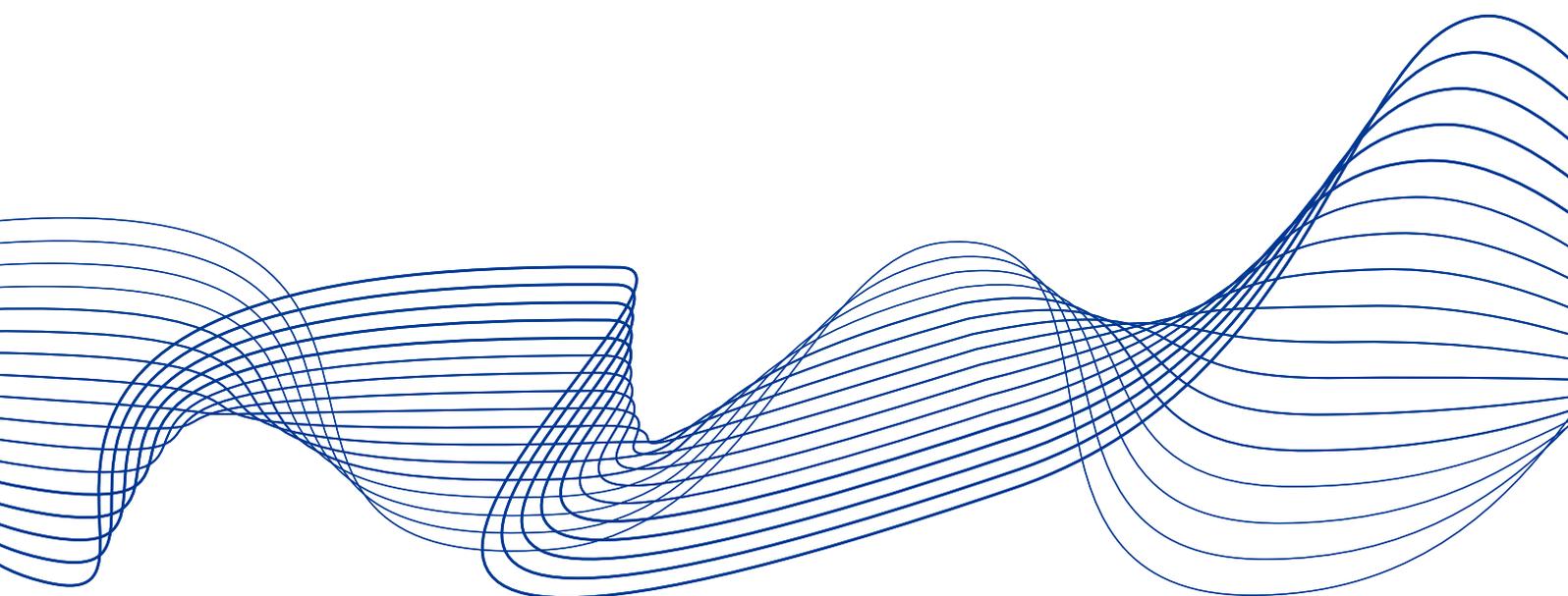


# Rapporto annuale

2019



**CERS**

Comitato europeo per il rischio sistemico

Sistema europeo di vigilanza finanziaria

# Indice

<b>Prefazione</b>	<b>2</b>
<b>Sintesi</b>	<b>5</b>
<b>Sigla editoriale</b>	<b>8</b>



## Prefazione



*Christine Lagarde, Presidente del Comitato europeo per il rischio sistemico*

Il nono Rapporto annuale del CERS si riferisce ai dodici mesi fra il 1° aprile 2019 e il 31 marzo 2020. Sebbene tale periodo includa il primo insorgere della pandemia di coronavirus (COVID-19), le conseguenze economiche e finanziarie della crisi legata al COVID-19 hanno continuato a evolvere rapidamente nei mesi successivi. Per questa ragione il Rapporto annuale 2019 comprende, eccezionalmente, la valutazione dei rischi da parte del CERS fino a giugno 2020, in modo da cogliere i nuovi rischi sistemici emersi quando l'economia europea ha dovuto far fronte a questo shock macroeconomico straordinario.

Il COVID-19 e le relative misure di contenimento hanno dato luogo a una contrazione economica senza precedenti in tempi di pace, determinando un'incertezza macroeconomica eccezionale e comportamenti precauzionali. I governi, le banche centrali e le autorità di vigilanza hanno intrapreso azioni incisive ed energiche per sostenere i redditi privati, mantenere condizioni di finanziamento favorevoli e rafforzare la fiducia dei cittadini e delle imprese, riuscendo a scongiurare il profilarsi di scenari macroeconomici più estremi. Benché agli esordi di questa crisi il sistema finanziario si sia trovato con maggiore capacità di tenuta rispetto al 2008, alla vigilia della crisi finanziaria globale, la profonda recessione in cui versa l'UE ha inevitabilmente amplificato i rischi per la stabilità finanziaria nei diversi settori e mercati.

Il CERS ha quindi riesaminato e aggiornato progressivamente la propria valutazione per tenere conto dei nuovi rischi sistemici derivanti dal COVID-19. Ne sono stati individuati quattro: (1) insolvenze generalizzate nel settore privato a seguito della profonda recessione globale, (2) difficile contesto macroeconomico per banche, compagnie di assicurazione e sistemi pensionistici, (3) riemergere del rischio di finanziamento degli emittenti sovrani e (4) instabilità e sacche di illiquidità nei mercati finanziari. La valutazione del rischio effettuata dal CERS comprende anche le minacce derivanti da incidenti cibernetici sistemici, le turbative delle infrastrutture finanziarie critiche, nonché i cambiamenti climatici e i rischi di transizione, fattori tuttora cruciali per la stabilità finanziaria a più lungo termine.

In risposta a questo mutamento del profilo dei rischi, il CERS è entrato in "modalità crisi" ad aprile e maggio 2020 aumentando la frequenza delle proprie riunioni. Durante questo periodo ha assunto una serie di misure riguardanti (1) le implicazioni per il sistema finanziario dei programmi di garanzia dei prestiti e di altri interventi di bilancio intesi a salvaguardare l'economia reale, (2) l'illiquidità dei mercati e le sue implicazioni per i gestori patrimoniali e le compagnie di assicurazione, (3) l'impatto dei declassamenti prociclici di obbligazioni sui mercati e sulle entità in tutto il sistema finanziario, (4) le restrizioni a livello sistemico dei pagamenti di dividendi, dei riacquisti di azioni proprie e di altre remunerazioni e (5) i rischi di liquidità derivanti dalle richieste di



marginari. Queste misure sono illustrate nei comunicati stampa diffusi dal Consiglio generale del CERS<sup>1</sup>.

Prima dell'insorgere della pandemia il CERS ha assunto diversi provvedimenti nel 2019 per contribuire a fronteggiare i rischi sistemici derivanti dai mercati immobiliari. In particolare, ha emanato cinque segnalazioni e sei raccomandazioni sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali indirizzate a undici dei suoi membri e ha modificato una precedente raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili. Per migliorare il quadro di riferimento macroprudenziale oltre l'ambito del settore bancario, il CERS ha contribuito al riesame dell'assetto prudenziale del settore assicurativo attualmente effettuato dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali; inoltre ha pubblicato un rapporto che individua alcune opzioni atte a mitigare la prociclicità dei margini e degli scarti di garanzia nei mercati dei derivati e nelle operazioni di finanziamento tramite titoli.

In aggiunta il CERS ha continuato a fungere da sede per lo scambio di conoscenze e migliori prassi, organizzando vari eventi per promuovere il dibattito sulla politica macroprudenziale. Nel settembre 2019 si è tenuta la quarta conferenza annuale del CERS, in cui i partecipanti hanno potuto confrontarsi sulle loro esperienze di politica macroprudenziale, discutere sul ruolo dei soggetti non bancari nel sistema finanziario e nell'economia in generale, analizzare la questione della sicurezza cibernetica e le potenziali implicazioni per il rischio sistemico ed esaminare se le riforme regolamentari del sistema finanziario siano state completate.

Infine il rapporto descrive le varie modifiche al regolamento istitutivo del CERS<sup>2</sup> entrate in vigore nel 2019, inclusi i cambiamenti della sua governance e il miglioramento del regime di rendicontazione.

Durante il periodo in rassegna alcuni dei nostri stimati colleghi hanno lasciato le loro funzioni e vorrei cogliere l'occasione per ringraziarli del prezioso contributo che hanno dato. Rivolgo un particolare ringraziamento al mio predecessore, già Presidente della BCE Mario Draghi, che ha guidato il CERS per otto anni, sino alla fine di ottobre 2019. È stato un periodo complesso in cui si è dovuto far fronte ai postumi sia della crisi finanziaria globale, sia della crisi del debito sovrano nell'UE.

Ringrazio sentitamente Mark Carney, già Governatore della Bank of England, il cui mandato di primo Vicepresidente del CERS è terminato con l'uscita del Regno Unito dall'UE, Isabel Schnabel, già membro del Consiglio generale e Vicepresidente del Comitato scientifico consultivo (CSC), e Philip Lane, già Governatore della Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, per il loro significativo contributo ai lavori del CERS.

Inoltre, porgo un caloroso benvenuto a Stefan Ingves, Governatore della Sveriges riksbank, in veste di primo Vicepresidente del CERS, a Pablo Hernández de Cos, Governatore del Banco de España, in qualità di Presidente del Comitato tecnico consultivo (CTC), alla Professoressa Claudia

<sup>1</sup> Cfr. i comunicati stampa del **9 aprile**, **14 maggio**, **8 giugno** e la pagina **Policy measures in response to the COVID-19 pandemic**.

<sup>2</sup> Cfr. 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 (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1).



Buch in funzione di Vicepresidente del CTC, al Professor Richard Portes in veste di Presidente del CSC, nonché alla Professoressa Lorian Pelizzon e al Professor Javier Suárez in qualità di Vicepresidenti del CSC.

Infine, vorrei esprimere il mio cordoglio per la scomparsa del Professor Alberto Giovannini, che è stato membro del CSC.

Christine Lagarde  
Presidente del CERS



## Sintesi

Il periodo in esame, dall'inizio di aprile 2019 alla fine di marzo 2020, ha incluso l'esordio della pandemia di coronavirus (COVID-19) nel primo trimestre del 2020. La pandemia ha generato uno shock economico estremo per l'economia e la stabilità finanziaria a livello mondiale e dell'UE.

A seguito dell'insorgere della pandemia, gli organi dell'UE, i governi nazionali, le banche centrali nonché le autorità di vigilanza e di risoluzione hanno adottato misure senza precedenti per sostenere l'economia. Il Consiglio generale del CERS ha individuato e assunto misure in cinque aree prioritarie: implicazioni per il sistema finanziario dei programmi di garanzia e di altri interventi di bilancio intesi a salvaguardare l'economia reale; illiquidità dei mercati e sue implicazioni per i gestori patrimoniali e le compagnie di assicurazione; impatto dei declassamenti prociclici di obbligazioni sui mercati e sulle entità in tutto il sistema finanziario; restrizioni a livello sistemico dei pagamenti di dividendi, dei riacquisti di azioni proprie e di altre remunerazioni; rischi di liquidità derivanti dalle richieste di margini<sup>3</sup>. Poiché tali misure sono state adottate a maggio 2020, non rientrano nel periodo considerato dal presente rapporto e saranno oggetto di trattazione nel Rapporto annuale 2020.

A giugno 2020 il CERS ha riesaminato la propria valutazione dei rischi sistemici per tenere conto degli andamenti recenti. Ha classificato il rischio di insolvenze generalizzate nell'economia reale come rischio grave sistemico per la stabilità finanziaria nell'UE (rischio 1); il rischio derivante dal difficile contesto macroeconomico per banche, compagnie di assicurazione e sistemi pensionistici come rischio elevato per la stabilità finanziaria (rischio 2); il rischio connesso al riemergere del rischio di finanziamento degli emittenti sovrani e alla sostenibilità del debito come elevato (rischio 3); il rischio derivante dall'instabilità e da sacche di illiquidità nei mercati finanziari come elevato (rischio 4). Il CERS ha altresì considerato elevati i rischi operativi che potrebbero derivare, ad esempio, da un incidente cibernetico sistemico (rischio 5), mentre ha ritenuto di dover tenere sotto osservazione i rischi sistemici legati alle turbative di natura finanziaria nelle infrastrutture finanziarie critiche (rischio 6) e i rischi connessi ai cambiamenti climatici (rischio 7).

Prima della diffusione della pandemia di COVID-19, il CERS ha emanato cinque segnalazioni e sei raccomandazioni sulle vulnerabilità a medio termine nel settore degli immobili residenziali indirizzate ai ministri competenti di undici dei suoi membri. Inoltre, ha modificato una precedente raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili.

Il CERS ha continuato a contribuire al coordinamento della politica macroprudenziale nell'Unione. Alla luce della necessità di intensificare la collaborazione tra le autorità dello Stato membro di origine e dello Stato membro ospitante nei casi in cui le succursali sono considerate importanti per la stabilità finanziaria del paese in cui operano, il CERS ha formulato una raccomandazione per promuovere lo scambio di informazioni su tali enti. Ha inoltre fornito un parere al Consiglio, alla Commissione europea e alla Finlandia, in cui riteneva necessaria l'estensione di una misura nazionale più rigorosa da parte di tale paese ai fini della gestione efficace dei rischi sistemici e delle minacce derivanti dal mercato finlandese degli immobili residenziali. Ha applicato altresì il proprio

<sup>3</sup> Cfr. [Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#).



quadro di riferimento in materia di riconoscimento e ha raccomandato il riconoscimento delle misure di flessibilità nazionali per le esposizioni verso il settore immobiliare residenziale in Belgio, in Estonia e nei Paesi Bassi. Più in generale, 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. Queste misure sono descritte in maggiore dettaglio nell'analisi del CERS sulla politica macroprudenziale nell'UE<sup>4</sup>.

Il CERS ha anche contribuito ad assicurare la capacità di tenuta del settore bancario. In tale contesto, ha considerato le implicazioni macroprudenziali degli strumenti finanziari valutati al fair value e classificati come strumenti di secondo o terzo livello a fini contabili e ha contribuito alla prova di stress per l'UE dell'Autorità bancaria europea (ABE). Riguardo alle attività di secondo e terzo livello, il CERS ha presentato i risultati della propria analisi in un rapporto che ha individuato i seguenti tre ambiti principali in cui tali strumenti possono incidere sulla stabilità finanziaria: (1) valutazione non accurata degli strumenti finanziari, (2) possibile volatilità e illiquidità in periodi di tensione, (3) non adeguata rappresentazione dei rischi sottostanti nel quadro prudenziale. In relazione alle prove di stress, a gennaio 2020 il CERS ha fornito all'ABE uno scenario macrofinanziario avverso, il quale, rispecchiando il periodo in cui è stato presentato, si basava sui rischi principali per la stabilità finanziaria individuati dal CERS prima dell'inizio della pandemia di COVID-19. A seguito della diffusione del coronavirus in Europa a febbraio e marzo 2020, l'ABE ha posticipato la prova di stress al 2021.

Il CERS ha continuato la sua attività tesa a potenziare lo strumentario macroprudenziale per il settore non bancario. In particolare, ha considerato: possibili opzioni per mitigare la prociclicità dei margini e degli scarti di garanzia nei mercati dei derivati e nelle operazioni di finanziamento tramite titoli; modalità per rafforzare il risanamento e la risoluzione delle controparti centrali (central counterparties, CCP); modalità di miglioramento degli aspetti macroprudenziali delle regole di "solvibilità II" per le assicurazioni, nonché della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD)<sup>5</sup>. In un rapporto pubblicato a gennaio 2020 il CERS ha definito opzioni sul piano delle politiche per mitigare la prociclicità dei margini e degli scarti di garanzia nei mercati dei derivati e nelle operazioni di finanziamento tramite titoli. Per quanto concerne le CCP, il CERS ha collaborato con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) per prepararsi ad assumere i nuovi compiti derivanti dall'entrata in vigore delle modifiche al regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (European Market Infrastructure Regulation – EMIR Refit e EMIR 2.2). Facendo seguito al rapporto pubblicato a gennaio 2019, il CERS ha inoltre continuato a occuparsi, unitamente ai co-legislatori, delle tematiche relative al risanamento e alla risoluzione delle CCP. Con riferimento al settore assicurativo, il CERS ha presentato le proprie osservazioni all'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) nell'ambito della consultazione sulla revisione di solvibilità II, sottolineando la necessità di istituire un quadro armonizzato di risanamento e risoluzione a livello di UE e di continuare ad assicurare l'adeguata rilevazione dei

<sup>4</sup> Cfr. [A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019](#), CERS, aprile 2020.

<sup>5</sup> [Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti \(CE\) n. 1060/2009 e \(UE\) n. 1095/2010](#) (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).



rischi con le norme di solvibilità II. Ha inoltre avanzato delle proposte su strumenti macroprudenziali in materia di capitale, liquidità e aspetti intersettoriali delineate in un rapporto pubblicato a febbraio 2020. Riguardo ai fondi di investimento, il CERS ha inviato una lettera alla Commissione europea con l'indicazione delle aree in cui andrebbe perfezionata l'AIFMD.

Nell'ambito degli obblighi istituzionali di rendicontazione e di presentare relazioni, il Presidente del CERS ha partecipato alle audizioni dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo (ECON). In tali occasioni il Presidente ha fornito ai membri del Parlamento europeo informazioni dirette sulle motivazioni alla base delle iniziative di politica macroprudenziale adottate nel corso dell'anno. Il CERS ha inoltre preso atto dei cambiamenti derivanti dall'entrata in vigore del proprio regolamento istitutivo rivisto, che prevede modifiche della governance e il miglioramento del regime di rendicontazione.

Il CERS ha continuato a organizzare una serie di eventi per coinvolgere le parti interessate nel dibattito sulla politica macroprudenziale. Nell'ambito del proprio mandato, ha tenuto la riunione annuale con il comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (Committee of European Auditing Oversight Bodies, CEAOB) e con i revisori legali degli enti finanziari di rilevanza sistemica a livello mondiale (global systemically important financial institutions, G-SIFI) aventi sede nell'UE. L'incontro, concepito per informare il CERS in merito agli andamenti settoriali ovvero agli eventuali sviluppi significativi per i G-SIFI, si è concentrato sull'attuazione dell'IFRS 9, sulla valutazione degli strumenti finanziari complessi, sui lavori preparatori per l'IFRS 17, sul contesto macroeconomico europeo, sulla lotta al riciclaggio di denaro e alla frode, nonché su questioni fondamentali di revisione contabile. Infine, il CERS ha altresì tenuto la sua quarta conferenza annuale. I partecipanti si sono confrontati sulle loro esperienze di politica macroprudenziale e hanno discusso sul ruolo dei soggetti non bancari nell'economia e nel sistema finanziario, sulla sicurezza cibernetica e sulle potenziali implicazioni per il rischio sistemico. Hanno inoltre esaminato se le riforme regolamentari del sistema finanziario siano state completate.



# Sigla editoriale

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2020

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 2020.

Per la terminologia tecnica, è disponibile sul sito del CERS un [glossario](#) in lingua inglese.

ISSN	1977-5172 (pdf)
ISBN	978-92-9472-157-0 (pdf)
DOI	10.2849/248806 (pdf)
Numero di catalogo UE	DT-AB-20-001-IT-N (pdf)