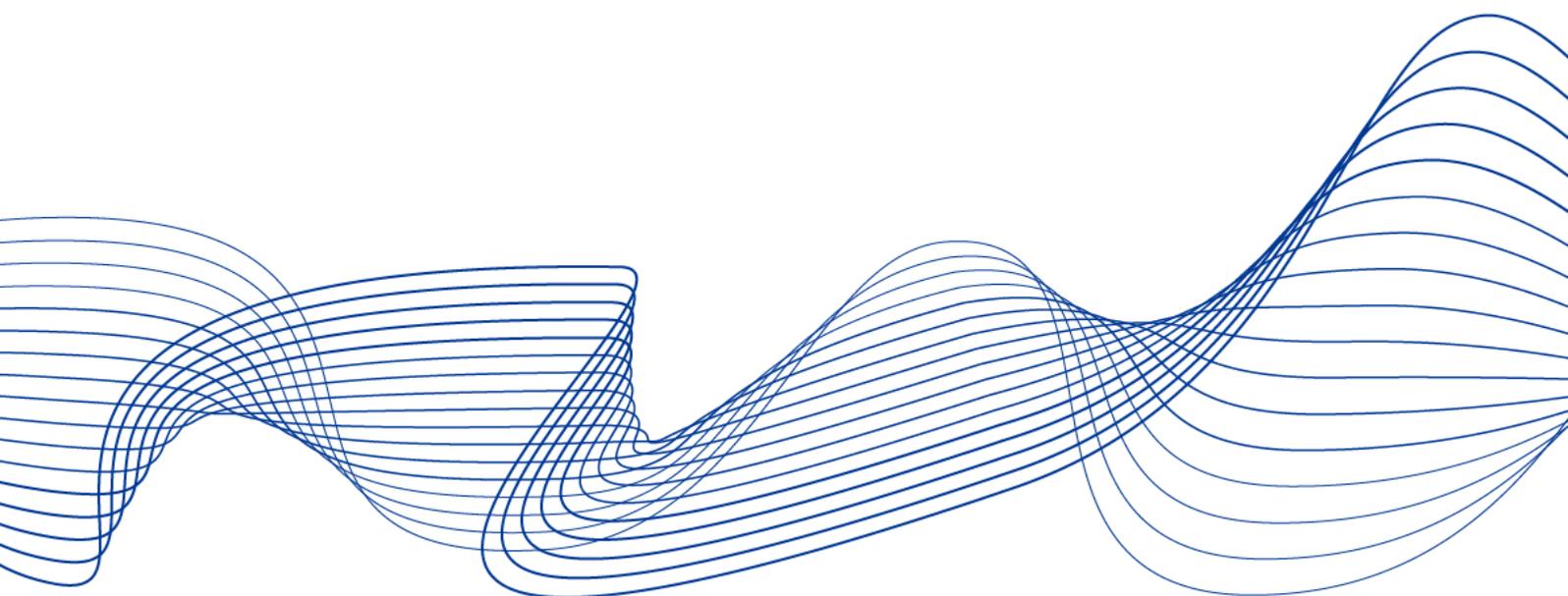


# Rapporto annuale

2016



**CERS**

Comitato europeo per il rischio sistemico

Sistema europeo di vigilanza finanziaria

# Indice

<b>Prefazione</b>	<b>2</b>
<b>Sintesi</b>	<b>3</b>
<b>Sigla editoriale</b>	<b>6</b>



## Prefazione



Mario Draghi, Presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico

Questo sesto Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) si riferisce al periodo compreso fra il 1° aprile 2016 e il 31 marzo 2017. Nel periodo in esame il CERS ha continuato a seguire con attenzione le vulnerabilità nel sistema finanziario dell'Unione europea (UE) e ha contribuito al connesso dibattito di policy. Particolare attenzione è stata riservata a due aree di rischio prioritarie. La prima riguarda i rischi insiti nel perdurante contesto di bassi tassi di interesse, che sono stati oggetto di un'analisi condotta di concerto dal CERS e dalla BCE e pubblicata in un rapporto sulle questioni di politica macroprudenziale derivanti dal livello contenuto dei tassi di interesse. Tale analisi ha altresì indotto il CERS a considerare il rischio individuato di debolezze nei bilanci di banche, compagnie di assicurazione e fondi pensione come uno dei due più importanti per la stabilità finanziaria nell'UE, collocandolo sullo stesso piano di quello di rivalutazione dei premi al rischio nei mercati finanziari mondiali.

La seconda area di rischio concerne le vulnerabilità connesse agli immobili residenziali. In base a una valutazione prospettica riguardante l'intera UE, il CERS ha concluso che vi sono vulnerabilità di medio termine in otto Stati membri e ha emesso segnalazioni pubbliche indirizzate a questi ultimi. Inoltre, ha pubblicato una raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati al fine di istituire un quadro maggiormente armonizzato per il monitoraggio degli andamenti nei mercati degli immobili residenziali e non residenziali nell'UE.

Nel periodo in rassegna il CERS ha anche incrementato la sua capacità di tenere sotto osservazione il settore non bancario. In particolare ha pubblicato la prima edizione di un rapporto annuale sul sistema bancario ombra dell'UE (*EU Shadow Banking Monitor*), che ha individuato le fonti e i meccanismi di amplificazione dei rischi sistemici. In relazione a ciò, ha continuato a informare il dibattito sulla politica macroprudenziale nei settori diversi da quello bancario. Ad esempio, ha definito sia opzioni di policy di breve periodo sia un programma di lavoro a lungo termine in questo ambito.

In aggiunta, il CERS ha contribuito attivamente a promuovere il dibattito macroprudenziale ospitando una serie di conferenze e seminari. Segnatamente, in settembre ha tenuto la sua prima conferenza annuale incentrandone i lavori sull'orientamento delle politiche macroprudenziali e su alcune delle tematiche di maggior rilievo per i responsabili delle stesse. Tra gli argomenti trattati figurano il contesto di bassi tassi di interesse, le implicazioni dell'obbligo di compensazione a livello centrale volto ad accrescere la sicurezza delle negoziazioni fuori borsa di contratti derivati standardizzati e l'apparente scarsa disponibilità di attività sicure nei mercati.

Desidero infine rivolgere i miei più sentiti ringraziamenti a Stefan Ingves, Governatore della Sveriges Riksbank, per il sostegno offerto al CERS negli ultimi sei anni in qualità di presidente del Comitato tecnico consultivo (CTC). Il nuovo presidente del CTC, Philip R. Lane, Governatore della Central Bank of Ireland, subentrerà ad agosto 2017.

Francoforte sul Meno, luglio 2017

Mario Draghi  
Presidente del CERS



## Sintesi

Il periodo in esame è stato contraddistinto da un contesto di crescita economica contenuta e tassi di interesse bassi, anche se verso la fine le prospettive per l'economia europea e mondiale sono migliorate. Il CERS (di concerto con la BCE) ha dedicato risorse significative all'analisi dell'effetto di questo contesto sulla stabilità finanziaria dell'UE e ha pubblicato un rapporto sulle questioni di politica macroprudenziale derivanti dai bassi tassi di interesse. Inoltre, la crescita del sistema bancario ombra nell'UE ha indotto il CERS a intensificare l'attività di monitoraggio e pubblicare il suo primo rapporto annuale *EU Shadow Banking Monitor*, che ha individuato le fonti e i meccanismi di amplificazione dei rischi sistemici.

Il CERS ha continuato a rilevare quattro rischi principali per la stabilità finanziaria nell'UE: (1) la rivalutazione dei premi al rischio nei mercati finanziari globali; (2) le debolezze dei bilanci di banche, compagnie di assicurazione e fondi pensione; (3) i problemi di sostenibilità del debito sovrano e del debito di imprese e famiglie; (4) shock ed effetti di contagio suscettibili di trasmettersi dai settori diversi da quello bancario al sistema finanziario più in generale. Come nel precedente Rapporto annuale del CERS, una brusca inversione dei premi al rischio a livello mondiale è stata ancora considerata un rischio particolarmente significativo per la stabilità finanziaria. Il contesto di crescita contenuta e di tassi di interesse bassi ha indotto il CERS ad attribuire importanza analoga alle debolezze nei bilanci di banche, compagnie di assicurazione e fondi pensione.

Oltre alla vigilanza macroprudenziale sul sistema finanziario dell'UE, il mandato del CERS include l'emissione di segnalazioni quando individua rischi sistemici significativi e rileva la necessità di evidenziarli. Alla luce di ciò, il CERS ha analizzato le vulnerabilità di medio termine degli Stati membri dell'UE relative al settore dell'edilizia residenziale e in base alla propria valutazione ha indirizzato segnalazioni pubbliche a otto paesi (Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito e Svezia). Si è trattato delle prime segnalazioni pubbliche del CERS dalla sua istituzione. Il CERS ha altresì rilevato lacune significative nei dati disponibili per l'analisi del settore immobiliare e ha pertanto adottato una Raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili al fine di istituire un quadro maggiormente armonizzato per il monitoraggio degli andamenti nei mercati degli immobili residenziali e non residenziali nell'UE.

I rischi principali per la stabilità finanziaria individuati dal CERS hanno costituito la base per l'elaborazione degli scenari avversi per le prove di stress a livello di UE condotte dalle Autorità europee di vigilanza (AEV). Nel periodo in rassegna il CERS ha predisposto gli scenari di stress utilizzati dall'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) per le prove di stress delle controparti centrali (central counterparties, CCP) e dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) per quelle dei fondi pensione aziendali e professionali. Tali scenari sono illustrati nel dettaglio in questo Rapporto annuale, mentre quelli forniti agli inizi del 2016 dal CERS all'Autorità bancaria europea (ABE) per le prove di stress del settore bancario e all'EIOPA per il settore assicurativo sono stati descritti nel Rapporto annuale 2015.

Il periodo in esame ha altresì coinciso con il primo anno di funzionamento del quadro per il riconoscimento volontario introdotto dal CERS a dicembre 2015. Nel 2016 il Belgio e l'Estonia sono stati i primi paesi a chiedere il riconoscimento di due misure da essi adottate nell'ambito del nuovo meccanismo. La raccomandazione successivamente rivolta dal CERS a tutti gli Stati membri di



riconoscere entrambe le misure ha determinato una crescita significativa delle richieste di riconoscimento all'interno dell'UE.

Il CERS ha altresì fornito il proprio apporto al documento di consultazione della Commissione europea sulla revisione del quadro normativo a supporto della politica macroprudenziale dell'UE (*Review of the EU Macro-prudential Policy Framework*), evidenziando che tale quadro dovrebbe rimanere indipendente ma al tempo stesso strettamente collegato alla BCE. Esso ha proposto di mantenere ampia la composizione del Consiglio generale e ha sottolineato che lo strumento macroprudenziale dovrebbe essere completo e di facile utilizzo. Inoltre, ha suggerito alcuni miglioramenti nella definizione di strumenti specifici volti ad affrontare la dimensione strutturale e ciclica del rischio sistemico. In aggiunta, ha proposto che gli strumenti destinati a gestire i rischi sistemici derivanti principalmente dalle esposizioni verso il settore dell'edilizia residenziale siano messi a disposizione dei responsabili delle politiche macroprudenziali in tutti gli Stati membri dell'UE. Infine, ha riconosciuto la necessità di istituire un quadro giuridico per la politica macroprudenziale nei settori diversi da quello bancario.

Inoltre, il CERS ha contribuito all'assetto macroprudenziale per il settore bancario. Anzitutto ha espresso all'ABE la propria posizione in merito all'introduzione del coefficiente di leva finanziaria indicando che, in base alla propria analisi preliminare, si rilevano scarsi riscontri di un impatto negativo di tale coefficiente sulla liquidità di mercato. In secondo luogo, ha collaborato al rapporto periodico coordinato dall'ABE sulla ciclicità dei requisiti patrimoniali. Tale rapporto ha riconosciuto l'esistenza di alcune difficoltà di analisi, ma ha rilevato deboli riscontri di effetti prociclici derivanti dal regolamento sui requisiti patrimoniali e dalla quarta direttiva sui requisiti patrimoniali (pacchetto CRR/CRD IV) e ha pertanto proposto di mantenere l'attuale schema di regolamentazione sensibile al rischio per il patrimonio di vigilanza delle banche. In terzo luogo, il CERS ha comunicato all'ABE il proprio parere in merito alla definizione di un coefficiente netto di finanziamento stabile (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Nel suo contributo ha indicato l'NSFR come il migliore strumento disponibile per affrontare i problemi strutturali connessi alla trasformazione della liquidità e delle scadenze da parte delle banche, rilevando che il fine ultimo delle autorità europee dovrebbe quindi consistere nell'attuazione di un requisito NSFR credibile e valido nell'UE.

Il CERS ha inoltre partecipato allo sviluppo di un quadro di riferimento per la politica macroprudenziale in settori diversi da quello bancario. A luglio 2016 ha pubblicato un documento strategico in cui ha presentato delle opzioni a breve termine e un programma di lavoro a lungo termine con l'obiettivo di mitigare i rischi per la stabilità finanziaria connessi a tali settori e nel periodo in rassegna ha compiuto dei progressi su alcuni dei compiti principali delineati nel documento. In primo luogo si è impegnato nella creazione di strumenti macroprudenziali innovativi intesi ad affrontare la prociclicità dei margini iniziali e degli scarti di garanzia, soprattutto nelle operazioni di finanziamento tramite titoli e nei derivati. In secondo luogo ha offerto una prospettiva macroprudenziale alla vigilanza prudenziale delle CCP e delle compagnie di assicurazione, in particolare fornendo un contributo alle revisioni legislative in corso.

Rispetto all'anno precedente, nel 2016 è stato osservato un sostanziale incremento del numero di misure afferenti tematiche macroprudenziali. Per la prima volta tutti gli Stati membri hanno fissato la riserva di capitale anticiclica su base trimestrale e hanno svolto l'esame annuale della designazione e fissazione del coefficiente di riserva di capitale per gli altri enti a rilevanza sistemica. Per quanto concerne gli strumenti che non sono oggetto di esame periodico, circa la metà degli Stati membri ha adottato misure macroprudenziali focalizzandosi in particolare sugli strumenti volti ad affrontare i rischi connessi agli immobili residenziali.

Nel periodo in rassegna il CERS ha continuato a valutare l'applicazione delle passate raccomandazioni. La valutazione sull'adempimento della Raccomandazione relativa al



finanziamento degli enti creditizi ha messo in luce un livello particolarmente elevato di conformità dei destinatari. Quella riguardante la Raccomandazione sugli obiettivi intermedi e gli strumenti di politica macroprudenziale ha mostrato che tutti gli Stati membri perseguono gli obiettivi intermedi raccomandati dal CERS e li collegano a strumenti macroprudenziali specifici. Il completamento della valutazione di conformità con la Raccomandazione relativa ai fondi comuni monetari è stato posticipato in modo da tener conto del Regolamento dell'UE sui fondi comuni monetari, una volta finalizzato.

Infine, il CERS ha organizzato una serie di conferenze e seminari per promuovere il dibattito sulle questioni di politica macroprudenziale. In particolare ha tenuto la sua prima conferenza annuale, nel cui ambito gli esperti hanno discusso l'orientamento delle politiche macroprudenziali e alcune delle tematiche di maggior rilievo per i responsabili delle stesse. Tra gli argomenti affrontati figurano il contesto di bassi tassi di interesse, le implicazioni dell'obbligo di compensazione a livello centrale volto ad accrescere la sicurezza delle negoziazioni fuori borsa di contratti derivati standardizzati e l'apparente scarsa disponibilità di attività sicure nei mercati.



## Sigla editoriale

### © Comitato europeo per il rischio sistemico, 2017

Recapito postale      60640 Frankfurt am Main, Germany  
Telefono                +49 69 1344 0  
Internet                 [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

I dati contenuti nel Rapporto annuale 2016 del CERS sono aggiornati al 31 marzo 2017.

La presente pubblicazione comprende la “Prefazione” e la “Sintesi” del rapporto, disponibile in versione integrale soltanto in inglese, tedesco e spagnolo.

ISSN                     1977-5172 (online)  
ISBN                     978-92-95210-25-7 (online)  
DOI                        10.2849/30310 (online)  
Numero di catalogo UE DT-AB-17-001-IT-N (online)