

Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO COMUNICAZIONE

Roma, 24 aprile 2024

Il potere di intervento della Banca d'Italia sugli strumenti finanziari: valutazione periodica dei rischi per la stabilità finanziaria

L'art. 7-bis del Testo unico della finanza (TUF), recependo quanto previsto dal regolamento UE/2014/600 (MiFIR), attribuisce alla Banca d'Italia il potere di vietare o limitare la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di strumenti finanziari (cosiddetto "potere di intervento sui prodotti", o *product intervention power*) per preservare la stabilità del sistema finanziario nazionale.

Al fine dell'eventuale esercizio del potere di intervento, la Banca d'Italia svolge regolarmente analisi e valutazioni sui rischi per la stabilità finanziaria che possono derivare dagli strumenti finanziari in circolazione in Italia sulla base di uno specifico quadro giuridico, analitico e metodologico, che viene periodicamente aggiornato e affinato.

Con questo comunicato si forniscono alcune informazioni di sintesi sulle analisi e sulle valutazioni più recenti. Informazioni più dettagliate sul potere di intervento e sulle attività svolte dalla Banca d'Italia in tale ambito sono disponibili sul sito dell'Istituto: *[Il "potere di intervento" della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate.](#)*

Valutazioni di sintesi

Sulla base delle analisi più recenti, elaborate sulla base dei dati al 31 dicembre 2023, i titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione e i *certificates* continuano a essere all'attenzione della Banca d'Italia al fine dell'eventuale esercizio del potere di intervento, per la loro complessità, la crescita dei volumi e le ampie variazioni dei prezzi cui alcuni di questi titoli possono essere soggetti¹.

Sebbene i rischi per la stabilità finanziaria che possono derivare da queste categorie di titoli appaiano al momento contenuti, occorre ricordare che i *certificates* possono esporre i detentori a rilevanti perdite al verificarsi di scenari avversi, la cui probabilità di realizzazione è di difficile valutazione. Il forte aumento dei *certificates* in circolazione avvenuto nel 2023 (di 20 miliardi, a 75) è principalmente riconducibile alle categorie meno rischiose – quelle a capitale totalmente o parzialmente protetto (in

¹ Per l'elenco e le definizioni di tutti i singoli strumenti finanziari analizzati nell'ambito del potere di intervento, cfr. sul sito dell'Istituto: *[Glossario delle tipologie di strumenti finanziari analizzati dalla Banca d'Italia nell'ambito del potere di intervento.](#)*

aumento di 15 miliardi, a 45) – e a quelli *yield enhancement* (cresciuti di 3 miliardi, a 24), che possono ottenere rendimenti superiori a quelli di mercato ma non offrono protezione sul capitale investito. Le famiglie detengono la maggior parte dei *certificates* (53 miliardi alla fine del 2023, da 37 alla fine del 2022), pari al 5 per cento del valore del totale dei titoli da esse detenuti.

Si riportano nella sezione successiva maggiori informazioni sulle analisi su cui si basano le precedenti valutazioni di sintesi.

I titoli complessi – Alla fine del 2023 in Italia erano in circolazione titoli di debito per un valore pari a 2.754 miliardi, di cui il 12 per cento (339 miliardi) era rappresentato da strumenti che possono essere considerati complessi². Tra questi, quelli potenzialmente più rischiosi per la stabilità finanziaria erano i titoli derivanti da cartolarizzazioni³ (che rappresentavano il 38 per cento dei titoli complessi, 127 miliardi) e i *certificates* (22 per cento, 75 miliardi; figura 1 e tavola 1). Nel 2023 si è osservata una forte crescita dei *certificates* (36 per cento), mentre sono aumentati solo lievemente i titoli connessi con le cartolarizzazioni (figura 2).

Alla fine del 2023 l'ammontare di titoli di debito complessi detenuti direttamente dalle famiglie era di 70 miliardi, in crescita di 20 miliardi rispetto a un anno prima, e pari al 16 per cento del totale dei titoli di debito da esse detenuti. L'aumento è principalmente riconducibile ai *certificates* (cresciuti di circa 16 miliardi, a 53), che sono i titoli complessi più diffusi tra le famiglie (tavola 1).

Le cartolarizzazioni – Alla fine del 2023 il volume dei titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione era pari a 128 miliardi, un livello inferiore ai massimi raggiunti nel 2012. L'aumento in corso dal 2017 è connesso principalmente con l'attività di cessione di sofferenze da parte delle banche. Inoltre, la quasi totalità dei titoli associati alle cartolarizzazioni ed emessi da *special purpose vehicle* (SPV) residenti sono di tipo tradizionale⁴ e sono acquistati da investitori professionali; più del 75 per cento del valore delle tranches delle cartolarizzazioni emesse da SPV residenti sono di rango *senior*⁵.

I certificates – Il nozionale di *certificates* in circolazione in Italia è aumentato significativamente nel 2023 (di 20 miliardi, a 75). Il valore di questi strumenti può subire ampie variazioni, anche maggiori di quelle delle attività sottostanti, in particolare in condizioni di mercato sfavorevoli. Tuttavia, l'aumento (di 15 miliardi, a 45) è principalmente riconducibile alla categoria meno rischiosa, ovvero quella che offre una protezione del capitale (parziale o totale) se lo strumento è detenuto fino alla

² I titoli (complessi e non) considerati ai fini del possibile esercizio del potere di intervento comprendono le obbligazioni e gli strumenti finanziari cartolarizzati con caratteristiche tipiche dei contratti derivati, come ad esempio i *certificates* e i *covered warrants*; sono invece escluse le azioni e le quote di fondi comuni di investimento.

³ Sono state escluse le cartolarizzazioni nelle quali la banca *originator* acquista tutti i titoli emessi dalla SPV per essere utilizzati come collaterale in operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

⁴ Nelle cartolarizzazioni tradizionali il pool di attività a garanzia degli investitori viene conferito a una SPV, permettendo in tal modo il trasferimento del rischio fuori dal bilancio bancario. In quelle cosiddette 'sintetiche', invece, non è prevista la cessione delle attività del pool e il trasferimento del rischio di credito avviene attraverso la stipula di derivati di credito con la SPV.

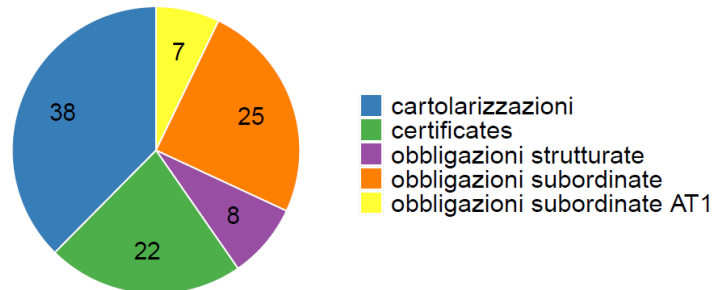
⁵ Le informazioni relative alle cartolarizzazioni sono granulari solo nel caso di SPV residenti.

scadenza. Quest'ultima categoria costituisce anche la maggior parte dei titoli in circolazione (60 per cento), seguita dai *certificates yield enhancement* (32 per cento) – che permettono di ottenere rendimenti superiori a quelli di mercato ma non offrono la protezione del capitale – e dai *leverage certificates* (3 per cento), la tipologia più rischiosa. Le famiglie italiane possiedono la maggior parte dei *certificates* in circolazione in Italia (il 70 per cento alla fine del 2023), ma il peso sul valore del totale dei titoli da loro detenuti è contenuto (5 per cento).

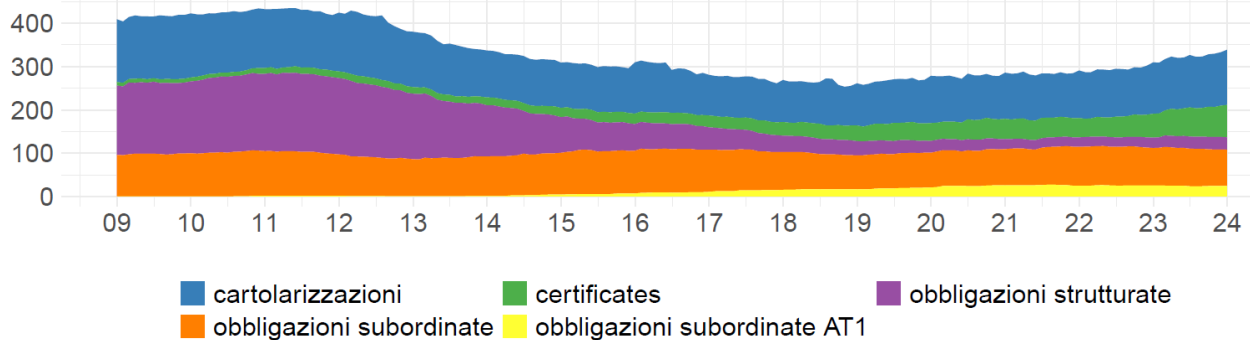
Nel complesso, i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dagli strumenti analizzati si possono considerare al momento contenuti. Ciò non toglie che i detentori di *certificates* siano esposti al rischio di perdite significative al verificarsi di scenari sfavorevoli.

I derivati complessi – Circa il 4 per cento degli strumenti derivati con controparti italiane si può considerare complesso. Tra questi prevalgono le *swaptions* e i *credit default swaps*, mentre sono poco diffusi gli altri tipi di derivati complessi (figura 3). Alla fine del 2023 il valore nozionale totale dei derivati complessi (pari alla somma di posizioni lunghe e corte) era pari a circa 550 miliardi, un livello inferiore a quello osservato un anno prima⁶. L'ammontare storicamente contenuto dei derivati attualmente in circolazione in Italia fa ritenere che al momento non ci siano significativi rischi per la stabilità finanziaria connessi con questi strumenti.

⁶ Il dato pubblicato nel [comunicato stampa del 21 aprile 2023](#) e relativo al 31 dicembre 2022 era pari a 424 miliardi. Le serie sono state modificate, anche relativamente alle osservazioni precedenti, a seguito di una variazione del perimetro delle controparti incluse nell'analisi.

Figura 1
Ripartizione dei titoli complessi per tipologia di strumento (1)
 (dati al 31 dicembre 2023; valori percentuali)


(1) Le quote sono calcolate sulla base del valore degli strumenti.

Figura 2
Importi dei titoli complessi per tipologia di strumento
 (miliardi di euro)

Tavola 1. Importi dei titoli complessi per tipologia di strumento e per settore detentore (1)
 (dati al 31 dicembre 2023; miliardi di euro)

	cartolarizzazioni	certificates	obbligazioni strutturate	obbligazioni subordinate	obbligazioni subordinate AT1	totale
estero	49,0	2,6	9,1	12,4	10,9	84,1
banche	36,2	10,0	2,4	3,3	0,4	53,5
famiglie	0,8	53,0	6,6	7,6	1,9	70,0
assicurazioni	3,8	3,8	2,8	25,9	2,5	36,6
fondi	9,7	0,1	1,7	13,5	2,1	27,1
altri interm. finanziari	10,5	1,5	1,1	4,4	1,4	18,9
imprese	5,7	2,6	0,8	3,1	1,2	13,4
pubblico	0,3	0,2	1,4	1,1	0,2	3,1
SPV	0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	1,3
altro (2)	10,5	3,1	2,0	12,6	3,5	31,6
totale	127,3	74,7	28,5	83,8	24,1	338,5

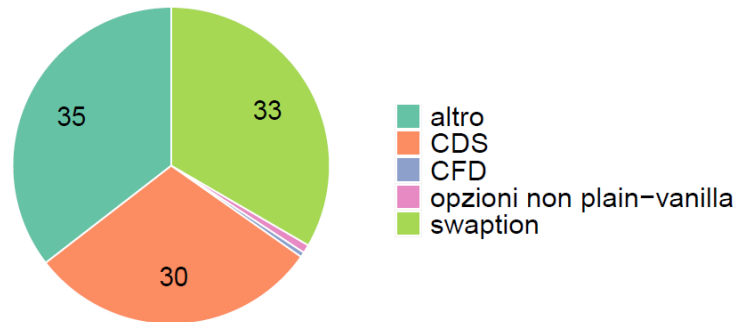
 (1) Il campo settore del detentore è disponibile esclusivamente in Matrice dei conti, mentre non è riportato nelle Segnalazioni ex. art. 129 TUB e in Anagrafe titoli. Per avere una migliore mappatura dei settori, in questa tavola, vengono utilizzate anche le informazioni estratte dalle *Securities Holdings Statistics* (SHHS).

(2) La voce altro include: i) il caso in cui il settore del detentore non è noto; ii) altri settori residuali rispetto a quelli riportati.

Figura 3

Ripartizione dei derivati complessi per tipologia di strumento (1)

(dati al 31 dicembre 2023; valori percentuali)



(1) Le quote sono calcolate sulla base del valore nominale degli strumenti.

Per le definizioni dei singoli strumenti finanziari, cfr. sul sito della Banca d'Italia: [Glossario delle tipologie di strumenti finanziari analizzati dalla Banca d'Italia nell'ambito del potere di intervento](#).

Appendice metodologica⁷

La Banca d'Italia ha sviluppato un quadro metodologico per identificare e valutare le aree di rischio che possono riguardare gli strumenti finanziari commercializzati, distribuiti o venduti in Italia o a partire dall'Italia. Per le analisi sui titoli vengono utilizzate le segnalazioni statistiche e di vigilanza che le banche e gli altri intermediari vigilati inviano alla Banca d'Italia. Vengono inoltre utilizzate le informazioni provenienti dall'Anagrafe titoli, dalle segnalazioni ex art. 129 TUB e dal database SHSS della BCE. Il quadro metodologico viene periodicamente aggiornato e affinato.

L'analisi sui derivati utilizza il database EMIR. L'informazione contenuta negli schemi segnaletici di vigilanza, infatti, è riportata in forma aggregata con riferimento non al singolo contratto, ma alla più generica tipologia di strumento, alle caratteristiche del sottostante e alla direzione della posizione assunta; i dati delle segnalazioni di vigilanza inoltre sono relativi agli strumenti detenuti dalle banche e hanno frequenza trimestrale. Il database EMIR contiene invece informazioni giornaliere a livello di singola transazione sugli scambi di strumenti finanziari derivati effettuati da controparti finanziarie e non finanziarie (italiane o la cui capogruppo sia italiana); permette in aggiunta una classificazione più fine dei derivati complessi e di eliminare eventuali sovrapposizioni nei casi in cui lo stesso contratto sia riportato da più soggetti. Il perimetro dell'analisi è quindi ora più ampio che in precedenza, in termini sia di tipologia di derivato, sia di natura e di residenza delle controparti.

La metodologia prevede la suddivisione degli strumenti finanziari tra “complessi” e “non complessi”⁸. A ogni strumento finanziario viene assegnato un indicatore di complessità in base alla tipologia dello strumento e alla natura delle eventuali attività sottostanti. Successivamente sui titoli complessi viene svolta un'analisi dei rischi a due stadi.

Nel primo stadio uno strumento finanziario complesso è considerato potenzialmente rischioso se gli importi in circolazione sono superiori al 90° percentile della distribuzione storica degli importi del singolo strumento osservati negli ultimi cinque anni. Tuttavia, poiché i dati EMIR sono disponibili a partire da gennaio 2021, per gli strumenti derivati la lunghezza della serie storica utilizzata per il calcolo della soglia è al momento pari a tre anni.

Gli strumenti identificati nel primo stadio come potenzialmente rischiosi sono ulteriormente analizzati in un secondo stadio, nel quale viene effettuata una valutazione dei rischi attraverso l'esame

⁷ Per maggiori informazioni sulle metodologie utilizzate dalla Banca d'Italia per le analisi connesse con il potere di intervento, cfr. sul sito dell'Istituto: *Il “potere di intervento” della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate*.

⁸ Per i titoli, sono considerati complessi: cartolarizzazioni (escluse le autocartolarizzazioni), *certificates* (che includono anche *credit linked notes e covered warrants*), obbligazioni strutturate, obbligazioni subordinate, obbligazioni subordinate AT1. Sono considerati invece non complessi, oltre alle tipologie residuali: azioni, carta commerciale (*commercial papers*), *covered bonds*, diritti, ETF, fondi, obbligazioni (altre), titoli di Stato italiani ed esteri, autocartolarizzazioni. Queste ultime sono considerate tra i titoli non complessi in quanto si tratta di operazioni realizzate dalle banche con l'unica finalità di rifinanziamento presso l'Eurosistema e che non vengono collocate sul mercato. Per i derivati, sono considerati complessi: *contracts for difference* (CFD), *credit default swaps* (CDS), altre opzioni (non *plain vanilla*), *spread bets*, *swaptions*, opzioni *non-plain vanilla* e altri contratti derivati; sono considerati non complessi: *forwards*, *forward rate agreements* (FRAs), *futures*, opzioni *plain vanilla* e *swaps diversi dai CDS*.

di una pluralità di indicatori (tra cui la complessità, le caratteristiche di rischiosità dello strumento e le caratteristiche del mercato di riferimento) utilizzando metodologie selezionate ad hoc dagli esperti coinvolti nelle analisi sulla base delle caratteristiche degli strumenti. In questa fase le analisi quantitative vengono integrate con valutazioni di natura discrezionale, ad esempio sulla congruità degli effetti attesi dall'imposizione di divieti o limitazioni rispetto ai rischi identificati.