiche dei dati comunicati in termini di unità e il termine entro il quale effettuare la comunicazione.
3. Nell'elaborazione di detti orientamenti, si raccomanda all'EBA di:
  - a) cooperare con l'ESMA per sviluppare ulteriormente gli obblighi previsti dagli IFRS (International Financial Reporting Standards) in materia di attività vincolate;
  - b) tener conto dei pertinenti sviluppi in ambiti connessi e in particolare di quelli riguardanti il quadro di riferimento normativo in materia di liquidità;
  - c) fare in modo che non sia possibile rilevare il livello e l'evoluzione delle attività vincolate in favore di banche centrali, oltre che il livello di sostegno di liquidità fornito dalle banche centrali.

---

#### V.4.1. Considerazioni economiche

La tendenza verso una maggiore dipendenza dal finanziamento garantito è ingenerata fra l'altro dall'accresciuta avversione al rischio da parte degli investitori di enti creditizi. Tale avversione, insieme al fatto che i creditori chirografari vantano un diritto su una quota del bilancio ridotta e potenzialmente di qualità inferiore, tende a spingere al rialzo il prezzo della provvista non garantita. Se i mercati operassero perfettamente, questo meccanismo di determinazione del prezzo sarebbe fondamentale per indurre livelli adeguati di attività vincolate.

Vi sono tuttavia due ragioni principali per le quali i creditori chirografari non aggiustano il prezzo richiesto: non dispongono di indicazioni sufficienti sui livelli delle attività vincolate a causa di un'informativa carente oppure non tengono conto del rischio più elevato derivante dalla quota di attività impegnate per la presenza di garanzie implicite o esplicite (ad esempio sistemi di garanzia dei depositi). Gli obblighi di trasparenza mirano a ridurre le disparità concorrenziali tra investitori informati e non informati. Precisando che gli orientamenti devono richiedere agli enti creditizi di integrare con un'informativa i dati quantitativi sulla percentuale di attività vincolate, la raccomandazione si prefigge di fare in modo che il mercato non pervenga a ipotesi troppo semplicistiche o inaccurate in base ai dati quantitativi diffusi.

Inoltre, in caso di insolvenza dell'emittente di strumenti garantiti gli investitori hanno il diritto (e l'incentivo) di vendere il pool di attività per ottenere il valore nominale del finanziamento fornito. Questo può far sì che le attività siano cedute a prezzi bassi e quindi determinare perdite più elevate (in caso di insolvenza) per gli altri investitori, con un impatto negativo anche per gli altri proprietari della medesima attività (cessioni a prezzi molto bassi). In tale contesto, la presente raccomandazione è intesa a ridurre sia le asimmetrie informative sia le esternalità. Se i partecipanti al mercato ricevono informazioni sugli enti creditizi chiare e facilmente comparabili, saranno maggiormente in grado di distinguere i profili di rischio in termini di quota di attività vincolate.

#### V.4.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi

I vantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- a) la proposta consente agli interessati di assumere decisioni migliori e più informate, creando un meccanismo di mercato che contribuisca a livelli più adeguati di attività vincolate;
- b) la carenza di trasparenza sui livelli delle attività vincolate, che genera incertezza sulla tenuta degli enti creditizi, viene ridotta. Le banche al momento si trovano ad affrontare un problema di azione collettiva e pertanto un intervento concertato per accrescere la trasparenza andrà a loro beneficio. La trasparenza inoltre può contribuire ad agevolare l'accesso al debito non garantito per gli enti creditizi che attualmente ne sono esclusi, poiché consente agli investitori di determinare il prezzo del rischio assunto;
- c) il carattere obbligatorio dell'informativa, in particolare, potrebbe aiutare gli enti creditizi con livelli più contenuti di attività vincolate a distinguersi da quelli con livelli più elevati, senza subire lo svantaggio dell'essere i primi ad adottare certi comportamenti (i mercati possono reagire negativamente agli enti creditizi «sani» dichiaranti il livello di attività impegnate, se non dispongono di informazioni sulla distribuzione di quei valori). Questo argomento è rilevante solo per gli Stati membri in cui gli enti creditizi non pubblicano a titolo facoltativo le quote di attività vincolate;

- d) imporre ulteriori obblighi informativi oltre a quelli basati sull'IFRS 7 amplierebbe il novero degli enti creditizi dichiaranti, estenderebbe l'informativa a tutti i mezzi di costituzione di vincoli sulle attività, migliorerebbe i termini dell'informativa e creerebbe prassi più omogenee;
- e) la divulgazione dei valori mediani, rispetto ai dati di fine periodo, agevola maggiormente la rappresentazione dei livelli strutturali delle attività vincolate e libere e si presta meno a operazioni «cosmetiche».

Gli svantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- f) costo connesso alla produzione delle informazioni richieste;
- g) potenziali effetti prociclici suscettibili di manifestarsi se l'informativa non è armonizzata, né ben spiegata: il mercato può definire un certo livello massimo di attività vincolate che non è adeguato, costringendo gli enti creditizi a limitare la costituzione di vincoli a livelli eccessivamente bassi per poter accedere al finanziamento di mercato; nel contempo le autorità di regolamentazione possono imporre disposizioni che spingono verso l'alto il livello delle attività vincolate;
- h) gli obblighi di informativa, in particolare, possono escludere alcuni enti creditizi dai mercati. Venendo esclusi dai mercati del credito non garantito, le banche con alte quote di attività vincolate potrebbero vedere innalzarsi ulteriormente tali quote, ampliando quindi la dispersione dei livelli di attività impegnate tra enti creditizi. Poiché il finanziamento garantito è, di per sé, estremamente prociclico (a causa dei prezzi/degli scarti di garanzia piuttosto che per i volumi), un'accresciuta percentuale di attività vincolate è suscettibile di ostacolare la capacità degli enti creditizi di finanziarsi. Questi andamenti prociclici (corsa al ritiro delle passività in essere di enti creditizi, rischio di vendite a prezzi molto bassi) hanno il potenziale di costringere il settore pubblico a intervenire quale prestatore di ultima istanza nei casi in cui non ve ne sarebbe bisogno. Se la quota di attività vincolate fosse percepita come altamente concentrata a livello nazionale, una maggiore trasparenza sarebbe in grado di accelerare la spirale Stato/banche;
- i) gli ulteriori requisiti informativi sui livelli di attività vincolate possono accrescere il rischio che il ricorso al credito di banca centrale sia rilevato dal mercato, dando luogo a effetti perversi, fra cui la stigmatizzazione di tale ricorso. Tuttavia, un'informativa che sia svolta nelle modalità auspiccate dalla presente raccomandazione e che, soprattutto, soddisfi i criteri esposti nel paragrafo 3, lettera b), eviterà i significativi costi associati alla stigmatizzazione del ricorso alla banca centrale.

#### V.4.3. Seguito da dare alla raccomandazione

##### V.4.3.1. Tempistica

Si richiede all'EBA di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia entro il 31 dicembre 2013.

Entro il 30 giugno 2015 l'EBA dovrebbe sottoporre al CERS e al Consiglio una relazione supplementare sull'attuazione della raccomandazione D, paragrafo 1, lettera a), punto i). La tempistica per l'attuazione degli orientamenti dell'EBA da parte degli enti creditizi dovrebbe essere fissata negli orientamenti stessi.

##### V.4.3.2. Criteri di conformità

In merito alla raccomandazione D, si definiscono i seguenti criteri di conformità per l'EBA, che dovrebbe:

- a) elaborare gli orientamenti sugli obblighi di trasparenza che interessano tutti gli aspetti della raccomandazione D, tenendo conto di quanto segue:
  - i) nel formulare gli orientamenti l'EBA dovrebbe sempre considerare la necessità di tutelare la solidità delle operazioni delle banche centrali. In particolare, i termini dell'informativa intesi a evitare che le attività vincolate in favore delle banche centrali siano rilevate, con riferimento al paragrafo 3, lettera b), dovrebbero soddisfare i seguenti criteri: le attività vincolate in favore di banche centrali non dovrebbero essere incluse in una categoria destinata a divulgazione: a) che è solitamente stabile; e b) che consente la visibilità, nel contesto di altri requisiti informativi, delle variazioni della quota di attività vincolate dovute a operazioni di mercato;
  - ii) per tutelare la solidità delle operazioni delle banche centrali, la disaggregazione delle attività vincolate e libere in base alla loro tipologia in relazione al paragrafo 1, lettera a), punto i, non dovrebbe spingersi oltre: 1) il contante; 2) gli strumenti di debito di Stati, banche centrali e organismi sovranazionali; 3) le altre attività finanziarie; e 4) le attività non finanziarie;
  - iii) per assicurare che l'informativa sia coerente e per proteggere la solidità delle operazioni delle banche centrali, la classificazione delle attività vincolate e libere in base alla loro qualità con riferimento al paragrafo 1, lettera a), punto ii), dovrebbe fondarsi su criteri adeguati, fra cui le ponderazioni di rischio;

- iv) dovrebbero esservi indicazioni chiare sulla definizione di attività vincolate e libere e, in particolare, sulla classificazione delle attività vincolate in presenza di *pool* di strumenti stanziabili a garanzia, come nel caso dell'assetto dell'Eurosistema per la politica monetaria;
  - v) l'informativa di cui al paragrafo 1, lettera b), dovrebbe contemplare esempi specifici, quali fonti relative alle attività vincolate, spiegazioni sui modelli operativi e indicazioni sull'eccesso di garanzia. Tali indicazioni dovrebbero coprire i dettagli necessari sull'eccesso di garanzia superiore ai requisiti obbligatori, poiché le attività stanziate a garanzia di un'operazione in eccesso rispetto ai requisiti minimi possono essere disponibili per la costituzione di vincoli o per altri creditori in caso di insolvenza. I requisiti obbligatori possono essere di natura regolamentare o contrattuale oppure discendere da prassi di mercato od operative;
  - vi) gli orientamenti dovrebbero stabilire che i dati quantitativi sulle attività vincolate e libere corrispondano ai valori mediani su un periodo di sei mesi per i dati semestrali e su un periodo di dodici mesi per i dati annuali. Il calcolo dei valori mediani dovrebbe includere almeno sei rilevazioni mensili per i dati semestrali e dodici rilevazioni mensili per i dati annuali;
  - vii) gli orientamenti dovrebbero fissare un ritardo di diffusione dell'informativa fino a cinque mesi che non può superare il ritardo di pubblicazione del bilancio;
- b) emanare gli orientamenti necessari sugli obblighi di trasparenza.

#### V.4.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione

La comunicazione dovrebbe fare riferimento a tutti i criteri di conformità.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2013 dovrebbe contemplare:

- a) gli orientamenti emanati;
- b) una breve spiegazione del modo in cui gli orientamenti si conformano alla raccomandazione.

La relazione che l'EBA è tenuta a sottoporre entro il 30 giugno 2015 dovrebbe contenere una valutazione dei risultati relativi all'attuazione della raccomandazione D, paragrafo 1, lettera a), punto ii).

#### V.5. Raccomandazione E — Obbligazioni garantite e altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate

1. Si raccomanda alle ANV di individuare le migliori prassi in materia di obbligazioni garantite e promuovere l'armonizzazione dei rispettivi quadri di riferimento nazionali.
2. Si raccomanda all'EBA di coordinare le azioni intraprese dalle ANV, soprattutto in relazione a: qualità e segregazione dei *pool* delle garanzie; protezione delle obbligazioni garantite da eventuali procedure di insolvenza (*insolvency remoteness*); rischi dal lato dell'attivo e del passivo che influiscono sui *pool* delle garanzie; informativa in materia di composizione dei *pool* delle garanzie.
3. Si raccomanda all'EBA di valutare l'opportunità di emanare orientamenti o raccomandazioni che avallino le migliori prassi, dopo aver monitorato il funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite con riferimento a tali prassi per un periodo di due anni. Ove ravvisi la necessità di una proposta legislativa al riguardo, l'EBA dovrebbe riferire alla Commissione europea e informare il CERS.
4. Si raccomanda all'EBA di valutare se esistono altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate e che potrebbero altresì trarre beneficio dall'individuazione di prassi ottimali nei quadri di riferimento nazionali. Ove dovesse concludere che tali strumenti esistono, l'EBA dovrebbe: i) coordinare l'individuazione e promuovere l'armonizzazione delle relative prassi ottimali da parte delle ANV; ii) successivamente, agire come indicato al paragrafo 3 per le obbligazioni garantite.

#### V.5.1. Considerazioni economiche

Le considerazioni economiche riportate qui di seguito riguardano il caso specifico delle obbligazioni garantite.

In generale, se i quadri di riferimento per le obbligazioni garantite seguono le migliori prassi e sono maggiormente comparabili fra loro, gli investitori — in particolare esteri — troveranno più appetibile acquistare tali strumenti in quanto i costi connessi alla comprensione del contesto normativo saranno inferiori. In altre parole, tali misure possono contribuire ad attenuare le frizioni di mercato connesse ai costi di transazione (se questi ultimi sono valutati in termini di costo connesso all'acquisizione di informazioni) e quindi ad accrescere l'integrazione dei mercati a livello di Unione. Occorre rilevare come non esista l'intenzione di definire limiti europei all'emissione di obbligazioni garantite; è tuttavia auspicabile incentivare l'attuazione delle migliori prassi per assicurare elevati standard qualitativi.

### V.5.2. Valutazione dei vantaggi e degli svantaggi

I vantaggi più significativi della proposta sono i seguenti:

- a) miglioramento e parziale convergenza dei vari quadri di riferimento per le obbligazioni garantite, oltre che dei quadri riguardanti gli altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate;
- b) contributo al miglioramento dell'accettazione delle obbligazioni garantite da parte degli investitori — anche al di fuori dell'Unione — e della valutazione di tali strumenti da parte delle agenzie di *rating*, ottenuto rendendo i vari quadri di riferimento più simili e comparabili al livello delle migliori prassi;
- c) possibili effetti positivi anche sul breve periodo.

Lo svantaggio più significativo della proposta è il seguente:

- d) costo delle modifiche al quadro regolamentare.

### V.5.3. Seguito da dare alla raccomandazione

#### V.5.3.1. Tempistica

Si richiede all'EBA e alle ANV di riferire al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente l'inerzia secondo la seguente tempistica:

- a) entro il 31 dicembre 2013, le ANV riferiscono al CERS e al Consiglio in merito alle azioni intraprese in risposta alla raccomandazione E, paragrafo 1;
- b) entro il 31 dicembre 2013, l'EBA trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente i principi delle migliori prassi relative alle obbligazioni garantite individuati assieme alle ANV e una valutazione dell'esistenza di altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate per i quali è necessario individuare le migliori prassi;
- c) entro il 31 dicembre 2014, l'EBA trasmette al CERS una relazione provvisoria contenente i principi delle migliori prassi relative agli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate, se individuati nella relazione provvisoria di cui alla lettera b) della presente tempistica;
- d) entro il 31 dicembre 2015, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale contenente una valutazione del funzionamento del quadro di riferimento per le obbligazioni garantite alla luce dei principi delle migliori prassi e un suo parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile;
- e) entro il 31 dicembre 2016, l'EBA trasmette al CERS e al Consiglio una relazione finale contenente una valutazione del funzionamento del quadro di riferimento per gli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate alla luce dei principi delle migliori prassi, se individuati nella relazione provvisoria prevista ai sensi della lettera b) della presente tempistica, oltre che un suo parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile.

#### V.5.3.2. Criteri di conformità

Con riferimento alla raccomandazione E, si definiscono i seguenti criteri di conformità per le ANV, le quali dovrebbero:

- a) esaminare le iniziative e gli standard di natura privata o pubblica e incoraggiare quelli in grado di promuovere l'adozione delle migliori prassi e l'armonizzazione per le obbligazioni garantite e gli altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate.

In merito alla raccomandazione E, si definiscono i seguenti criteri di conformità per l'EBA, che dovrebbe:

- b) elaborare i principi per le migliori prassi relative alle obbligazioni garantite e agli altri strumenti che accrescono la quota di attività vincolate, basandoli su standard esistenti altamente credibili e robusti;
- c) monitorare il mercato delle obbligazioni garantite per un periodo di due anni, valutarne la conformità con i principi di cui sopra e prendere in considerazione la possibilità di azioni ulteriori ove ritenuto auspicabile;
- d) nel caso in cui fossero necessarie ulteriori azioni, elaborare standard che raggiungano il livello qualitativo più elevato possibile al fine di salvaguardare la stabilità di questi strumenti.

#### V.5.4. Comunicazione sul seguito dato alla raccomandazione

La comunicazione dovrebbe fare riferimento a tutti i criteri di conformità.

La relazione che le ANV sono tenute a presentare entro il 31 dicembre 2013 dovrebbe contenere una descrizione generale delle iniziative e degli standard pubblici o privati esistenti nello Stato membro in questione e un'individuazione delle migliori prassi.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2013 dovrebbe contenere i principi delle migliori prassi formulati per le obbligazioni garantite e una valutazione dell'esistenza di altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate per i quali è necessario individuare le migliori prassi.

La relazione provvisoria che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2014 dovrebbe definire i principi delle migliori prassi per gli eventuali altri strumenti finanziari individuati ai sensi della raccomandazione E, paragrafo 4.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2015 dovrebbe contenere una valutazione del funzionamento del mercato delle obbligazioni garantite alla luce dei principi delle migliori prassi e un parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile.

La relazione che l'EBA è tenuta a presentare entro il 31 dicembre 2016 dovrebbe contenere una valutazione del funzionamento del quadro di riferimento per gli altri strumenti finanziari che accrescono la quota di attività vincolate individuati alla luce dei principi delle migliori prassi e un parere in merito ad azioni future raccomandate, se ritenuto auspicabile.

#### V.6. Ulteriori iniziative rilevate dal CERS

Il CERS inoltre prende atto delle iniziative private attualmente in corso per dare slancio ad altri ambiti del mercato della provvista. Va in particolare rilevata l'iniziativa *Prime Collateralised Securities* (PCS) sull'attribuzione di un «marchio», avente lo scopo di definire con maggiore chiarezza i termini e le condizioni delle operazioni di cartolarizzazione. Se da un lato alcuni aspetti del mercato delle cartolarizzazioni hanno presumibilmente costituito una determinante della crisi finanziaria del 2008, dall'altro la presenza di alcune forme di cartolarizzazione all'interno di un ventaglio più ampio di fonti di finanziamento può aggiungere valore al settore bancario complessivo purché tali operazioni siano chiaramente regolate e comprese.

Solo gli strumenti che soddisfano i requisiti stabiliti dalla PCS possono fregiarsi del relativo «marchio». Il CERS rileva come un'adeguata attuazione di tale iniziativa possa accrescere la fiducia degli operatori grazie alla standardizzazione e all'armonizzazione guidata dal mercato, con risultati potenzialmente positivi per la vitalità di una parte della gamma più ampia di fonti di finanziamento. Esistono altresì delle iniziative a livello nazionale: ne costituisce un esempio quella denominata HFC (*Holland Financial Centre*), promossa dall'associazione olandese degli operatori nel mercato delle cartolarizzazioni, la DSA (*Dutch Securitisation Association*), che prevede la standardizzazione della terminologia e la comunicazione di informazioni sui mutui residenziali cartolarizzati.

Allo stesso modo, il CERS prende atto delle iniziative private riguardanti l'attribuzione di un «marchio» alle obbligazioni garantite, che accrescono la chiarezza dei termini e delle condizioni applicati a tali strumenti. Possono fregiarsi di detto «marchio» le obbligazioni che soddisfano i criteri previsti. Come per le cartolarizzazioni, un suo corretto utilizzo può accrescere la fiducia degli operatori al punto tale da generare un certo grado di standardizzazione e armonizzazione guidata dal mercato.

### VI. RISULTATI DELL'INDAGINE SULLE ATTIVITÀ VINCOLATE E SUL FINANZIAMENTO INNOVATIVO: NOTA METODOLOGICA E STATISTICA

#### VI.1. Nota metodologica

##### VI.1.1. Descrizione generale della serie di dati

Nella tarda primavera del 2012 il CERS ha condotto un'indagine sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo. Tutti i risultati presentati in questo allegato e richiamati nel dispositivo come derivanti dall'indagine del CERS discendono da questo esercizio *una tantum* avente come data di riferimento la fine del 2011. Sono stati altresì raccolti con la massima diligenza possibile alcuni dati relativi alla fine del 2007 per poter operare un confronto con la situazione antecedente la crisi. Le statistiche ottenute dalle banche hanno riguardato diversi aspetti connessi alle attività vincolate e al finanziamento innovativo.

Le informazioni sono state compilate su base pienamente consolidata. È stato compiuto ogni possibile sforzo per applicare il perimetro di consolidamento prudenziale (escludendo cioè tutte le esposizioni originatesi presso controllate non bancarie).

Tra le informazioni richieste figurano una disaggregazione delle attività vincolate e delle passività corrispondenti per tipologia di garanzia utilizzata (ad esempio, titoli di Stato o mutui residenziali) e di finanziamento garantito (quali obbligazioni garantite, PcT, *swap* di liquidità, fondi erogati dalle banche centrali). Sono state altresì incluse le attività vincolate per motivi diversi dal finanziamento (ad esempio, le operazioni in derivati). Per rendere possibile il confronto tra la situazione alla fine del 2011 e il periodo antecedente la crisi, tali informazioni sono state richieste sia per la fine del 2011 sia per la fine del 2007 (per quest'ultimo periodo, sulla base della massima diligenza possibile).

Sono state altresì sollecitate informazioni sulla scomposizione della provvista, sia garantita sia non garantita, in base alle controparti (ad esempio, banche centrali o altre istituzioni finanziarie) e sulle corrispondenti attività vincolate alla fine del 2011.

L'indagine ha altresì permesso di ottenere una disaggregazione limitata delle attività sia vincolate sia libere secondo la qualità del credito in base alla loro distribuzione rispetto al rapporto prestito/valore (per i prestiti garantiti da proprietà immobiliari) oppure alle ponderazioni di rischio prudenziali. Poiché eventi avversi possono influire in misura importante sulla quota di attività vincolate di una banca, sono stati segnalati i livelli che tale quota potrebbe raggiungere in tre scenari sfavorevoli: il declassamento del merito creditizio della banca, la svalutazione delle attività costituite in garanzia e l'aumento del rapporto prestito/valore per i prestiti garantiti. Le stime dell'impatto di ciascuno scenario sono state fornite dalle banche stesse, che potrebbero pertanto avere utilizzato ipotesi e metodologie diverse.

Sono state infine raccolte alcune informazioni sulle fonti innovative di finanziamento bancario, in particolare *swap* di liquidità ed ETF, compreso un raffronto tra il valore dei titoli prestati e quello degli strumenti presi in prestito, e alcune statistiche sugli *swap* di liquidità disaggregate per controparte. I dati sono stati richiesti sia per la fine del 2011 sia, sulla base della massima diligenza possibile, per la fine del 2007.

#### VI.1.2. Aspetti metodologici

Per interpretare correttamente i risultati preliminari di questa analisi dei dati risulta opportuno tenere presente gli aspetti metodologici richiamati qui di seguito.

I finanziamenti delle banche centrali sono stati considerati in una categoria a parte, che non include gli *swap* di liquidità (compresi i PcT). Nel caso delle obbligazioni garantite e degli altri strumenti garantiti non immessi sul mercato (titoli trattenuti in bilancio), il modello ha incluso soltanto le attività vincolate poiché i titoli in quanto tali non rappresentavano ancora una fonte di provvista.

Le segnalazioni non hanno riguardato in generale le poste fuori bilancio, con l'unica eccezione dei titoli trattenuti e delle garanzie riutilizzate derivanti da PcT attivi (*matched repo*). Pertanto, la quota di attività vincolate presentata non include di norma le attività libere che potrebbero essere state segnalate come poste fuori bilancio.

#### VI.1.3. Controllo della qualità dei dati

Tutte le statistiche raccolte ai fini di questo esercizio sono state oggetto di un approfondito controllo di qualità, che ha comportato una verifica della coerenza dei dati all'interno di una stessa banca e fra enti creditizi diversi. Ove necessario e fattibile, sono state apportate correzioni atte ad assicurare la coerenza dell'intera serie. I problemi hanno riguardato principalmente le difficoltà di interpretazione, l'incoerenza o le incertezze relative alle statistiche segnalate dalle banche. Le ANV hanno offerto il loro sostegno nella soluzione dei casi più complessi e, ove possibile, hanno anche fornito dati rivisti. Ciò nonostante, si è reso necessario escludere alcuni dati individuali per la loro dubbia attendibilità o per l'impossibilità di fornirne un'interpretazione economica <sup>(1)</sup>.

Sono pervenute segnalazioni di dati o informazioni qualitative da parte di 51 dei 54 enti creditizi originariamente inclusi nel campione, rappresentativi del 99 % circa del campione e di oltre il 60 % del sistema bancario dell'Unione. Tuttavia, il grado di completezza e di qualità dei dati è stato notevolmente diverso tra banche e tra tavole dello stesso soggetto dichiarante. Si rileva in particolare come gran parte delle banche abbia mancato di segnalare statistiche relative al 2007 e come la qualità/completeness dei dati relativi alla qualità creditizia delle attività vincolate e non vincolate, della quota potenziale di attività vincolate e degli strumenti di finanziamento innovativi sia notevolmente inferiore rispetto alle altre parti del modello.

<sup>(1)</sup> Di conseguenza, il campione di banche potrebbe essere diverso a seconda della tipologia di grafico. Le figure che mettono a confronto le statistiche relative al 2007 e al 2011, tuttavia, sono sempre fondate esclusivamente sul campione di banche dalle quali sono pervenute segnalazioni relative a entrambi i periodi. Nell'insieme, la quota di statistiche mancanti o inattendibili rappresenta circa un quarto della serie completa di dati (ed è costituita per la maggior parte da statistiche mancanti).

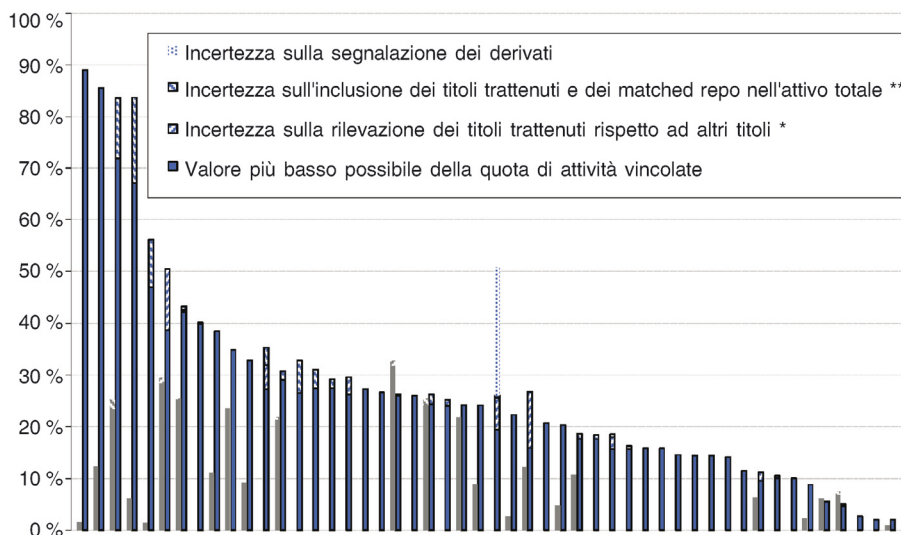


## VI.2. Attività vincolate

## VI.2.1. Livelli di attività vincolate

Figura 29

Distribuzione della quota di attività vincolate (esclusi i *matched repo*) sull'attivo totale a fine 2011 (ombreggiatura blu) e fine 2007 (ombreggiatura grigia)



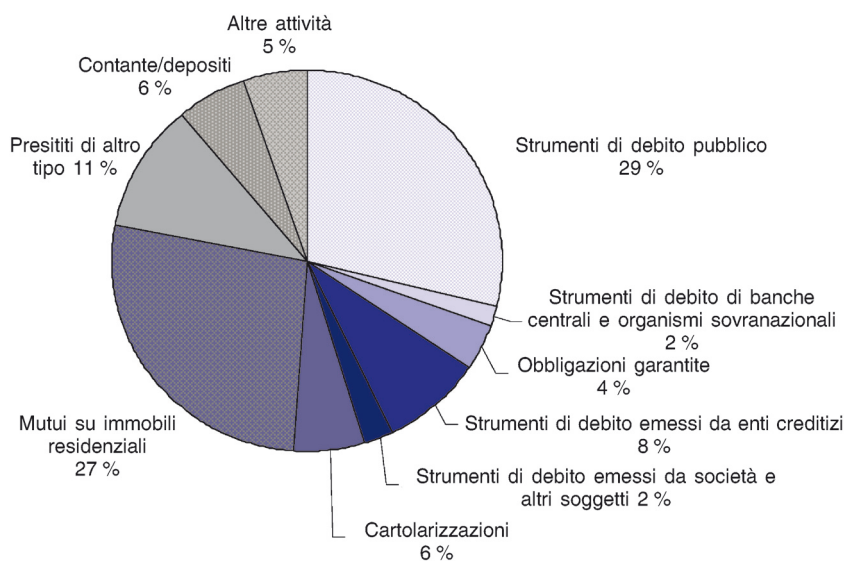
Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 51 banche (dati di fine 2011) e 28 banche (dati di fine 2007).

Note: il valore più basso dell'intervallo è calcolato come quota delle attività vincolate complessive (al netto del valore dei titoli trattenuti nei bilanci bancari, che potrebbero essere inclusi nelle altre obbligazioni garantite e in altri strumenti coperti da garanzia) sull'importo dell'attivo totale maggiorato dell'ammontare dei *matched repo*. Il valore mediano (contrassegnato con \* nella legenda) è calcolato come peso delle attività vincolate complessive (compresi i *matched repo*) sull'importo dell'attivo totale maggiorato dell'ammontare dei *matched repo*. Il valore più alto (contrassegnato con \*\* nella legenda) è calcolato come quota delle attività vincolate complessive (compresi i *matched repo*) sull'importo dell'attivo totale, come segnalato. Per le banche il cui metodo di rilevazione era chiaramente desumibile dai dati, le suddette correzioni della quota di attività vincolate non sono state applicate e gli intervalli di incertezza sono trascurabili.

Figura 30

Scomposizione delle attività vincolate per tipo di garanzia a fine 2011

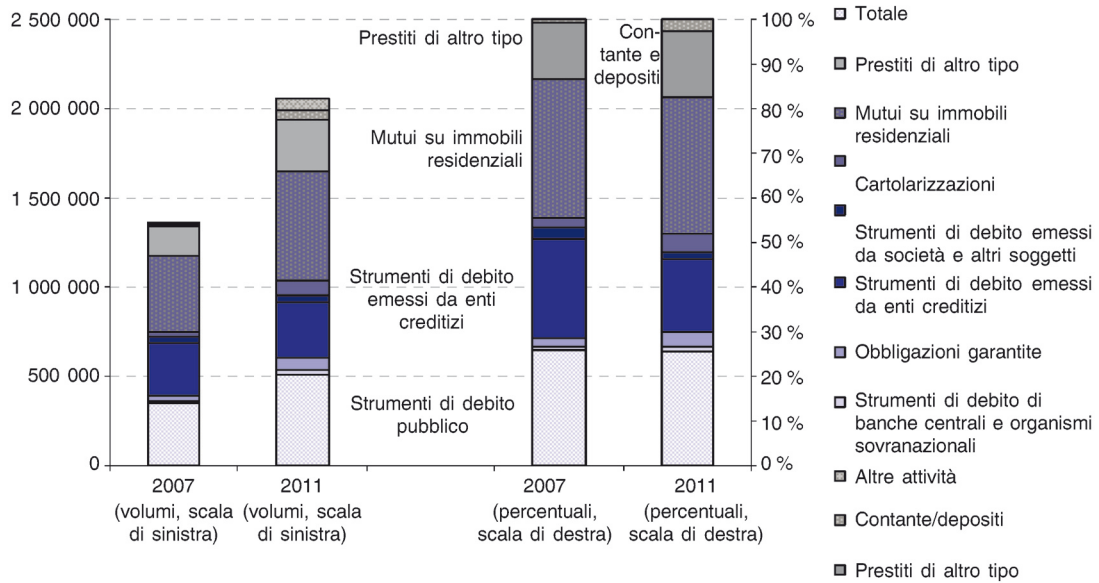


Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 49 banche.

Figura 31

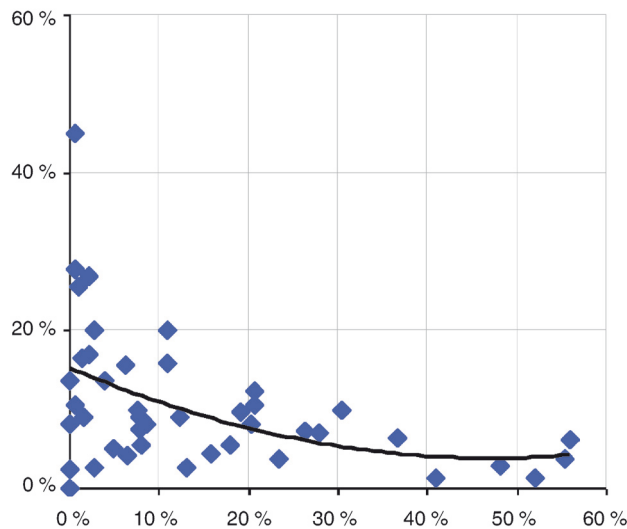
**Scomposizione delle attività vincolate per tipo di garanzia nel 2007 e nel 2011 (in milioni di EUR e in percentuale)**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.  
 Copertura: 24 banche.  
 Nota: le statistiche relative al 2007 e al 2011 si riferiscono al medesimo campione di banche.

Figura 32

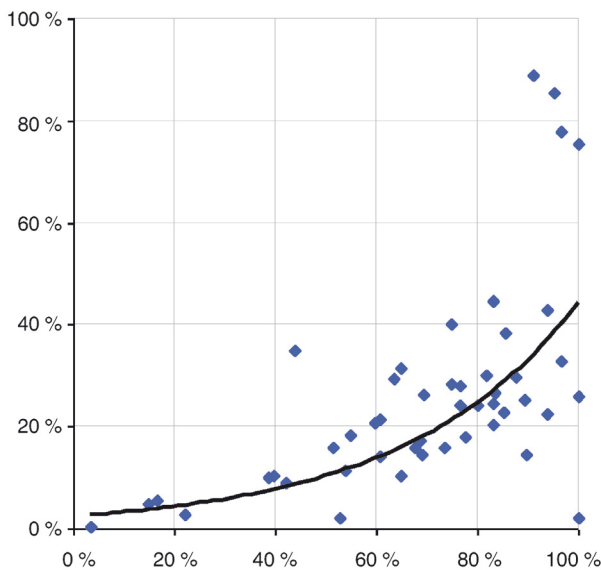
**Relazione fra la struttura delle attività non vincolate stanziabili in garanzia nelle operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale e la quota delle stesse sul totale dell'attivo a fine 2011**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.  
 Copertura: 43 banche.  
 Note: l'asse delle ascisse rappresenta le attività non vincolate stanziabili in garanzia nelle operazioni di finanziamento presso la banca centrale in percentuale delle attività totali. L'asse delle ordinate rappresenta gli strumenti di debito collocati dagli enti creditizi (escluse le obbligazioni garantite), da emittenti societari e da altri prenditori in percentuale del totale di attività non vincolate stanziabili in garanzia nelle operazioni di finanziamento presso la banca centrale.

Figura 33

**Attività stanziabili non vincolate e quota di attività vincolate**



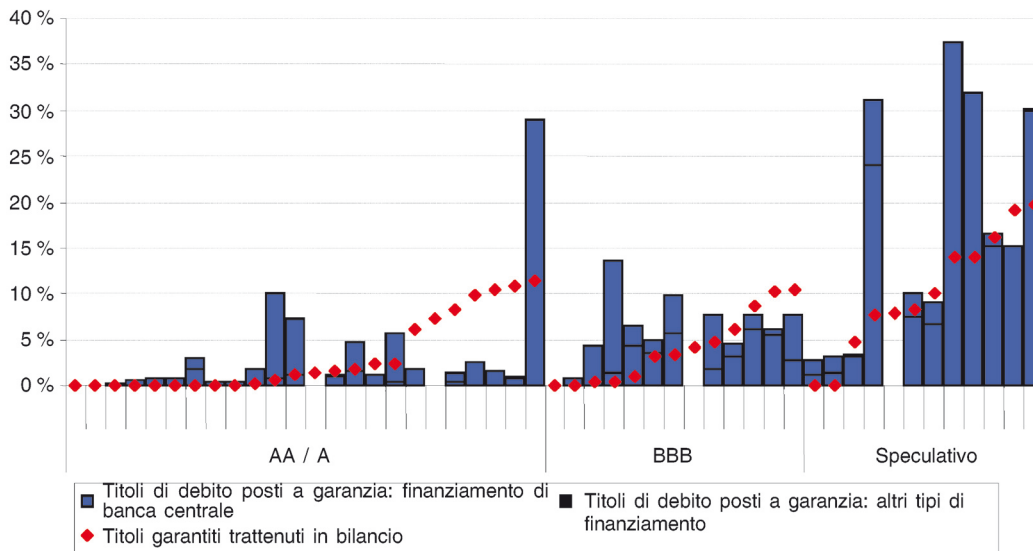
Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 48 banche.

Note: l'asse delle ascisse rappresenta la quota di attività vincolate (esclusi i *matched repo*) sul totale rappresentato dalla somma delle attività vincolate e delle attività non vincolate stanziabili in garanzia nelle operazioni di finanziamento presso la banca centrale. L'asse delle ordinate rappresenta la quota di attività vincolate sul totale delle attività.

Figura 34

**Titoli garantiti trattenuti in bilancio e titoli di debito posti a garanzia per gruppi di banche con diversi rating a fine 2011**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo e Bloomberg.

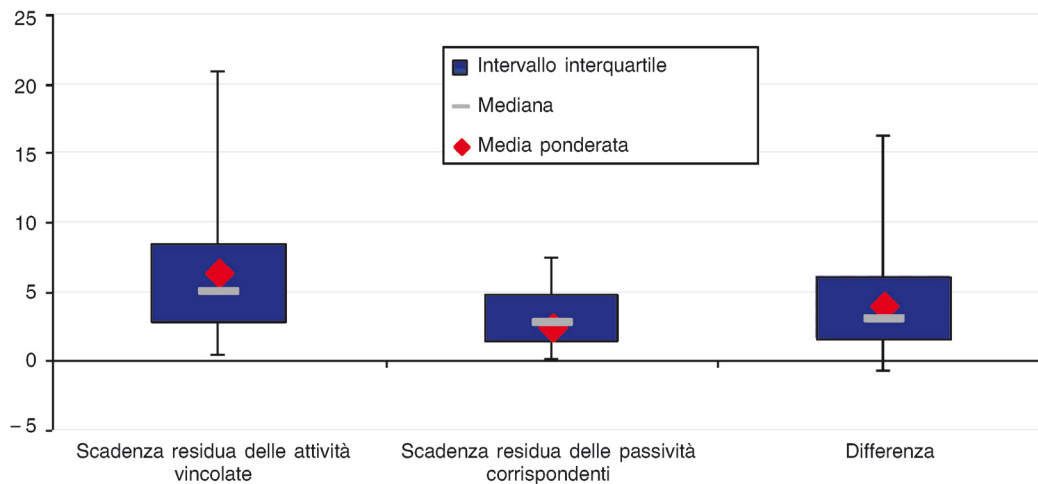
Copertura: 24 banche con rating AA/A, 13 banche con rating BBB e 12 banche con rating di tipo speculativo.

Nota: tutti i dati sono rappresentati in percentuale delle attività totali. I titoli di debito costituiti in garanzia includono gli strumenti di debito emessi da società finanziarie (banche e istituzioni non bancarie) e non finanziarie, oltre che gli ABS.

## VI.2.2. Scadenza delle attività vincolate e delle passività corrispondenti

Figura 35

**Distribuzione della scadenza residua delle attività vincolate e delle passività corrispondenti, oltre che della differenza tra le due, a fine 2011 (in anni)**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

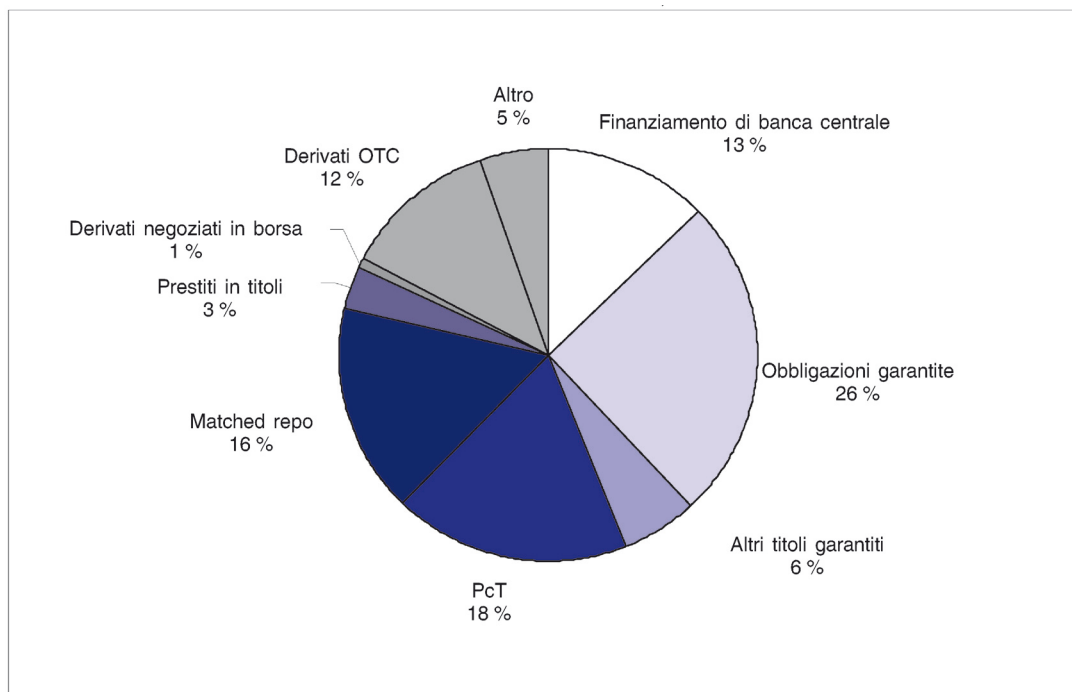
Copertura: 22 banche.

Note: per quanto concerne le scadenze residue, la media ponderata è stata ottenuta ponderando la media delle singole banche per l'ammontare delle rispettive attività vincolate e passività corrispondenti. Con riferimento alla differenza tra le scadenze residue delle attività vincolate e quelle delle passività corrispondenti delle singole banche, di cui viene altresì riportata la distribuzione, la media ponderata è calcolata per differenza tra le rispettive medie ponderate delle attività vincolate e delle passività corrispondenti.

## VI.3. Provvista garantita

Figura 36

**Scomposizione della provvista garantita e dei derivati, dati di fine 2011**

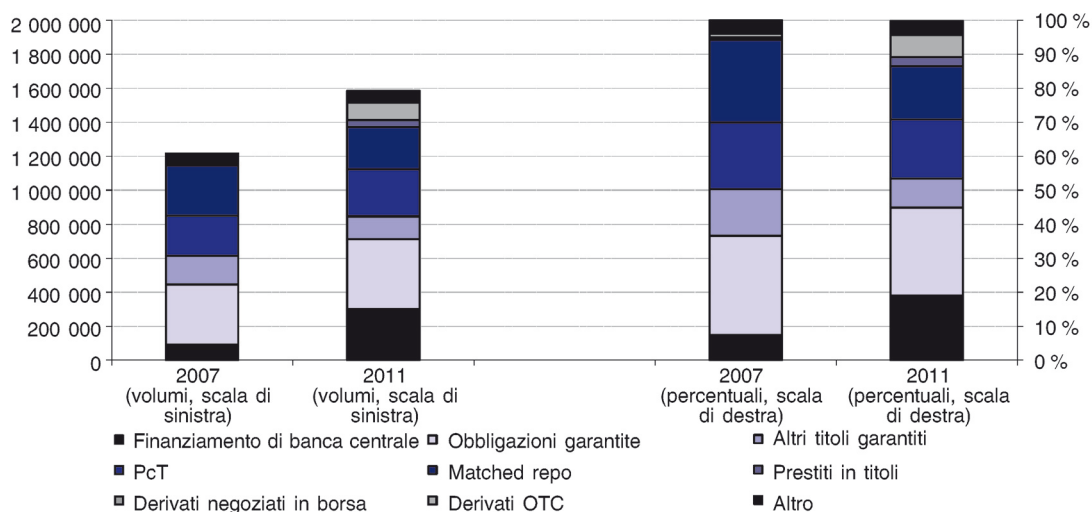


Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 48 banche.

Figura 37

**Scomposizione della provvista garantita e dei derivati, dati di fine 2007 e fine 2011 (in milioni di EUR e in percentuale)**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

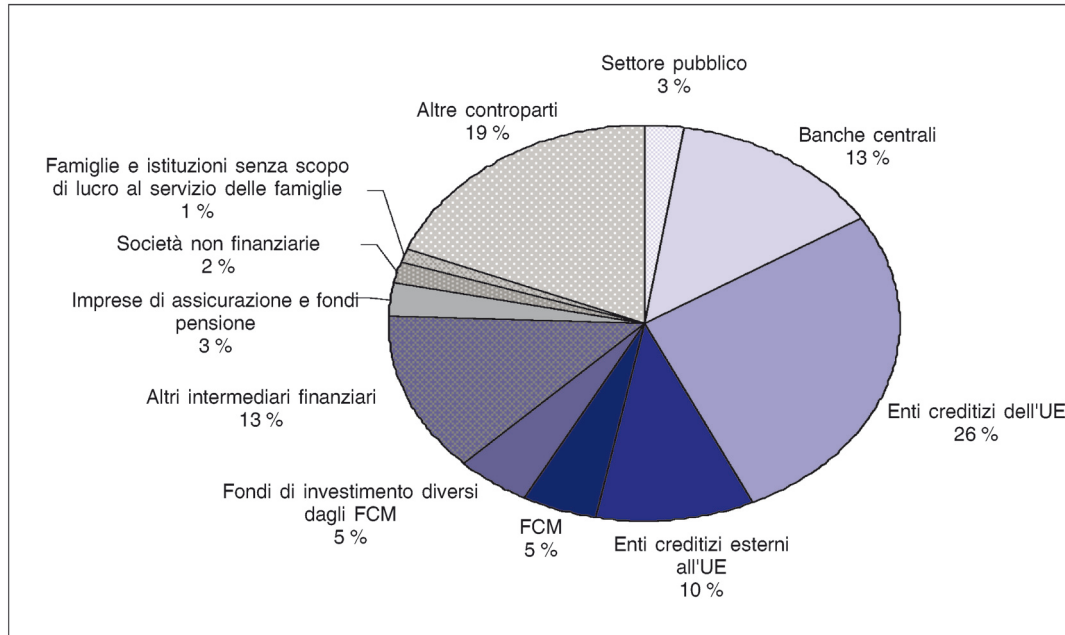
Copertura: 27 banche.

Nota: le statistiche relative al 2007 e al 2011 si riferiscono al medesimo campione di banche.

#### VI.4. Controparti

Figura 38

**Scomposizione delle passività corrispondenti per tipo di controparte, dati di fine 2011**



Fonte: indagine del CERS sulle attività vincolate e sul finanziamento innovativo.

Copertura: 42 banche.

Note: per l'incerta identificazione da parte delle banche della proprietà delle obbligazioni garantite e degli altri strumenti negoziabili emessi, la copertura di questa figura in termini di passività corrispondenti è inferiore di circa il 26 % a quella della figura 36. Lo stesso vale per la categoria dei *matched repo*. Inoltre, diverse banche hanno incluso tali importi direttamente nella categoria «Altre controparti».