

I

(Risoluzioni, raccomandazioni e pareri)

RACCOMANDAZIONI

COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

RACCOMANDAZIONE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO

del 1° dicembre 2022

sulle vulnerabilità nel settore degli immobili non residenziali nello Spazio economico europeo

(CERS/2022/9)

(2023/C 39/01)

IL CONSIGLIO GENERALE DEL COMITATO EUROPEO PER IL RISCHIO SISTEMICO,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo ⁽¹⁾, in particolare l'allegato IX,

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 ⁽²⁾ e in particolare l'articolo 3, paragrafo 2, lettere b) e d) e gli articoli 16 e 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 ⁽³⁾, e in particolare gli articoli 18 e 20,

considerando quanto segue:

- (1) Il settore degli immobili non residenziali (Commercial Real Estate, CRE) svolge un ruolo importante per la stabilità finanziaria nello Spazio economico europeo (SEE). In alcuni paesi del SEE le esposizioni verso il settore CRE (di seguito le «esposizioni CRE») rappresentano una quota rilevante del prodotto interno lordo, nonché dei bilanci degli enti creditizi e di altre istituzioni finanziarie. Il settore CRE è fortemente interconnesso sia con l'economia reale sia con il sistema finanziario. Inoltre, tale settore è importante per molti operatori dei mercati finanziari, come i fondi di investimento, le imprese di assicurazione, i fondi pensione e gli enti creditizi. Sviluppi negativi nel settore CRE possono avere un impatto sistemico sia sull'economia reale che sul sistema finanziario.
- (2) Le vulnerabilità relative alle esposizioni CRE possono variare tra i diversi sottosettori e segmenti CRE. Il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), nella sua valutazione delle vulnerabilità relative al CRE nei paesi del SEE, distingue principalmente tra i sottosettori del CRE industriali, uffici, esercizi al dettaglio e residenziali e tra segmenti CRE primari e non primari. Inoltre, la natura delle vulnerabilità varia tra i paesi del SEE, a causa, tra l'altro, della

⁽¹⁾ GU L 1 del 3.1.1994, pag. 3.

⁽²⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 1.

⁽³⁾ GU C 58 del 24.2.2011, pag. 4.

diversa importanza dei rispettivi sottosettori e segmenti CRE in tali paesi. La presente raccomandazione del CERS è rivolta alle autorità competenti a livello dell'Unione europea e nazionale in tutti i paesi del SEE, in quanto esse si trovano nella posizione migliore per analizzare l'importanza dei rispettivi sottosettori e segmenti CRE, nonché i rischi connessi per la stabilità finanziaria, compreso il rischio di propagazioni provenienti da altri paesi.

- (3) Il CERS ha tenuto sotto stretta osservazione il settore CRE in maniera continuativa e, nel 2016, ha formulato una raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili ⁽⁴⁾. Inoltre, nel 2015 e nel 2018 il CERS ha pubblicato delle relazioni sulle vulnerabilità nel settore CRE dell'Unione europea ⁽⁵⁾ e ha altresì fornito orientamenti concreti per una valutazione coerente dei rischi sistemici che possono derivare sia dagli sviluppi nei mercati CRE che dalle relative politiche macroprudenziali ⁽⁶⁾. Nella sua recente relazione sulle vulnerabilità nel settore CRE del SEE ⁽⁷⁾, il CERS ha individuato vulnerabilità nel settore CRE del SEE nonché potenziali interventi di politica per affrontarle. Inoltre, nel settembre 2022 il CERS ha adottato la segnalazione del Comitato europeo per il rischio sistemico sulle vulnerabilità nel sistema finanziario dell'Unione (CERS/2022/7) ⁽⁸⁾. Senza trascurare l'importanza preminente di altre fonti di rischio sistemico evidenziate nella segnalazione CERS/2022/7, il CERS agisce conformemente al proprio mandato formulando una raccomandazione che individua i rischi sistemici connessi al CRE e specifica le misure correttive da adottare in risposta a tali rischi sistemici.
- (4) Il settore CRE è attualmente vulnerabile alla concretizzazione dei rischi ciclici connessi all'aumento dell'inflazione e al pronunciato deterioramento delle prospettive di crescita a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina, nonché ad altre tensioni geopolitiche. In generale, i cicli nel settore CRE hanno un'ampiezza maggiore rispetto ai cicli economici complessivi. La diminuzione del valore degli immobili e dei flussi di reddito da locazione possono incentivare gli investitori a vendere le attività CRE, aumentando ulteriormente la pressione al ribasso sui prezzi delle attività CRE ed eventualmente producendo effetti negativi sulla stabilità finanziaria. Inoltre, un inasprimento delle condizioni finanziarie può ridurre il reddito delle società attive nel settore CRE nonché il valore dei loro immobili. Ciò comporta che la loro capacità di rifinanziare il debito esistente e di contrarre nuovi prestiti potrebbe essere fortemente limitata. A sua volta, ciò potrebbe costringere alcuni investitori a vendere immobili per soddisfare i debiti in scadenza e il fabbisogno di liquidità, anche in condizioni di stress di mercato, aggiungendo così ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi.
- (5) Tra le vulnerabilità connesse ai cambiamenti strutturali rientra l'impatto delle politiche economiche collegate al clima e il passaggio al commercio elettronico nel mercato CRE. Inoltre, la pandemia di COVID-19 ha accelerato la domanda di flessibilità per quanto riguarda gli spazi affittabili per uffici, a causa della diffusione di modelli di lavoro mobili e ibridi. Questi cambiamenti strutturali aumentano la domanda di immobili e strutture logistiche efficienti sotto il profilo energetico, come depositi di grandi dimensioni, riducendo al contempo la domanda di rivendite al dettaglio, uffici e, più in generale, di CRE non primari.
- (6) Gli enti creditizi sono particolarmente esposti al settore CRE attraverso il rischio di credito sui prestiti CRE. I dati disponibili suggeriscono che in diversi paesi del SEE i prestiti bancari nel settore CRE sono caratterizzati da elevati rapporti prestito/valore (loan-to-value, LTV). Se il valore delle garanzie reali sui prestiti diminuisce, il rapporto LTV aumenta. Ciò comporterebbe l'aumento dei coefficienti di perdita in caso di default degli enti creditizi, determinando potenzialmente un aumento degli accantonamenti e dei requisiti patrimoniali e potrebbe pertanto limitare la capacità degli enti creditizi di mantenere l'offerta di credito. Anche nei casi in cui i rapporti LTV sono bassi, le informazioni aggregate potrebbero nascondere altre caratteristiche rischiose, come la prevalenza di piani di rimborso in un'unica soluzione alla scadenza, strutture di senza diritto di rivalsa, tassi di interesse variabili privi di copertura o scadenze molto lunghe, che in talune circostanze potrebbero essere significative.

⁽⁴⁾ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 31 ottobre 2016, relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (CERS/2016/14) (GU C 31 del 31.1.2017, pag. 1). La raccomandazione CERS/2016/14 è stata modificata dalla raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 21 marzo 2019, che modifica la raccomandazione CERS/2016/14 relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (CERS/2019/3) (GU C 271 del 13.8.2019, pag. 1).

⁽⁵⁾ Cfr. Report on commercial real estate and financial stability in the EU (Relazione sugli immobili non residenziali e la stabilità finanziaria nell'Unione europea), CERS, dicembre 2015; Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector (Relazione sulle vulnerabilità nel settore degli immobili non residenziali nell'Unione europea), CERS, novembre 2018. Entrambe le relazioni sono disponibili (in inglese) sul sito internet del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Cfr. Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate (Metodologie per la valutazione delle vulnerabilità del settore immobiliare e politiche macroprudenziali: immobili non residenziali), CERS, dicembre 2019, disponibile (in inglese) sul sito internet del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

⁽⁷⁾ Cfr. Vulnerabilities in the EEA commercial real estate sector (vulnerabilità nel settore degli immobili non residenziali nel SEE), CERS, novembre 2022, disponibile (in inglese) sul sito internet del CERS al seguente indirizzo www.esrb.europa.eu.

⁽⁸⁾ Segnalazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 settembre 2022, sulle vulnerabilità nel sistema finanziario dell'Unione (CERS/2022/7) (GU C 423 del 7.11.2022, pag. 1).

- (7) Per quanto riguarda il settore bancario, in una relazione provvisoria sulle esposizioni CRE la Banca centrale europea (BCE) ha espresso preoccupazioni in merito ai criteri di concessione del credito, alla valutazione delle garanzie e ai processi di verifica per il Meccanismo di vigilanza unico ⁽⁹⁾.
- (8) Una delle vulnerabilità per il settore non bancario è rappresentata dai disallineamenti di liquidità nei fondi di investimento immobiliari aperti. Tale disallineamento di liquidità si verifica quando tali fondi offrono ai loro investitori periodi di rimborso più brevi del periodo necessario per liquidare ai prezzi correnti di mercato le attività immobiliari in cui il fondo ha investito. In genere, i fondi di investimento immobiliari sono esposti anche al rischio di correzioni del prezzo delle attività laddove la frequenza della valutazione è troppo bassa e qualora sussistano incentivi a sovrastimare gli immobili, in particolare in un mercato in cui i prezzi sono già in calo. Tale circostanza può, a sua volta, causare «effetti precipizio» nei rimborsi di attività.
- (9) I rischi connessi ai fondi pensione e alle imprese di assicurazione nei mercati CRE potrebbero variare notevolmente tra le diverse giurisdizioni, in funzione dei diversi modelli e delle diverse prassi aziendali nonché delle diverse strutture di mercato. Comprendere i rischi connessi ai fondi pensione e alle imprese di assicurazione nei mercati CRE nonché i potenziali disallineamenti di liquidità tra i loro finanziamenti e investimenti nei mercati CRE, anche laddove questi siano effettuati tramite fondi di investimento, è un prerequisito per affrontare i rischi nel settore CRE per questo segmento di mercato.
- (10) Una concretizzazione dei rischi nel settore CRE inciderebbe negativamente anche sul merito di credito delle cartolarizzazioni che raggruppano prestiti CRE e che sono detenute da enti creditizi o da altri partecipanti al mercato. Le vulnerabilità derivanti dalle cartolarizzazioni CRE riguardano la qualità creditizia sottostante dei prestiti cartolarizzati, nonché le concentrazioni di investitori e debitori e la relativa interconnessione.
- (11) Gli effetti di propagazione nei mercati finanziari e nei paesi possono amplificare le vulnerabilità, aumentando così i rischi di contagio tra settori o paesi. A tale riguardo, lo scambio di informazioni è ritenuto necessario per migliorare il monitoraggio e l'analisi delle potenziali fonti di rischi sistemici. Il CERS potrebbe sostenere lo scambio di informazioni ritenute necessarie per monitorare le vulnerabilità connesse alla CRE.
- (12) Le autorità di vigilanza nazionali dei paesi dell'Unione europea e dei paesi del SEE nei settori finanziari bancario e non bancario possono contribuire alla capacità di tenuta del settore finanziario del SEE monitorando, individuando e affrontando le vulnerabilità relative al CRE degli enti di loro competenza, in stretta collaborazione tra loro. Il monitoraggio delle vulnerabilità relative al settore CRE è fondamentale per individuare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria e per valutare le possibili risposte per affrontare tali rischi. Tale monitoraggio potrebbe inoltre basarsi sulle valutazioni di cui all'articolo 124, paragrafo 2, e all'articolo 164, paragrafo 6, del regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁰⁾ e svilupparle ulteriormente. Le autorità nazionali di vigilanza devono continuare a vigilare sulla concretizzazione dei rischi connessi al CRE o, al contrario, su un ulteriore accumulo di vulnerabilità nel settore CRE del SEE. Nel monitorare le vulnerabilità, le autorità dovrebbero eseguire una distinzione tra sottosettori e segmenti CRE.
- (13) La raccomandazione relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (CERS/2016/14) ⁽¹¹⁾ ha evidenziato la sussistenza di gravi lacune nei dati e la mancanza di definizioni dei dati condivise che incidono negativamente sui mercati CRE in tutto il SEE. La disponibilità e la qualità dei dati sono notevolmente migliorate da

⁽⁹⁾ Tale relazione ha rilevato che, in generale, gli enti creditizi non hanno effettuato analisi di sensibilità sufficienti sulle esposizioni CRE, in particolare per misurare l'eventuale impatto di un aumento dei tassi di interesse e di altri costi dovuto all'aumento dell'inflazione. Di conseguenza, la capacità di servizio del debito di alcuni debitori può non essere così solida come inizialmente ipotizzato dagli enti creditizi. Cfr. ECB Supervision Newsletter Commercial real estate: connecting the dots, del 17 agosto 2022, disponibile (in inglese) sul sito internet della vigilanza bancaria della BCE all'indirizzo www.bankingsupervision.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

⁽¹¹⁾ Raccomandazione del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 31 ottobre 2016, relativa alle misure per colmare le lacune nei dati sugli immobili (CERS/2016/14) GU C 31 del 31.1.2017, pag. 1

quando la raccomandazione CERS/2016/14 è stata adottata. Sebbene l'attuazione delle parti finali della raccomandazione CERS/2016/14 sia prevista entro il 31 dicembre 2025, le autorità competenti dovrebbero ispirarsi alla raccomandazione nel monitoraggio dei rischi connessi al CRE. Ciò non dovrebbe impedire alle autorità competenti di intraprendere ulteriori sforzi di monitoraggio per quanto riguarda i mercati CRE utilizzando tutti i dati disponibili ⁽¹²⁾.

- (14) Nel determinare la frequenza del monitoraggio, le autorità competenti dovrebbero tenere conto del principio di proporzionalità, dei rischi potenziali per la stabilità finanziaria derivanti dal mercato CRE e dalle dimensioni delle esposizioni delle istituzioni finanziarie verso i sottosectori e segmenti di mercato CRE diversi.
- (15) Le azioni politiche adottate dalle autorità competenti, al fine, tra l'altro, di attuare la presente raccomandazione, dovrebbero tenere conto dei risultati del monitoraggio prospettico effettuato al fine di evitare che si concretizzino rischi sistemici derivanti dai sottosectori CRE. In particolare, nel calibrare e decidere in merito all'introduzione graduale, le autorità competenti dovrebbero tenere conto della posizione del rispettivo paese del SEE nei cicli economici e finanziari. Inoltre, un'azione politica adeguata dovrebbe differenziare, ove possibile, i sottosectori e i segmenti CRE.
- (16) Un'azione politica adeguata ad affrontare i rischi nel settore CRE deve trovare un equilibrio tra diverse considerazioni, tra cui gli sviluppi economici complessivi e le dinamiche potenzialmente divergenti tra i sottosectori e i segmenti CRE. La qualità creditizia dei portafogli CRE deve essere monitorata e sono necessari accantonamenti adeguati per le categorie di prestiti che potrebbero essere influenzati negativamente dalle variazioni del mercato CRE o da sviluppi economici e finanziari negativi. Qualora le vulnerabilità dovessero continuare a crescere, è importante garantire ulteriormente pratiche solide in materia di prestiti e investimenti per quanto riguarda il settore CRE, integrate da potenziali azioni di politica macroprudenziale. Misure basate sul patrimonio e altre misure macroprudenziali sono già a disposizione dei paesi del SEE ai sensi del diritto nazionale o del diritto dell'Unione ⁽¹³⁾, che offrono alcune misure macroprudenziali per affrontare i rischi connessi al CRE nel settore bancario, dei fondi di investimento, dei fondi pensione e delle assicurazioni. Le misure di riconoscimento adottate dalle autorità nazionali nei diversi paesi del SEE dovrebbero essere prese in considerazione per qualsiasi azione di politica macroprudenziale al fine di garantire l'efficacia delle misure macroprudenziali nazionali ed evitare il trasferimento del rischio sistemico da una giurisdizione all'altra.
- (17) Per tenere conto della natura eterogenea dei mercati CRE, si potrebbero prendere in considerazione misure di ponderazione del rischio e riserve di capitale settoriali a fronte del rischio sistemico per aumentare la capacità di tenuta del sistema bancario in presenza di rischi sistemici.
- (18) Per quanto riguarda le misure relative al settore dei fondi di investimento, i limiti macroprudenziali di leva finanziaria e la riduzione dei disallineamenti di liquidità nel settore (come raccomandato nella raccomandazione CERS/2020/4 del Comitato europeo per il rischio sistemico relativa ai rischi di liquidità nei fondi di investimento ⁽¹⁴⁾) potrebbero essere presi in considerazione per affrontare le vulnerabilità individuate, rispecchiando al contempo le specificità dei paesi. La raccomandazione CERS/2017/6 del Comitato europeo per il rischio sistemico relativa al rischio di liquidità e di leva finanziaria nei fondi di investimento ⁽¹⁵⁾ è concepita per facilitare l'attuazione dell'articolo 25 della direttiva 2011/61/UE, che prevede uno strumento macroprudenziale per limitare la leva finanziaria nei fondi di investimento alternativi.

⁽¹²⁾ In tale contesto, il Consiglio dell'Unione europea ha altresì invitato il Sistema statistico europeo e il Sistema europeo di banche centrali a migliorare gli indicatori degli immobili commerciali; cfr. comunicato stampa del Consiglio, dell'8 novembre 2022, «Il Consiglio adotta conclusioni sulle statistiche» disponibile sul sito internet del Consiglio all'indirizzo www.consilium.europa.eu.

⁽¹³⁾ Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (Solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1); 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); regolamento (UE) n. 575/2013; Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

⁽¹⁴⁾ Raccomandazione CERS/2020/4 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 6 maggio 2020, relativa ai rischi di liquidità nei fondi di investimento (GU C 200 del 15.6.2020, pag. 1).

⁽¹⁵⁾ Raccomandazione CERS/2017/6 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 7 dicembre 2017, relativa al rischio di liquidità e di leva finanziaria nei fondi di investimento (GU C 151 del 30.4.2018, pag. 1).

- (19) Sebbene nella maggior parte dei paesi del SEE siano disponibili misure basate sul mutuatario per attenuare i rischi sistemici connessi ai mercati immobiliari residenziali, solo pochi paesi del SEE dispongono di misure basate sul mutuatario per affrontare i rischi sistemici connessi ai mercati CRE. La nozione e la definizione di misure basate sul mutuatario per i rischi connessi al CRE sono ancora oggetto di discussione in varie sedi e non è ancora stata definita una visione comune sulla definizione di tali misure basate sul mutuatario. In tale contesto, la fattibilità di misure basate sul mutuatario per il settore CRE a livello dell'Unione dovrebbe essere ulteriormente valutata. Qualora tali misure basate sul mutuatario fossero disponibili a livello nazionale, le autorità competenti a livello nazionale, di fronte a un forte aumento dei prezzi degli immobili e delle dinamiche del credito, nonché all'erosione degli standard creditizi, dovrebbero valutare l'adeguatezza di tali strumenti. Laddove sia ritenuto necessario e fattibile, le autorità nazionali competenti dovrebbero inoltre integrare le misure basate sul mutuatario con altre misure per garantire la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie e affrontare le vulnerabilità relative al CRE.
- (20) Al fine di garantire un trattamento coerente di taluni rischi nel sistema finanziario, il CERS ritiene auspicabile, dopo una discussione e un'analisi circostanziate, l'introduzione di strumenti basati sulle attività. In quanto tali, gli strumenti macroprudenziali potrebbero riguardare sia gli enti creditizi sia le istituzioni finanziarie non bancarie, laddove siano concepiti come strumenti basati sulle attività. Essi integrerebbero la normativa esistente basata sugli enti.
- (21) Qualsiasi azione di politica macroprudenziale dovrebbe mirare a evitare effetti prociclici sull'economia reale e su altri segmenti del settore finanziario,

HA ADOTTATO LA PRESENTE RACCOMANDAZIONE:

SEZIONE 1

RACCOMANDAZIONI

Raccomandazione A — Migliorare il monitoraggio dei rischi sistemici derivanti dal mercato CRE

Si raccomanda che le autorità competenti con un ruolo nella stabilità finanziaria:

1. monitorino attentamente le vulnerabilità attuali e potenzialmente emergenti relative agli immobili commerciali (CRE), valutando, tra l'altro:
 - la fase ciclica dei mercati CRE e le loro prospettive, tenendo conto dell'impatto delle condizioni di finanziamento e delle prospettive macroeconomiche generali;
 - le vulnerabilità relative al CRE nelle diverse categorie o aree di rischio ⁽¹⁶⁾, compreso, ad esempio, il monitoraggio di:
 - a) i rischi connessi ai prezzi del CRE (area garanzie reali);
 - b) i rischi connessi ai flussi di reddito generati dal CRE e dall'attività di investimento nel settore CRE (area reddito e attività);
 - c) i rischi derivanti dalle condizioni di finanziamento e dalle fonti di finanziamento CRE, comprese le implicazioni delle cartolarizzazioni CRE, se pertinenti dal punto di vista della stabilità finanziaria (area finanziamento);
 - d) i rischi derivanti dall'interconnessione tra il settore economico e quello finanziario in relazione al CRE, nonché dagli investimenti e dai finanziamenti transfrontalieri CRE (area propagazione);
 - integrino il monitoraggio del rischio sistemico con una valutazione degli indicatori specifici per paese, comprese le caratteristiche strutturali.
2. monitorino i rischi nei mercati CRE ai sensi della raccomandazione A, paragrafo 1, su base regolare, ma almeno una volta all'anno. Conformemente al principio di proporzionalità, la frequenza del monitoraggio dei rischi dovrebbe basarsi sulle dimensioni e sull'importanza relative delle esposizioni.

⁽¹⁶⁾ Cfr, Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate (Metodologie per la valutazione delle vulnerabilità del settore immobiliare e politiche macroprudenziali: immobili non residenziali), dicembre 2019, disponibile (in inglese) sul sito internet del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

3. si coordinino e cooperino strettamente tra loro e con il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) nel monitoraggio delle vulnerabilità relative al CRE nell'esecuzione del monitoraggio dei rischi ai sensi della raccomandazione A, paragrafo 1.. Tale coordinamento e cooperazione dovrebbero includere lo scambio di informazioni ritenute necessarie per il monitoraggio delle vulnerabilità relative al CRE, in particolare per quanto riguarda le propagazioni transfrontaliere e intersettoriali. Lo scambio di informazioni dovrebbe avvenire con la massima diligenza possibile con il sostegno del CERS nell'ambito dei quadri giuridici delle diverse giurisdizioni.

Raccomandazione B — Garantire buone pratiche di finanziamento CRE

Si raccomanda alle autorità di vigilanza, tenendo conto dei risultati del monitoraggio prospettico effettuato ai sensi della raccomandazione A, nell'ambito dei rispettivi mandati e ricorrendo agli strumenti in questione, di garantire che le istituzioni finanziarie che forniscono finanziamenti CRE dispongano di prassi di gestione del rischio prudenti attraverso misure che potrebbero potenzialmente includere:

- valutazioni periodiche della qualità dei prestiti e degli investimenti CRE esistenti, in particolare per quanto riguarda la capacità di servizio del debito dei mutuatari e dei valori delle garanzie reali;
- criteri di concessione di prestiti prudenti per i nuovi prestiti da erogare;
- adeguate prassi di accantonamento;
- adeguamento proattivo e periodico delle proiezioni patrimoniali nell'ambito di scenari di base e di scenari sfavorevoli;
- adeguato riscontro dei rischi individuati;
- attenzione agli orientamenti e alle aspettative delle autorità di vigilanza.

Raccomandazione C — Aumentare la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie

Le autorità competenti, nell'ambito dei rispettivi mandati, tenendo conto dei risultati del monitoraggio prospettico effettuato ai sensi della raccomandazione A e degli strumenti a loro disposizione concepiti per affrontare i rischi individuati, dovrebbero continuare a garantire che i rischi e le vulnerabilità relativi al settore CRE siano adeguatamente affrontati. A condizione che i rischi individuati siano sostanziali e che le esposizioni individuate siano considerate potenziali fonti di rischio per la stabilità finanziaria, le autorità competenti dovrebbero adottare ulteriori misure macroprudenziali ritenute realizzabili, appropriate ed efficienti, evitando al contempo sovrapposizioni tra diversi strumenti macroprudenziali e microprudenziali per affrontare rischi analoghi relativi al CRE.

A tal fine, si raccomanda che:

1. qualora le esposizioni relative al CRE detenute dagli enti creditizi siano rilevanti, le autorità designate incaricate dell'attivazione di misure basate sul patrimonio o di altre misure macroprudenziali assicurino la capacità di tenuta degli enti creditizi autorizzati nei rispettivi paesi del SEE attivando adeguate misure basate sul patrimonio ritenute necessarie per attenuare i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore CRE;
2. qualora le esposizioni relative al CRE detenute da fondi di investimento siano rilevanti, le autorità di vigilanza, nell'ambito dei rispettivi mandati, promuovano la capacità di tenuta dei fondi di investimento autorizzati nei rispettivi paesi del SEE e attenuino le vulnerabilità nel settore CRE quali fonti di rischio per la stabilità finanziaria prendendo in considerazione misure che potrebbero potenzialmente includere:
 - una valutazione dei rischi derivanti dal disallineamento di liquidità nel settore dei fondi di investimento per quanto riguarda gli investimenti e i prestiti sul mercato CRE; richiedere, ove opportuno e disponibile, l'uso di adeguati strumenti di gestione della liquidità per assicurare una sana gestione della liquidità per salvaguardare la stabilità finanziaria e assicurare l'allineamento strutturale tra le condizioni di rimborso del fondo e la liquidità delle attività sottostanti;
 - una valutazione dei rischi derivanti dalla leva finanziaria nel settore dei fondi di investimento per quanto riguarda gli investimenti e i prestiti CRE, in particolare utilizzando, se del caso, i limiti di leva finanziaria per i fondi di investimento che investono nei mercati CRE ai sensi dell'articolo 25 della direttiva 2011/61/UE;

3. qualora le esposizioni relative al CRE delle imprese di assicurazione siano rilevanti, le autorità di vigilanza, nell'ambito dei rispettivi mandati, garantiscano la capacità di tenuta delle imprese di assicurazione autorizzate nei rispettivi paesi del SEE e attenuino le vulnerabilità nel settore CRE quali fonti di rischio per la stabilità finanziaria prendendo in considerazione misure che potrebbero potenzialmente includere:
 - una valutazione del modo in cui le imprese di assicurazione tengono conto dei rischi connessi al CRE, in termini di requisiti patrimoniali, norme di investimento e gestione del rischio, quando investono nel CRE attraverso fondi di investimento;
 - una valutazione del metodo mediante il quale si tiene conto delle garanzie reali per gli investimenti CRE, in particolare nel calcolo dei requisiti patrimoniali di solvibilità;
 - una valutazione della misura in cui le esposizioni CRE sotto forma di strumenti di capitale o di debito, anche attraverso strutture di finanziamento opache, riflettono le vere esposizioni CRE delle imprese di assicurazione;
4. qualora le esposizioni relative al CRE detenute da fondi pensione siano rilevanti, le autorità di vigilanza, nell'ambito dei rispettivi mandati, garantiscano la capacità di tenuta dei fondi pensione autorizzati nei rispettivi paesi del SEE e attenuino le vulnerabilità nel settore CRE quali fonti di rischio per la stabilità finanziaria
5. le autorità competenti al rispettivo livello nazionale valutino l'adeguatezza delle misure basate sui mutuatari, a condizione che tali strumenti siano disponibili al rispettivo livello nazionale, se ritenuto necessario e realizzabile per integrare altre misure volte a garantire la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie e a garantire pratiche di prestito sane.

Raccomandazione D — Sviluppo di strumenti basati sulle attività per le CRE nell'Unione

Si raccomanda alla Commissione europea di valutare l'attuale quadro macroprudenziale nell'Unione europea e di garantire che siano applicate norme coerenti per affrontare i rischi connessi alle esposizioni CRE in tutte le istituzioni finanziarie quando svolgono le medesime attività, tenendo conto delle loro specificità e dei loro profili di rischio specifici. A tale riguardo, la Commissione dovrebbe, tra l'altro, proporre, se ritenuto necessario sulla base della sua valutazione, una normativa dell'Unione che integri gli attuali strumenti macroprudenziali specifici dell'entità con strumenti macroprudenziali basati sulle attività per contribuire ad affrontare efficacemente le vulnerabilità CRE ed evitare l'arbitraggio regolamentare e il trasferimento dei rischi tra il settore bancario e quello non bancario.

SEZIONE 2

ATTUAZIONE

1. Definizioni

Ai fini della presente raccomandazione si applicano le seguenti definizioni:

- a) per «immobile non residenziale (commercial real estate, CRE)» si intende un immobile non residenziale come definito nella sezione 2, paragrafo 1.1, punto 4), della raccomandazione CESR/2016/14;
- b) per «autorità competenti» si intendono:
 - i) autorità di vigilanza;
 - ii) autorità macroprudenziali nazionali;
 - iii) autorità designate;
- c) per «autorità competenti con un ruolo nella stabilità finanziaria» si intendono le autorità competenti incaricate di contribuire alla prevenzione o all'attenuazione dei rischi sistemici per la stabilità finanziaria nell'Unione o in un paese del SEE;
- d) per «autorità di vigilanza» si intende:
 - i) la BCE per i compiti ad essa attribuiti ai sensi degli articoli 4, paragrafi 1 e 2, e 5, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio ⁽¹⁷⁾;
 - ii) le autorità europee di vigilanza;

⁽¹⁷⁾ Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63).

- iii) le autorità nazionali di vigilanza degli enti creditizi;
- iv) l'autorità nazionale di vigilanza dei gestori di fondi di investimento alternativi e degli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari;
- v) le autorità nazionali di vigilanza delle imprese di assicurazione;
- vi) le autorità nazionali di vigilanza dei fondi pensione;
- e) per «Autorità europee di vigilanza» si intende l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea) istituita dal regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁸⁾, insieme all'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) istituita dal regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽¹⁹⁾ e all'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁰⁾;
- f) per «autorità nazionale di vigilanza degli enti creditizi» si intende un'autorità competente o di vigilanza in un paese del SEE quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 40), del regolamento (UE) n. 575/2013 e all'articolo 3, paragrafo 1, punto 36), della direttiva 2013/36/UE;
- g) per «autorità nazionale di vigilanza dei gestori di fondi di investimento alternativi e degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari» si intende un'autorità competente di un paese del SEE come definita all'articolo 4, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2011/61/UE e all'articolo 2, paragrafo 1, lettera h), della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²¹⁾;
- h) per «autorità nazionali di vigilanza delle imprese di assicurazione» si intende un'autorità di vigilanza di un paese del SEE come definita all'articolo 13, punto 10), della direttiva 2009/138/CE;
- i) per «autorità nazionali di vigilanza dei fondi pensione» si intende un'autorità competente in un paese del SEE quale definita all'articolo 6, punto 8), della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²²⁾;
- j) per «autorità macroprudenziale nazionale» si intende un'autorità nazionale con gli obiettivi, le misure, i compiti, i poteri, gli strumenti, gli obblighi di rendicontazione e le altre caratteristiche di cui alla raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico ⁽²³⁾;
- k) per «autorità designata» si intende un'autorità designata conformemente al titolo VII, capo 4, della direttiva 2013/36/UE e conformemente all'articolo 124, paragrafo 1 bis, all'articolo 164, paragrafo 5, e all'articolo 458, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;
- l) per «informazioni di mercato» si intende una fonte di informazioni per valutare i rischi sistemici, comprese le informazioni ottenute da riunioni con contatti di mercato e da analisi periodiche delle relazioni degli analisti di mercato;
- m) per «ente creditizio» si intende un ente creditizio come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013;

⁽¹⁸⁾ Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).

⁽¹⁹⁾ Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48).

⁽²⁰⁾ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

⁽²¹⁾ 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) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

⁽²²⁾ Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2016, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP) (GU L 354 del 23.12.2016, pag. 37).

⁽²³⁾ Raccomandazione CERS/2011/3 del Comitato europeo per il rischio sistemico, del 22 dicembre 2011, relativa al mandato macroprudenziale delle autorità nazionali (GU C 41 del 14.2.2012, pag. 1).

- n) per «fondo di investimento» si intende un fondo di investimento come definito all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2011/61/UE e gli organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari come definiti all'articolo 1, paragrafo 2, della direttiva 2009/65/CE;
- o) per «impresa di assicurazione» si intende un'impresa di assicurazione come definita all'articolo 13, punto 1), e un'impresa di riassicurazione come definita all'articolo 13, punto 4), della direttiva 2009/138/CE;
- p) per «fondo pensione» si intende uno schema pensionistico come definito all'articolo 2, punto 10), del regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁴⁾ e un ente pensionistico aziendale o professionale come definito all'articolo 6, punto 1, della direttiva (UE) 2016/2341;
- q) per «istituzione finanziaria» si intendono gli enti creditizi, i fondi di investimento, le imprese di assicurazione e i fondi pensione;
- r) per «leva finanziaria» si intende il metodo con il quale un investitore aumenta la sua esposizione oltre le attività del fondo tramite il prestito di contante o di titoli oppure tramite la leva finanziaria inclusa in posizioni derivate o mediante qualsiasi altro mezzo;
- s) per «misure basate sul patrimonio» si intendono i requisiti di fondi propri imposti a un ente creditizio per prevenire e/o mitigare il rischio sistemico come definito all'articolo 2, lettera c), del regolamento (UE) n. 1092/2010, compresi quelli di cui agli articoli 124, 164 o 458 del regolamento (UE) n. 575/2013 o del titolo VII, capo 4, della direttiva 2013/36/UE, quali la riserva di capitale anticiclica o la riserva settoriale di capitale a fronte del rischio sistemico;
- t) per «altre misure macroprudenziali» si intende qualsiasi misura macroprudenziale diversa dalle misure basate sul patrimonio e disponibile per i paesi dello Spazio economico europeo (SEE) attraverso il diritto nazionale o dell'Unione e che può comprendere anche misure giuridicamente non vincolanti quali segnalazioni e raccomandazioni;
- u) per «strumenti basati sulle attività» si intende un quadro macroprudenziale dedicato che comprende norme coerenti per tutte le istituzioni finanziarie quando svolgono le stesse attività, tenendo conto nel contempo dei loro profili di rischio specifici;
- v) per «misure basate sui mutuatari» si intendono misure macroprudenziali mirate a mutuatari;
- w) per «prestiti cartolarizzati» si intende una cartolarizzazione come definita all'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁵⁾ con prestiti CRE come attività sottostanti;
- x) per «prestiti bullet» si intendono i prestiti non ad ammortamento il cui capitale, in alcuni casi compresi gli interessi, è dovuto alla scadenza.

2. Criteri di attuazione

1. Ai fini dell'attuazione della presente raccomandazione si applicano i seguenti criteri:

- a) occorre tenere debitamente conto del principio di proporzionalità, tenendo conto dell'obiettivo e del contenuto della raccomandazione A, della raccomandazione B, della raccomandazione C e della raccomandazione D, in particolare per quanto riguarda l'attuazione di eventuali azioni raccomandate in risposta ai rischi monitorati nell'ambito della raccomandazione A;
- b) dovrebbe essere evitato l'arbitraggio normativo;
- c) nel monitorare il finanziamento CRE ai sensi della raccomandazione A, le autorità competenti dovrebbero distinguere tra flussi e consistenze di prestiti e finanziamenti CRE;
- d) nel garantire buone prassi di finanziamento ai sensi della raccomandazione B, le autorità competenti dovrebbero distinguere tra flussi e stock di prestiti e finanziamenti CRE;

⁽²⁴⁾ Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 luglio 2012, sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni (GU L 201 del 27.7.2012, pag. 1).

⁽²⁵⁾ Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

- e) all'attivazione di misure basate sul patrimonio o di altri strumenti macroprudenziali secondo la raccomandazione C, la loro calibrazione e il loro graduale inserimento dovrebbero tenere conto della posizione del rispettivo paese del SEE nei cicli economici e finanziari e delle eventuali implicazioni per quanto riguarda i relativi costi e benefici;
 - f) l'allegato contiene criteri specifici per l'attuazione della presente raccomandazione.
2. Si richiede ai destinatari di riferire al Consiglio e al CERS in merito alle valutazioni e alle conclusioni tratte dal monitoraggio ai sensi della raccomandazione A, nonché in merito alle azioni intraprese in risposta alla presente raccomandazione o di motivare adeguatamente un'eventuale inerzia. Le relazioni dovrebbero quanto meno contenere:
- a) informazioni sulla sostanza e sulla tempistica delle azioni intraprese;
 - b) motivazioni dettagliate in relazione all'eventuale inerzia o scostamento dalla presente raccomandazione, ivi inclusi eventuali ritardi.

3. Calendario per dare seguito alla raccomandazione

A norma dell'articolo 17, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 1092/2010, i destinatari devono comunicare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS le misure adottate in risposta alla presente raccomandazione o motivare un'eventuale inerzia. Si richiede ai destinatari di presentare tale comunicazione secondo la seguente tempistica:

1. *Raccomandazione A — Migliorare il monitoraggio dei rischi sistemici derivanti dal mercato CRE*

Entro il 31 marzo 2024 ed entro il 31 marzo 2026, i destinatari della raccomandazione A sono invitati a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS una relazione sulle misure adottate, sulle valutazioni effettuate e sulle conclusioni raggiunte in relazione alla raccomandazione A. Qualora esista più di un'autorità competente per paese del SEE responsabile dell'adozione di misure per conformarsi alla raccomandazione A, dovrebbe essere presentata una relazione congiunta per paese del SEE.

2. *Raccomandazione B — Garantire buone pratiche di finanziamento CRE*

Entro il 31 marzo 2026 i destinatari della raccomandazione B sono invitati a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS una relazione sulle misure adottate in relazione alla raccomandazione B. Qualora esista più di un organismo per paese del SEE responsabile dell'adozione di misure per conformarsi alla raccomandazione B, dovrebbe essere presentata una relazione congiunta per paese del SEE.

3. *Raccomandazione C — Aumentare la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie*

Entro il 31 marzo 2026 i destinatari della raccomandazione C sono invitati a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione e al CERS una relazione sulle misure adottate in relazione alla raccomandazione C. Qualora esista più di un organismo per paese del SEE responsabile di adottare misure per conformarsi alla raccomandazione C, dovrebbe essere presentata una relazione congiunta per paese del SEE.

4. *Raccomandazione D — Sviluppo di strumenti basati sulle attività per le CRE nell'Unione*

Entro il 31 dicembre 2026 la Commissione è invitata a presentare al Parlamento europeo, al Consiglio e al CERS una relazione sulle misure adottate in relazione alla raccomandazione D.

4. Monitoraggio e valutazione

1. Il segretariato del CERS:
- a) presterà assistenza ai destinatari, assicurando il coordinamento nella presentazione delle relazioni e la fornitura dei relativi modelli, e indicando nei dettagli, ove necessario, le modalità e la tempistica per dar seguito alla raccomandazione;
 - b) verificherà il seguito dato dai destinatari, fornirà loro assistenza su richiesta e presenterà relazioni di follow-up al Consiglio generale.

2. Il Consiglio generale valuterà le azioni e le motivazioni comunicate dai destinatari e, se del caso, può decidere che la presente raccomandazione non sia stata rispettata e che un destinatario abbia omesso di fornire adeguate motivazioni per la propria inerzia.

Fatto a Francoforte sul Meno, il 1° dicembre 2022

*Il capo del segretariato del CERS,
per conto del Consiglio generale del CERS*
Francesco MAZZAFERRO

ALLEGATO

SPECIFICAZIONE DEI CRITERI DI CONFORMITÀ APPLICABILI ALLA RACCOMANDAZIONE**Raccomandazione A — Migliorare il monitoraggio dei rischi sistemici derivanti dal mercato CRE**

Alla raccomandazione A si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Il monitoraggio dei rischi dovrebbe essere effettuato con la massima diligenza possibile. Ove possibile e indicato dal punto di vista del rischio, le autorità competenti dovrebbero valutare le vulnerabilità separatamente per i diversi sottosettori o segmenti (in particolare uffici, industria e logistica, commercio al dettaglio e residenziale) e segmenti (primari e non primari). Le autorità competenti possono esentare uno o più sottosettori o segmenti se non vi sono prove che le istituzioni finanziarie stiano assumendo rischi rilevanti quando investono in tali settori o segmenti.
2. Per il monitoraggio del rischio sistemico le autorità pertinenti dovrebbero utilizzare come orientamento gli indicatori definiti dalla raccomandazione CERS/2016/14 o applicare le definizioni e i parametri stabiliti dalle autorità competenti, comprese le informazioni provenienti da informazioni di mercato, qualora si ritenga che tali definizioni, metriche e informazioni siano più adeguate al monitoraggio dei rischi sistemici derivanti dagli immobili commerciali (CRE), tenendo conto delle specificità relative ai requisiti nazionali. Le informazioni di mercato e altre fonti di informazioni qualitative potrebbero essere utilizzate come alternativa agli indicatori e ai dati effettivi nei casi in cui questi non siano disponibili. Gli indicatori di rischio e l'approccio alla valutazione del rischio proposto nella relazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) sulla valutazione delle vulnerabilità nel settore CRE ⁽¹⁾ possono servire da orientamento per le autorità competenti.
3. Per quanto riguarda le aree delle garanzie reali, del reddito e dell'attività, le autorità competenti dovrebbero valutare gli andamenti dei prezzi e dei flussi di reddito CRE generati dagli immobili nel contesto di andamenti e cambiamenti ciclici e strutturali.
4. In relazione alle aree del finanziamento e delle attività, le autorità competenti dovrebbero valutare la liquidità e la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie con esposizioni verso CRE in vista della potenziale concretizzazione dei rischi CRE (tenendo conto anche dei risultati del monitoraggio delle garanzie reali e delle aree di reddito e attività). Per quanto riguarda i fornitori di crediti CRE, le autorità competenti dovrebbero valutare le caratteristiche dei portafogli di prestiti CRE esistenti, nonché le norme per la concessione di prestiti CRE di recente erogazione. Per quanto riguarda gli investimenti in CRE, le autorità competenti dovrebbero analizzare la base di investitori, la leva dell'investimento e la profondità del mercato nella misura in cui siano disponibili dati.
5. Per quanto riguarda l'area propagazione, le autorità competenti dovrebbero valutare l'importanza dei CRE per l'economia reale e il sistema finanziario, compresi gli effetti di un potenziale rallentamento del mercato CRE sull'economia reale (con effetti di secondo impatto sul sistema finanziario), l'interconnessione tra istituti finanziari e le interconnessioni tra i paesi.
6. Al fine di monitorare i rischi sistemici derivanti dal mercato CRE nel settore dei fondi di investimento, le autorità competenti dovrebbero nello specifico:
 - a) individuare i fondi di investimento nelle rispettive giurisdizioni che presentano esposizioni particolarmente grandi verso i mercati CRE;
 - b) Monitorare e valutare il loro stato attuale di preparazione a un aumento inatteso dei rimborsi e/o a un aumento dell'incertezza nella valutazione;
 - c) considerare come tali fondi di investimento possano rispondere a potenziali shock negativi futuri nel breve termine, compresi quali strumenti di gestione della liquidità sono stati attivati e come sono stati utilizzati, nonché le dimensioni delle richieste di rimborso e il modo in cui i fondi di investimento individuati hanno risposto a tali richieste.

⁽¹⁾ Cfr. «Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate» (Metodologie per la valutazione delle vulnerabilità del settore immobiliare e politiche macroprudenziali: immobili non residenziali), CERS, dicembre 2019, disponibile (in inglese) sul sito internet del CERS all'indirizzo www.esrb.europa.eu.

7. Nello specifico, e al fine di monitorare i rischi sistemici derivanti dal mercato CRE nel settore assicurativo, le autorità competenti dovrebbero individuare le imprese di assicurazione nelle rispettive giurisdizioni che hanno esposizioni particolarmente grandi verso i mercati CRE.
8. Nello specifico, e al fine di monitorare le implicazioni per la stabilità finanziaria delle cartolarizzazioni, le autorità competenti dovrebbero valutare attentamente se la cartolarizzazione svolga un ruolo importante nei prestiti CRE, compresa la qualità dei prestiti cartolarizzati (che tenga conto sia del mutuatario che delle attività che garantiscono il prestito) e le concentrazioni di investitori e mutuatari, prestando particolare attenzione alla loro interconnessione.
9. Le autorità competenti dovrebbero agevolare lo scambio di informazioni mediante accordi che rientrano nell'ambito di applicazione del quadro giuridico applicabile in materia di riservatezza.
10. Le autorità competenti dovrebbero garantire che qualsiasi accordo volontario, come i protocolli d'intesa, stabilisca, tra l'altro, un principio generale di scambio reciproco di informazioni in linea con i principi di cooperazione tra le autorità competenti.

Raccomandazione B — Garantire buone pratiche di finanziamento CRE

Alla raccomandazione B si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Sono necessari un attento monitoraggio della qualità creditizia dei portafogli CRE e un adeguato accantonamento per le categorie di prestiti che potrebbero deteriorarsi in caso di sviluppi economici e finanziari negativi.
2. Nel garantire prassi di finanziamento sane, le autorità di vigilanza dovrebbero tenere conto dei risultati della valutazione prospettica del rischio ai sensi della raccomandazione A, distinguendo, se del caso, tra i singoli sottosettori e segmenti CRE:
 - a) in relazione ai prestiti esistenti, le autorità di vigilanza dovrebbero garantire che i fornitori di credito:
 - rivalutino il reddito atteso generato dall'immobile CRE (se è la fonte di reddito per il finanziamento del prestito) o il reddito atteso generato dall'attività commerciale del mutuatario; tale rivalutazione dovrebbe tenere in considerazione gli sviluppi attesi dei canoni di locazione e dei tassi di sfritto, dei costi di costruzione e dell'utile derivante dalla vendita di immobili, o la performance dei settori economici ove necessario;
 - rivalutare la capacità di onorare i propri debiti dei mutuatari tenendo conto dei risultati del 1-, nonché dei costi stimati di finanziamento e del profilo di ammortamento dei prestiti;
 - rivalutare gli immobili CRE che fungono da garanzia per i prestiti esistenti, tenendo conto dell'evoluzione prevista dei prezzi di mercato.
 - b) per quanto riguarda i nuovi prestiti, le autorità di vigilanza dovrebbero garantire che i fornitori di credito concedano nuovi prestiti con solidi criteri di concessione del credito.
3. Gli accantonamenti dovrebbero tenere conto dei risultati della rivalutazione della capacità prevista di servizio del debito dei mutuatari e dei valori delle garanzie reali.

Raccomandazione C — Aumentare la capacità di tenuta delle istituzioni finanziarie

Alla raccomandazione C(1) si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Qualora i rischi relativi al mercato CRE individuati nel rispettivo paese dello Spazio economico europeo (SEE) giustificano l'attivazione di misure basate sul patrimonio, le autorità designate dovrebbero cercare di garantire la resilienza degli enti creditizi di fronte alla potenziale concretizzazione del rischio sistemico connesso al CRE che potrebbe comportare perdite su crediti dirette e indirette derivanti da prestiti CRE e da investimenti CRE o derivanti da una recessione economica.
2. Un'azione politica adeguata dovrebbe prendere in considerazione dinamiche potenzialmente diverse a seconda dei sottosettori e dei segmenti CRE. Le misure di ponderazione del rischio definite per le esposizioni CRE o il coefficiente settoriale più elevato della riserva di capitale a fronte del rischio sistemico (systemic risk buffer rate, SyRB) dovrebbero essere considerati misure macroprudenziali mirate in una situazione di vulnerabilità in particolare nel settore CRE. Un coefficiente della riserva di capitale anticiclica più elevato (countercyclical buffer rate, CCyB) o un coefficiente complessivo SyRB sarebbe adeguato se si concretizzassero non solo rischi connessi al CRE ma anche rischi ciclici o strutturali di ampio respiro.

3. Prima di attivare misure basate sul patrimonio si dovrebbe valutare la posizione dei rispettivi paesi del SEE nei cicli economici e finanziari al fine di determinare se l'attivazione di tali misure sia necessaria, opportuna ed efficace.
4. Dopo l'attivazione delle misure basate sul patrimonio, potrebbero essere necessari il loro ulteriore inasprimento o l'attivazione di ulteriori misure macroprudenziali per affrontare le vulnerabilità individuate nel rispettivo paese del SEE. Ciò dipenderà dalla scelta delle misure basate sul patrimonio attivate, dalla calibrazione iniziale di tali misure attivate e dai risultati della valutazione delle vulnerabilità.

Alla raccomandazione C, paragrafo 2, si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Le autorità di vigilanza dovrebbero garantire che le condizioni di rimborso dei fondi di investimento esposti al settore CRE siano concepite in considerazione della natura intrinsecamente illiquida delle attività CRE e, se del caso, fornire ulteriori orientamenti.
2. Le autorità di vigilanza dovrebbero affrontare i vincoli, compresi quelli relativi alla disponibilità e alla qualità dei dati, che potrebbero ostacolare la valutazione del rischio derivante dal disallineamento di liquidità e dalla leva finanziaria nel settore dei fondi di investimento per quanto riguarda gli investimenti e i prestiti sul mercato CRE.
3. Le autorità di vigilanza dovrebbero, se del caso:
 - a) facilitare l'uso tempestivo di adeguati strumenti di gestione della liquidità da parte dei gestori di fondi di investimento;
 - b) esercitare tempestivamente il loro potere di sospendere il riacquisto o il rimborso di quote di fondi di investimento o utilizzare altri strumenti adeguati di gestione della liquidità.

Alla raccomandazione C, paragrafo 3, si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Le autorità di vigilanza dovrebbero garantire la capacità di tenuta delle imprese di assicurazione di fronte alla potenziale concretizzazione dei rischi sistemici connessi al CRE che potrebbero comportare perdite dirette e indirette derivanti da prestiti CRE e da investimenti CRE o derivanti da una recessione economica.
2. Un'azione politica adeguata dovrebbe prendere in considerazione dinamiche potenzialmente diverse a seconda dei sottosettori e dei segmenti CRE.
3. Prima di adottare eventuali misure ai sensi della raccomandazione C, paragrafo 3, si dovrebbe valutare la posizione del rispettivo paese del SEE nei cicli economici e finanziari al fine di determinare se l'attivazione di tali misure sia necessaria, opportuna ed efficace.

Alla raccomandazione C, paragrafo 5, si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Le autorità di vigilanza dovrebbero prendere in considerazione misure basate sul mutuatario (borrower-based measures, BBM) per evitare un ulteriore accumulo di vulnerabilità nel settore CRE attraverso la concessione di nuovi prestiti.
2. Prima di attivare BBM, si dovrebbe valutare la posizione del rispettivo paese del SEE nei cicli economici e finanziari al fine di determinare l'adeguata calibrazione e il graduale inserimento di tali misure.
3. Dopo l'attivazione delle BBM, potrebbe essere necessario il loro ulteriore inasprimento o l'attivazione di ulteriori misure macroprudenziali per affrontare le vulnerabilità individuate nel rispettivo paese del SEE. Ciò dipenderà dalla scelta delle BBM attivate, dalla loro calibrazione iniziale e dai risultati della valutazione delle vulnerabilità.

Raccomandazione D — Sviluppo di strumenti basati sulle attività per le CRE nell'Unione

Alla raccomandazione D si applicano i seguenti criteri di conformità.

1. Nel valutare l'attuale quadro macroprudenziale la Commissione europea dovrebbe discutere con le parti interessate la parità di condizioni tra le istituzioni finanziarie per quanto riguarda il finanziamento CRE, al fine di ridurre il potenziale arbitraggio normativo, che può creare rischi per la stabilità finanziaria.
 2. La Commissione europea dovrebbe prendere in considerazione le analisi esistenti (o future) dell'adeguatezza delle misure basate sui mutuatari per i prestiti CRE e, a condizione che i risultati delle analisi mostrino l'adeguatezza generale delle misure basate sui mutuatari per tali prestiti CRE, proporre tali misure per i prestiti CRE come strumenti basati sulle attività.
-