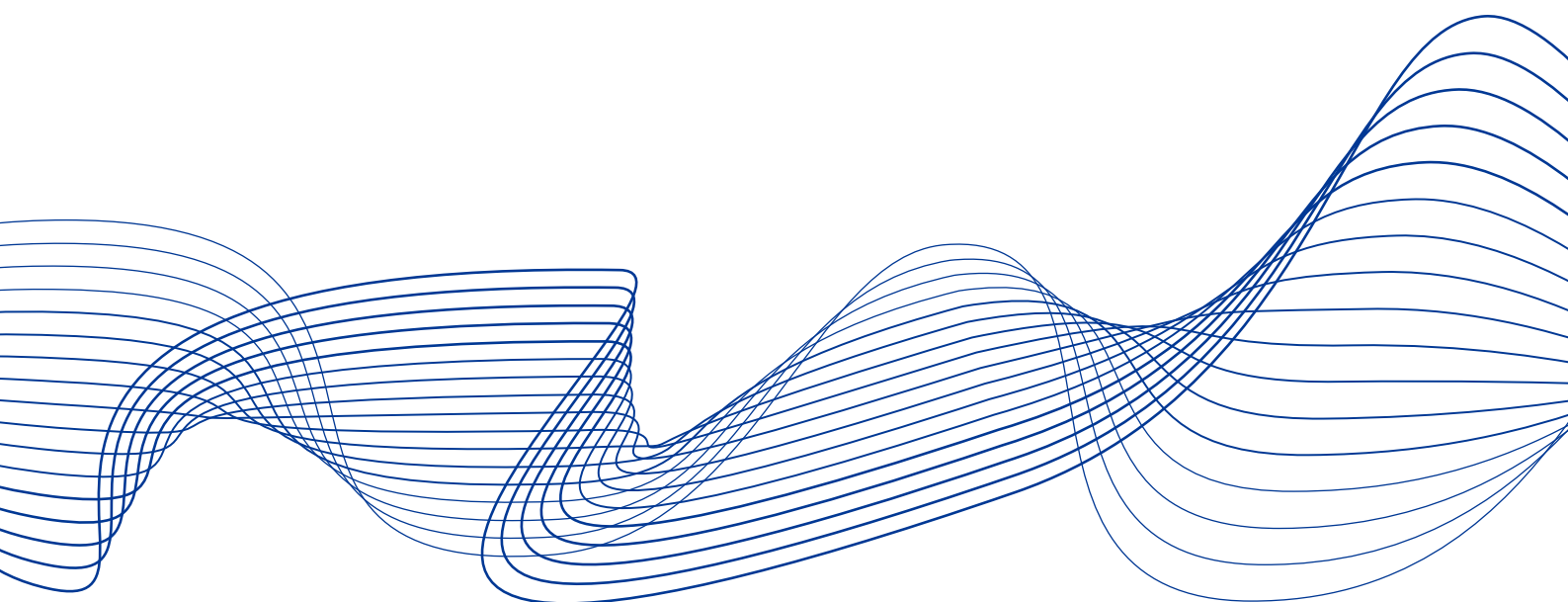


Rapporto annuale

2020



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

Indice

Prefazione	2
Sintesi	4
Sigla editoriale	8



Prefazione



È per me un grande piacere presentare il decimo Rapporto annuale del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) per il periodo compreso fra il 1° aprile 2020 e il 31 marzo 2021. Il rapporto è uno strumento importante del quadro per la comunicazione del CERS, che mira ad assicurare trasparenza e responsabilità nei confronti dei legislatori nell'Unione europea e di tutti i cittadini europei.

Il 2020 è stato segnato dalla pandemia di coronavirus (COVID-19), che – oltre al drammatico numero di vittime – ha devastato le economie di tutto il mondo e distrutto le fonti di sostentamento di molti. Agli esordi di questa crisi il sistema finanziario era dotato di maggiore capacità di tenuta rispetto alla crisi finanziaria globale. Ma

le perdite nell'economia reale possono tradursi in crescenti fragilità del sistema finanziario. Tali fragilità rischiano di compromettere il funzionamento del settore finanziario proprio quando veicolare liquidità all'economia era di cruciale importanza.

In tale contesto, il CERS è entrato in “modalità di crisi” ad aprile e maggio 2020, tenendo le proprie riunioni in forma virtuale e aumentandone la frequenza. In seguito, ha mantenuto alta l'attenzione sui temi di sua competenza e ha adottato misure intese a prevenire e mitigare gli effetti della pandemia sulla stabilità finanziaria.

Le aree prioritarie hanno riguardato (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 ripercussioni per i gestori patrimoniali e le imprese di assicurazione, (3) l'impatto dei declassamenti prociclici di obbligazioni sui mercati e sulle singole entità, (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 margini.

Il Rapporto annuale descrive in dettaglio le misure adottate e illustra il lavoro svolto al riguardo dal CERS. Particolare attenzione è stata rivolta al settore bancario, in quanto l'aumento del rischio di credito legato all'impatto economico della pandemia si manifesterà appieno solo nel tempo. L'analisi del CERS verte fra l'altro su come utilizzare le riserve patrimoniali per assicurare che le banche possano erogare credito all'economia reale durante tutto il ciclo economico, nonché su come potenziare la capacità di gestire – sia nel settore pubblico che in quello privato – un possibile aumento delle insolvenze societarie.

Poiché le conseguenze economiche e finanziarie della pandemia continuano a evolvere rapidamente, il Rapporto annuale di quest'anno illustra, eccezionalmente, la valutazione dei rischi da parte del CERS fino a giugno 2021. I principali rischi rilevati sono (1) un potenziale incremento delle insolvenze nel settore privato a seguito della profonda recessione globale; (2) il difficile contesto macroeconomico per le banche, le imprese di assicurazione e i fondi pensione; (3) una drastica rivalutazione dei rischi e l'emergere di illiquidità dei mercati; (4) le consistenti correzioni dei prezzi nei mercati degli immobili residenziali e non residenziali e (4) il possibile riemergere del rischio di finanziamento degli emittenti sovrani. La valutazione dei rischi effettuata dal CERS



comprende anche le minacce derivanti da incidenti cibernetici sistemici, le turbative delle infrastrutture finanziarie critiche, nonché il cambiamento climatico e i rischi di transizione, fattori tuttora cruciali per la stabilità finanziaria a più lungo termine.

Lo scorso anno il CERS ha inoltre dato seguito alle attività avviate prima della pandemia. Ad esempio, ai fini dell'elaborazione di un quadro macroprudenziale oltre l'ambito bancario, il CERS ha risposto alla consultazione della Commissione europea sul riesame dell'assetto prudenziale per il settore assicurativo e sul riesame della disciplina dei fondi di investimento alternativi. Il CERS ha inoltre espresso il proprio parere sui rapporti dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati riguardanti diversi aspetti della compensazione tramite controparte centrale.

Durante il periodo in rassegna diversi stimati colleghi hanno lasciato le loro funzioni e sono state effettuate nuove nomine. Desidero rivolgere un caloroso ringraziamento a Richard Portes, già Presidente e Vicepresidente del Comitato scientifico consultivo (CSC), e Thomas Schepens, già Copresidente del gruppo di lavoro sull'analisi (Analysis Working Group, AWG), per il loro contributo alle attività del CERS.

Inoltre, porgo un caloroso benvenuto a Claudia Buch, Vicepresidente della Deutsche Bundesbank, in veste di Vicepresidente del Comitato tecnico consultivo, a Steven Cecchetti in funzione di Vicepresidente del CSC e a Emmanuelle Assouan in qualità di Copresidente dell'AWG.

Christine Lagarde
Presidente del CERS



Sintesi

Il periodo in esame, che si estende dall'inizio di aprile 2020 alla fine di marzo 2021, è stato dominato dalla pandemia di coronavirus (COVID-19). La pandemia ha generato uno shock economico estremo per l'economia mondiale e dell'UE e un aumento dei rischi per la stabilità finanziaria.

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. Inizialmente il Consiglio generale del CERS ha individuato e assunto provvedimenti 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 ed effetti per i gestori patrimoniali e le imprese di assicurazione; impatto dei declassamenti su vasta scala di obbligazioni sui mercati e sulle singole 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. Nel corso del 2020 il CERS ha esaminato, a integrazione dei provvedimenti iniziali presi per rispondere alla crisi, possibili misure atte ad agevolare le banche nel finanziare la ripresa. Quest'analisi ha riguardato l'uso e la disponibilità di riserve patrimoniali e strumenti macroprudenziali più in generale; il funzionamento delle procedure di insolvenza societaria; il funzionamento del regime di risanamento e risoluzione delle banche e, infine, la gestione dei crediti deteriorati, anche mediante il trasferimento dei rischi ad altri soggetti del settore privato dai quali possono essere assorbiti meglio.

Il CERS ha riesaminato regolarmente i rischi per la stabilità finanziaria causati dalla pandemia e, pertanto, la valutazione dei rischi descritta in questo rapporto include gli sviluppi fino a giugno 2021. 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 le banche, le imprese di assicurazione e i 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 scaturire, ad esempio, da un incidente cibernetico sistemico (rischio 5), mentre ha concluso che i rischi sistemici legati alle turbative di natura finanziaria nelle infrastrutture finanziarie critiche (rischio 6) e i rischi connessi al cambiamento climatico (rischio 7) debbano essere tenuti sotto osservazione. Per migliorare il monitoraggio dei rischi, in particolare le interconnessioni nel settore finanziario, il CERS ha formulato una raccomandazione sull'uso di un identificativo delle entità giuridiche¹.

Il CERS ha contribuito ad assicurare la capacità di tenuta del settore bancario, in particolare alla luce dell'impatto atteso della crisi legata al COVID-19. Sul tema prioritario della valutazione delle implicazioni per la stabilità finanziaria dei sistemi di garanzia pubblica e di altre misure di bilancio, il CERS ha inviato una lettera al Consiglio "Economia e finanza" incoraggiando la collaborazione e lo

¹ [Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 24 settembre 2020, sull'identificazione di soggetti giuridici](#) (CERS/2020/12).



scambio di informazioni tra autorità nazionali di bilancio e di politica macroprudenziale², nonché una successiva raccomandazione che introduce requisiti minimi per il monitoraggio nazionale e istituisce un quadro per le informazioni al CERS³. Sulla base di tale monitoraggio, nel febbraio 2021 il CERS ha pubblicato un rapporto sulle implicazioni per la stabilità finanziaria delle misure di sostegno connesse al COVID-19⁴. Un'altra iniziativa fondamentale per preservare la capacità di tenuta del sistema finanziario è stata la raccomandazione del CERS sulla restrizione delle distribuzioni⁵. La raccomandazione riguardava enti creditizi, ma anche imprese di investimento, imprese di assicurazione e riassicurazione e controparti centrali ed è stata prorogata con una nuova raccomandazione di modifica nel dicembre 2020.

Il CERS ha continuato a contribuire al coordinamento, nell'Unione, della politica macroprudenziale per il settore bancario. In tale contesto, il CERS ha formulato un parere su una misura macroprudenziale belga basata sull'articolo 458 del regolamento sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Regulation, CRR), che proroga il periodo di applicazione della più rigorosa disposizione vigente in relazione alle ponderazioni del rischio per le esposizioni verso il settore immobiliare residenziale⁶. Ha adottato un parere anche su una misura macroprudenziale francese basata sull'articolo 458 del CRR, che estende il periodo di applicazione dei più rigorosi requisiti vigenti per le grandi esposizioni in relazione alle grandi società non finanziarie fortemente indebitate. Un altro parere è stato emesso sull'estensione di una più stringente misura macroprudenziale svedese ai sensi dell'articolo 458 del CRR, che stabilisce un fattore minimo di ponderazione del rischio per le esposizioni verso il settore immobiliare residenziale. Il CERS ha inoltre pubblicato una raccomandazione su una misura macroprudenziale norvegese che stabilisce una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico⁷. In aggiunta, ha raccomandato il riconoscimento di una misura nazionale non contemplata dal CRR né dalla direttiva sui requisiti patrimoniali (Capital Requirements Directive, CRD) in Lussemburgo, nonché della menzionata riserva di capitale a fronte del rischio sistemico e delle misure ai sensi dell'articolo 458 del CRR per i settori degli immobili residenziali e non residenziali in Norvegia. Più in generale, il CERS ha continuato a tenere sotto osservazione i provvedimenti macroprudenziali adottati nell'Unione e ad agevolare fra i suoi membri uno scambio di opinioni al riguardo.

Oltre alle misure adottate in risposta alla pandemia, il CERS ha proseguito la sua attività sullo sviluppo di uno strumentario macroprudenziale per il settore non bancario. In particolare, il CERS ha fornito un contributo alle attività dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA) su una serie di tematiche riguardanti la

² Lettera ai membri dell'Ecofin sulle implicazioni delle misure di protezione dell'economia reale.

³ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 27 maggio 2020, sul monitoraggio delle implicazioni sulla stabilità finanziaria delle moratorie del debito, dei sistemi di garanzia pubblici e di altre misure di natura fiscale adottate per proteggere l'economia reale in risposta alla pandemia di COVID-19 (CERS/2020/8).

⁴ Rapporto del CERS Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic.

⁵ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 27 maggio 2020, sulla restrizione delle distribuzioni nel corso della pandemia di COVID-19 (CERS/2020/7).

⁶ Opinion of the European Systemic Risk Board, of 18 February 2021, regarding Belgian notification of an extension of the period of application of a stricter national measure based on Article 458 of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms (CERS/2021/1).

⁷ Recommendation of the European Systemic Risk Board, of 4 December 2020, regarding Norwegian notification of its intention to set a systemic risk buffer rate in accordance with Article 133 of Directive (EU) 2013/36/EU (CERS/2020/14) e relativo rapporto.



compensazione tramite controparte centrale e le modalità di miglioramento degli aspetti macroprudenziali inerenti alle norme di Solvibilità II per le imprese di assicurazione nonché della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD)⁸. Per quanto riguarda la compensazione mediante controparte centrale, il CERS ha collaborato con l'ESMA su soluzioni di compensazione per schemi pensionistici, servizi di riduzione dei rischi di post-trading in relazione all'obbligo di compensazione e standard in materia di segnalazioni, qualità dei dati, accesso ai dati e registrazione dei repertori di dati sulle negoziazioni ai sensi del regolamento sulle infrastrutture del mercato europeo (European Market Infrastructure Regulation, EMIR Refit). Il CERS ha inoltre fornito un parere all'ESMA sulla classificazione e sul successivo riconoscimento delle controparti centrali di paesi terzi che prestano servizi nell'Unione europea. Con riferimento al settore assicurativo, il CERS ha presentato le proprie osservazioni alla Commissione europea nell'ambito della consultazione sulla revisione di Solvibilità II, formulando alcune proposte su strumenti macroprudenziali in materia di capitale, liquidità e aspetti intersettoriali, che sono delineate in un rapporto pubblicato a febbraio 2020. Ha inoltre sottolineato la necessità di continuare ad assicurare un'adeguata rilevazione dei rischi in conformità di Solvibilità II e di istituire un quadro armonizzato di risanamento e risoluzione nell'Unione europea. Per quanto attiene ai fondi di investimento, nell'ambito della consultazione della Commissione europea sulla revisione dell'AIFMD il CERS ha presentato le proprie osservazioni, riguardanti l'idoneità del regime di segnalazione e l'accesso ai dati per il monitoraggio del rischio sistemico, la necessità di rendere operativi gli strumenti di politica macroprudenziale disponibili e l'elaborazione in atto del quadro di politica macroprudenziale per i fondi di investimento.

Il CERS ha inoltre elaborato gli scenari avversi per le prove di stress delle autorità europee di vigilanza. In relazione al settore bancario, l'Autorità bancaria europea (ABE) ha rinviato al 2021 la prova di stress prevista per il 2020, per la quale il CERS aveva già predisposto uno scenario macrofinanziario avverso nel 2020. Per rispecchiare la propria valutazione dei rischi più recente, il CERS ha fornito all'ABE un nuovo scenario a gennaio 2021. Riguardo al settore assicurativo, il CERS ha elaborato uno scenario avverso per la prova di stress 2021 a livello di UE da parte dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali. Con riferimento ai fondi comuni monetari, il CERS ha predisposto per l'ESMA un insieme ricalibrato di fattori di rischio affinché lo scenario fosse più grave degli andamenti di mercato registrati a marzo 2020, tenendo conto di tutti i fattori di rischio.

Nell'ambito degli obblighi istituzionali di rendicontazione e di presentazione di relazioni, la Presidente del CERS ha partecipato alle audizioni dinanzi alla Commissione per i problemi economici e monetari del Parlamento europeo. In tali occasioni la Presidente ha fornito ai membri del Parlamento europeo informazioni dirette sulle motivazioni alla base delle iniziative di politica macroprudenziale adottate dal CERS, fra le quali le misure assunte in risposta alla pandemia.

Come negli anni scorsi, il CERS ha organizzato una serie di eventi per coinvolgere le parti interessate nel dibattito sulla politica macroprudenziale. In considerazione della pandemia, questi eventi, come anche le riunioni periodiche del CERS, hanno avuto luogo in modalità virtuale, per

⁸ 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).



videoconferenza. Nell'ambito del proprio mandato, il CERS 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 delle banche e delle imprese di assicurazione di rilevanza sistemica globale (global systemically important financial institutions, G-SIFI) aventi sede nell'UE. La riunione, volta a informare il CERS circa l'evoluzione del settore od ogni altro sviluppo significativo afferente le G-SIFI, si è incentrata sull'impatto immediato e a lungo termine della pandemia sulle banche e sulle imprese di assicurazione, su come la pandemia può influire sull'attività di audit e sul ruolo dei revisori nella prevenzione delle frodi contabili. A causa della pandemia il CERS non ha tenuto la sua conferenza annuale.



Sigla editoriale

© Comitato europeo per il rischio sistemico, 2021

Recapito postale 60640 Frankfurt am Main, Germany
Telefono +49 69 1344 0
Internet 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 2021.

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

ISSN 1977-5172 (pdf)
ISBN 978-92-9472-218-8 (pdf)
DOI 10.2849/491021 (pdf)
Numero di catalogo UE DT-AB-21-001-IT-N (pdf)