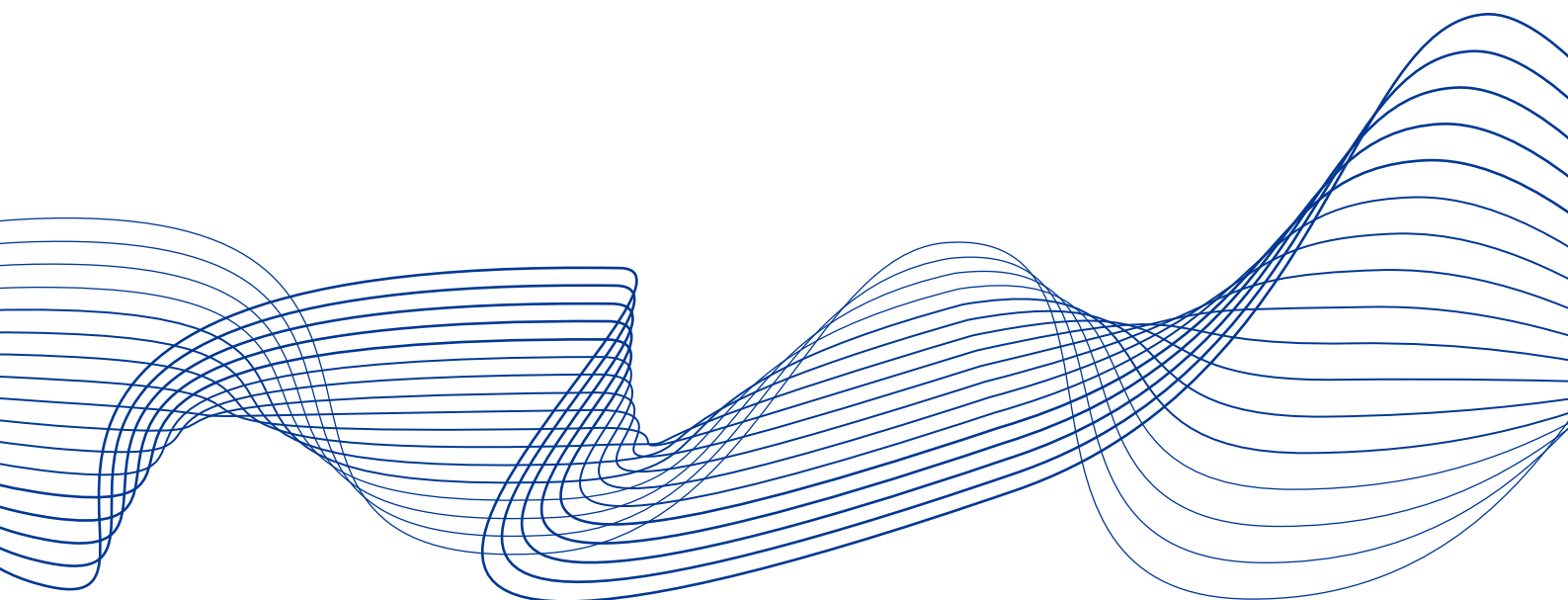


# Rapporto annuale

2018



**CERS**  
Comitato europeo per il rischio sistemico  
Sistema europeo di vigilanza finanziaria

# Indice

<b>Prefazione</b>	<b>2</b>
<b>Sintesi</b>	<b>4</b>



## Prefazione



*Mario Draghi,  
Presidente del Comitato europeo  
per il rischio sistemico*

L'ottavo Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) si riferisce al periodo compreso fra il 1° aprile 2018 e il 31 marzo 2019. Il CERS, come in passato, ha seguito con attenzione le fonti di rischio sistemico nel sistema finanziario e nell'economia a livello europeo. I quattro rischi principali rilevati dal CERS coincidono con quelli individuati lo scorso anno. Fra questi predomina la rivalutazione dei premi al rischio nei mercati finanziari globali; seguono le persistenti debolezze nei bilanci di banche, compagnie di assicurazione e sistemi pensionistici dell'UE, le sfide sul piano della sostenibilità del debito sovrano e del debito di imprese e famiglie nell'UE e infine le vulnerabilità nel settore dei fondi di investimento e i rischi derivanti dall'attività bancaria ombra. Questi rischi assumono particolare rilevanza in un contesto caratterizzato da incertezze sul piano delle politiche e una moderazione della crescita economica più rapida di

quanto ci si attendesse.

Dagli ulteriori incrementi dei prezzi degli immobili residenziali e non residenziali emergono segnali di sopravvalutazione in alcuni mercati. In questo contesto, il CERS ha pubblicato un rapporto sul settore degli immobili non residenziali e al tempo stesso ha continuato a dare seguito ai lavori sulle segnalazioni riguardo al settore immobiliare residenziale che aveva emesso alla fine del 2016 nei confronti di otto Stati membri.

Il CERS ha continuato a lavorare allo sviluppo della politica macroprudenziale. Per quanto concerne il settore bancario, ha proseguito la propria valutazione delle implicazioni dell'IFRS 9 per la stabilità finanziaria e ha pubblicato due rapporti al riguardo. Su richiesta del Consiglio dell'UE ha rilevato le cause, le vulnerabilità e gli amplificatori principali che possono determinare incrementi dei prestiti deteriorati a livello sistemico. Al di fuori dell'ambito bancario, il CERS ha individuato opzioni per l'ulteriore rafforzamento dell'assetto macroprudenziale nel comparto delle (ri)assicurazioni e ha esaminato le implicazioni degli accordi di interoperabilità fra controparti centrali per la stabilità finanziaria

Il CERS ha inoltre organizzato vari eventi per promuovere il dibattito sulla politica macroprudenziale. Nel settembre 2018 si è tenuta la terza conferenza annuale del CERS, incentrata su temi quali le minacce per la stabilità finanziaria derivanti dal cambiamento climatico, il ruolo crescente della finanza non bancaria nell'economia reale e la necessità di colmare le lacune nei dati che impediscono un efficace monitoraggio dei rischi. Cogliendo l'opportunità di un workshop organizzato congiuntamente dalla BCE e dall'FMI, il CERS ha anche compiuto un primo passo verso l'elaborazione di un quadro comune di orientamento macroprudenziale.

Desidero rivolgere un caloroso ringraziamento a Erkki Liikanen, già Governatore della Suomen Pankki - Finlands Bank, in capacità di membro del Consiglio generale del CERS, al Professor Marco Pagano, in qualità di membro del Consiglio generale e Vicepresidente del Comitato



scientifico consultivo (CSC), e a Ignazio Angeloni, in veste di membro del Consiglio di vigilanza della BCE e osservatore del Consiglio generale, per il loro supporto ai lavori del CERS. Saremo molto lieti di continuare a beneficiare dell'esperienza di Andrea Enria nel suo nuovo ruolo di Presidente del Consiglio di vigilanza della BCE e in capacità di membro del Consiglio generale.

Esprimo infine il mio cordoglio per la scomparsa di Alberto Giovannini. I suoi contributi in qualità di membro del CSC e Copresidente del Gruppo di esperti congiunto del CERS sull'interconnessione sono inestimabili. Desidero porgere le mie più sentite condoglianze alla sua famiglia.



Mario Draghi  
Presidente del CERS



## Sintesi

Il periodo in esame è stato caratterizzato da elevata incertezza sul piano delle politiche e da una moderazione della crescita economica più rapida di quanto ci si attendesse. Gli indicatori del clima economico sono peggiorati nella maggior parte degli Stati membri dell'UE e le proiezioni di organismi pubblici e istituti privati sulla crescita del prodotto sono state riviste. In questo contesto il CERS ha individuato quattro rischi principali per la stabilità finanziaria nell'UE, fra i quali si riscontra un'interconnessione: (1) la rivalutazione dei premi al rischio nei mercati finanziari globali, (2) le debolezze nei bilanci delle istituzioni finanziarie, (3) le sfide sul fronte della sostenibilità del debito nel settore pubblico e privato, (4) le vulnerabilità nel settore dei fondi di investimento e i rischi derivanti dall'attività bancaria ombra. Nel 2018 l'ordine di questi rischi in termini di rilevanza è rimasto invariato rispetto al 2017. In particolare, la rivalutazione dei premi al rischio nei mercati finanziari mondiali rientra nella categoria ad alto rischio, le debolezze nei bilanci delle istituzioni finanziarie e le sfide sul fronte della sostenibilità del debito sono considerate a medio rischio, mentre sono classificate a basso rischio le vulnerabilità nel settore dei fondi di investimento e i rischi derivanti dall'attività bancaria ombra ("settore bancario ombra"). Oltre a seguire i quattro rischi principali per la stabilità finanziaria, il CERS ha anche portato avanti i lavori sulle implicazioni del cambiamento climatico e degli sviluppi tecnologici per la stabilità finanziaria, incluso il rischio cibernetico a livello sistemico.

I rischi principali per la stabilità finanziaria individuati dal CERS hanno costituito la base per l'elaborazione degli scenari macrofinanziari avversi per le prove di stress a livello di UE condotte dalle autorità europee di vigilanza (AEV). Nel periodo in esame il CERS ha messo a punto scenari avversi per l'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA). In concreto, per il 2019 ha fornito uno scenario avverso unico per la prova di stress dell'EIOPA sui fondi pensione e gli orientamenti relativi alle prove di stress dell'ESMA per i fondi comuni monetari. Il CERS ha inoltre predisposto lo scenario avverso utilizzato dall'ESMA per la prova di stress delle controparti centrali.

Per contribuire al coordinamento della politica macroprudenziale nell'Unione, il CERS ha applicato il proprio quadro di riferimento in materia di riconoscimento. In particolare, ha raccomandato il riconoscimento (1) delle misure di flessibilità nazionali per le esposizioni verso il settore immobiliare residenziale in Belgio e Svezia, (2) delle misure di flessibilità nazionali per le grandi esposizioni alle società non finanziarie in Francia e (3) di una soglia di rilevanza per la riserva di capitale a fronte del rischio sistemico in Estonia. Queste misure dovrebbero trovare rispondeva negli altri Stati Membri, idealmente attraverso lo stesso strumento, entro un determinato periodo di tempo. Gli Stati membri hanno la possibilità di esentare singoli fornitori di servizi finanziari con esposizioni non rilevanti. A tal fine il CERS ha raccomandato una soglia di rilevanza massima specifica a livello di ente.

Il CERS ha contribuito allo sviluppo dell'assetto di politica macroprudenziale attraverso la formulazione di considerazioni iniziali riguardo a un quadro di orientamento macroprudenziale, a supporto dei responsabili delle politiche nella definizione delle loro decisioni. Questo quadro potrebbe essere di aiuto per migliorare la comunicazione delle decisioni sulle politiche, per



ancorare le aspettative riguardo alla stabilità del settore finanziario e alle azioni future sul piano delle politiche e per mitigare un'eventuale inerzia a fronte di rischi crescenti per la stabilità finanziaria.

Con riferimento al settore bancario, il CERS ha proseguito la propria valutazione delle implicazioni per la stabilità finanziaria derivanti dall'introduzione di un nuovo principio internazionale di rendicontazione finanziaria e dai crediti deteriorati. Per quanto riguarda il principio internazionale di rendicontazione finanziaria IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9), il CERS si è concentrato su due aspetti. In primo luogo, è giunto alla conclusione che, fra le altre cose, le differenze tra il metodo basato sulle perdite attese su crediti (expected credit loss, ECL) nell'ambito dell'IFRS 9 e il suo corrispettivo negli Stati Uniti potrebbero potenzialmente incidere sull'erogazione del credito per l'intera durata del ciclo economico e sul mercato mondiale del credito alle grandi imprese. In secondo luogo, il CERS ha analizzato le potenziali caratteristiche cicliche del modello basato sulle perdite attese su crediti nell'ambito dell'IFRS 9 e ha suggerito l'elaborazione di migliori prassi oppure orientamenti più circostanziati al fine di assicurare i benefici dell'IFRS 9 per la stabilità finanziaria. Per quanto riguarda i crediti deteriorati, su richiesta del Consiglio dell'UE il CERS ha rilevato le cause, le vulnerabilità e gli amplificatori principali che possono provocarne l'incremento a livello sistemico. Se, da un lato, non appaiono al momento necessarie modifiche fondamentali allo strumentario macroprudenziale già esistente, dall'altro andrebbero presi in considerazione alcuni affinamenti, in particolare in ambiti quali l'utilizzo di riserve di capitale settoriali e l'elaborazione di misure concernenti i prenditori sia per le famiglie sia per le società non finanziarie.

Al di fuori del settore bancario, il CERS ha valutato come rafforzare ulteriormente l'assetto macroprudenziale nel settore delle (ri)assicurazioni e ha esaminato le implicazioni degli accordi di interoperabilità fra controparti centrali (central counterparty, CCP) per la stabilità finanziaria. Per quanto concerne il settore assicurativo, fra le opzioni ritenute più promettenti figurano: un quadro armonizzato per il risanamento e la risoluzione a livello di UE, la facoltà per le autorità di imporre incrementi di capitale e restrizioni alla distribuzione di dividendi nei confronti di singoli soggetti e/o dell'intero mercato in relazione a specifiche condotte/attività svolte, requisiti patrimoniali simmetrici per rischi ciclici, requisiti di liquidità per soggetti che svolgono attività di (ri)assicurazione con un profilo di liquidità vulnerabile, il conferimento del potere discrezionale di intervento alle autorità in caso di estinzioni in massa, strumenti diretti alle attività di tipo bancario al fine di conseguire la coerenza della politica macroprudenziale fra settori. Quanto alle CCP, il CERS ha formulato due suggerimenti: innanzitutto che il quadro regolamentare definisca espressamente le modalità di applicazione di risanamento e risoluzione alle CCP interoperabili e, in secondo luogo, che sia esplicitata nella legislazione la possibilità o meno di approvare e attuare accordi di interoperabilità per gli strumenti derivati e, in caso affermativo, per quali tipologie di prodotti e a quali condizioni.

Il CERS ha continuato a tenere sotto osservazione le misure macroprudenziali adottate nell'Unione e ad agevolare fra i suoi membri uno scambio di opinioni al riguardo. Rispetto al 2017 vi è stato un significativo incremento del numero di misure macroprudenziali adottate: oltre la metà dei paesi dello Spazio economico europeo (SEE) è intervenuta sul piano della politica macroprudenziale nel 2018 e perlopiù si è trattato di misure di inasprimento per fronteggiare rischi di natura ciclica. Oltre all'attivazione della riserva di capitale anticiclica (countercyclical capital buffer, CCyB) e all'incremento del relativo coefficiente in diversi paesi del SEE, nove paesi dell'UE hanno introdotto una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (systemic risk buffer, SyRB) o ricalibrato il



relativo coefficiente. Dopo questa, la misura introdotta con maggiore frequenza nel 2018 riguarda la definizione di massimali al rapporto tra servizio del debito e reddito (debt service-to-income, DSTI). I paesi hanno anche apportato modifiche alla metodologia utilizzata per individuare gli enti a rilevanza sistemica e stabilire le relative riserve. Si riscontra inoltre un aumento delle misure di riconoscimento, sulla scorta delle raccomandazioni del CERS concernenti le misure di Finlandia e Belgio adottate ai sensi dell'articolo 458 del regolamento sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Regulation, CRR) per incrementare le maggiorazioni alle ponderazioni di rischio per le esposizioni verso il settore immobiliare residenziale per le banche che utilizzano il metodo basato sui rating interni. Queste misure sono descritte in maggiore dettaglio nell'analisi del CERS sulla politica macroprudenziale nell'UE<sup>1</sup>.

Il CERS ha intrapreso tre valutazioni di conformità alle proprie raccomandazioni. Per quanto riguarda la raccomandazione intesa a ridurre i rischi sistemici derivanti dai fondi comuni monetari, ha ritenuto in ampia misura conforme la proposta di regolamento della Commissione europea. Quanto alla raccomandazione relativa all'orientamento sulla fissazione dei coefficienti anticiclici, allo scopo di definire un approccio comune nell'UE, il CERS ha ritenuto che le autorità designate abbiano nel complesso provveduto a rendere operativa la riserva anticiclica in modo puntuale e completo. Al termine del periodo in rassegna è in corso la valutazione della raccomandazione finalizzata a promuovere un'impostazione coordinata delle politiche fra i diversi paesi dell'UE e a impedire ai fornitori di servizi finanziari di eludere le misure macroprudenziali nazionali.

Il CERS ha continuato a organizzare una serie di eventi per coinvolgere le parti interessate nel dibattito sulla politica macroprudenziale. In particolare, nel settembre 2018 si è tenuta la terza conferenza annuale del CERS. Il dibattito si è incentrato sulle minacce per la stabilità finanziaria che potrebbero derivare dal cambiamento climatico, sulla crescente rilevanza della finanza non bancaria per l'attività economica e sull'importanza di colmare le lacune nei dati che impediscono un efficace monitoraggio dei rischi. In raccordo con la BCE e il Fondo monetario internazionale (FMI), il CERS ha anche tenuto un workshop dal titolo "Towards a framework for macroprudential stance", che ha posto in evidenza l'alto grado di complessità inerente alla definizione della politica macroprudenziale. Ne consegue che nei lavori futuri sull'orientamento macroprudenziale si dovrà affrontare la sfida di trovare modi più efficaci per spiegare al pubblico le motivazioni alla base delle decisioni di politica macroprudenziale.

---

<sup>1</sup> Cfr. CERS (2019), **A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2018**, aprile.



## Sigla editoriale

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2019

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 presente rapporto sono aggiornati al 31 marzo 2019.

ISSN                     1977-5172 (pdf)  
ISBN                     978-92-9472-102-0 (pdf)  
DOI                        10.2849/77583 (pdf)  
Numero di catalogo UE DT-AB-19-001-IT-N (pdf)