

# Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO COMUNICAZIONE

Roma, 26 aprile 2022

## **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 costantemente aggiornato e affinato.

Con questo comunicato si forniscono al pubblico alcune informazioni di sintesi sulle suddette analisi e valutazioni.

Per informazioni più dettagliate sul potere di intervento e sulle attività svolte dalla Banca d'Italia in tale ambito, cfr. sul sito dell'Istituto: [Il "potere di intervento" della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate](#).

---

Sulla base delle analisi e delle valutazioni più recenti, elaborate con dati fino al 31 dicembre 2021, le cartolarizzazioni, le autocartolarizzazioni, le obbligazioni subordinate *additional tier 1* (AT1, note anche come *contingent convertibles* o CoCos) e i *certificates* sono le tipologie di strumenti finanziari maggiormente all'attenzione della Banca d'Italia ai fini del potere di intervento<sup>1</sup>: le prime tre a seguito della crescita dei volumi negli anni scorsi, l'ultima per le ampie variazioni dei prezzi cui possono essere soggetti i relativi titoli. Per tutte le categorie di strumenti i rischi per la stabilità finanziaria che ne possono derivare sono al momento valutati come contenuti.

Ciò non toglie che – soprattutto per alcune tipologie di *certificates*, presenti in gran parte nei portafogli di investitori al dettaglio – i detentori possano subire rilevanti perdite di valore al verificarsi di scenari avversi. Si ricorda inoltre che i detentori di obbligazioni subordinate AT1 o di *certificates*, oltre al rischio di mercato, sono esposti al rischio di un'eventuale insolvenza dell'emittente.

Si riporta di seguito una sintesi delle analisi sulle quali si basano queste valutazioni.

---

<sup>1</sup> 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](#).

**I titoli complessi** – Alla fine del 2021 in Italia erano in circolazione titoli di debito per un valore pari a circa 2.380 miliardi, di cui il 16 per cento era rappresentato da strumenti che possono essere considerati complessi<sup>2</sup>. Tra questi ultimi, i più comuni erano le cartolarizzazioni e le autocartolarizzazioni (che rappresentavano entrambe il 27 per cento del totale dei titoli complessi), le obbligazioni subordinate (23 per cento) e i *certificates* (11 per cento; figura 1).

Il valore totale dei titoli complessi è rimasto pressoché stabile negli ultimi cinque anni, ma si è osservata una contrazione delle obbligazioni strutturate, in parte compensata da una crescita dei *certificates* (figura 2). Anche le quote di mercato per settore detentore sono rimaste relativamente stabili negli ultimi anni, con le banche italiane che detengono circa un terzo del valore totale dei titoli complessi in circolazione. I titoli complessi detenuti direttamente dalle famiglie rappresentano circa il 20 per cento del valore del loro portafoglio di titoli di debito e sono rappresentati per lo più da *certificates* e da obbligazioni subordinate o strutturate.

In base alla dinamica dei volumi in circolazione, le cartolarizzazioni, le autocartolarizzazioni, le obbligazioni subordinate *additional tier 1* (AT1, note anche come *contingent convertibles*, CoCos) e i *certificates* si possono considerare al momento come potenzialmente rischiosi per la stabilità finanziaria. I valori delle prime due tipologie di strumenti sono aumentati fino al 2020 in seguito, rispettivamente, alla cessione di crediti deteriorati da parte delle banche e all'utilizzo di titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione nelle operazioni di rifinanziamento presso l'Eurosistema; essi si collocano tuttavia al momento su livelli inferiori ai massimi raggiunti in passato e non hanno registrato particolari aumenti nel corso del 2021. I volumi delle obbligazioni AT1 non appaiono elevati in termini assoluti e l'assenza di questi strumenti tra le attività detenute dalle banche esclude possibili rischi di contagio legati a eventuali loro perdite di valore. I rischi per la stabilità finanziaria che derivano da queste tre categorie di strumenti si possono quindi considerare contenuti.

I *certificates* sono titoli il cui valore può subire ampie variazioni in relazione ai cambiamenti di prezzo degli strumenti finanziari sottostanti. Dalla metà del 2020 il valore complessivo di *certificates* in circolazione in Italia è rimasto pressoché stabile, poco sopra 40 miliardi; escludendo quelli con capitale totalmente o parzialmente protetto, circa la metà si possono considerare potenzialmente molto rischiosi per i detentori. La Banca d'Italia segue gli sviluppi in questo mercato, in quanto eventuali perdite potrebbero ripercuotersi sulle condizioni finanziarie delle famiglie, il settore che detiene la maggior parte di questi strumenti, e dar luogo a possibili crisi di fiducia nei confronti degli intermediari finanziari che emettono o collocano i titoli. Al momento i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dai *certificates* appaiono contenuti; ciò non toglie che le perdite che potrebbero subire i detentori al verificarsi di uno scenario sfavorevole potrebbero essere in alcuni casi significative.

**I derivati complessi** – Circa il 5 per cento degli strumenti derivati nel portafoglio delle banche italiane si può considerare complesso. Tra questi prevalgono i *credit default swaps*, mentre sono poco diffusi gli altri tipi di derivati complessi (figura 3). Alla fine del 2021 il valore nozionale totale dei derivati complessi (pari alla somma di posizioni lunghe e corte) era pari a 295 miliardi, un livello simile a quello osservato un anno

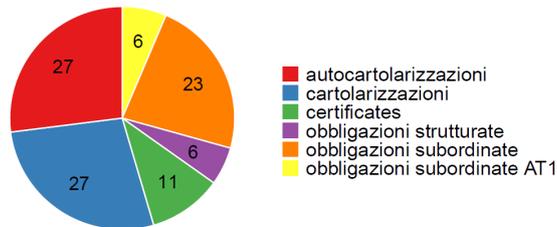
---

<sup>2</sup> 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.

prima. 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.

**Figura 1**

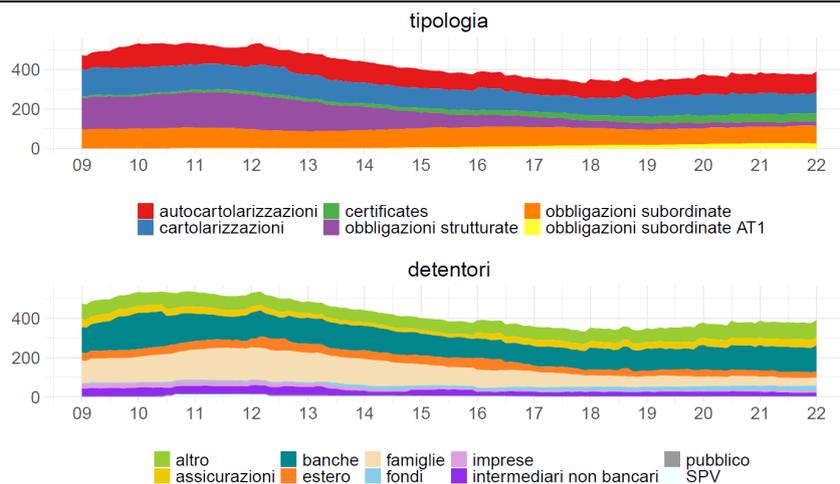
**Ripartizione dei titoli complessi per tipologia (1)**  
(dati al 31 dicembre 2021; valori percentuali)



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

**Figura 2**

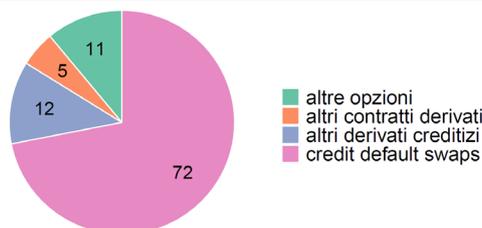
**Importi dei titoli complessi per tipologia di strumento e per settore detentore (1)**  
(dati al 31 dicembre 2021; miliardi di euro)



(1) La voce "altro" nel pannello sui detentori è una voce residuale che include sia i settori di detentori diversi da quelli riportati sia i casi in cui il settore del detentore non risulti disponibile nelle segnalazioni utilizzate.

**Figura 3**

**Ripartizione dei derivati complessi nei portafogli delle banche per tipologia (1)**  
(dati al 31 dicembre 2021; valori percentuali)



(1) Le quote sono calcolate sulla base del valore nozionale degli strumenti, pari alla somma delle posizioni lunghe e corte.

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 metodologica<sup>3</sup>

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 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 e dalle segnalazioni ex art. 129 TUB. Il quadro metodologico viene costantemente aggiornato e affinato.

La metodologia prevede la suddivisione degli strumenti finanziari tra “complessi” e “non complessi”<sup>4</sup>. 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.

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 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.

Le informazioni attualmente a disposizione della Banca d'Italia permettono di analizzare in maniera approfondita i titoli di debito e di capitale. Per gli strumenti derivati, invece, i dati disponibili nelle segnalazioni di vigilanza non hanno caratteristiche di granularità sufficienti per consentire un'appropriata analisi dei rischi da utilizzare per l'eventuale utilizzo del potere di intervento. Gli approfondimenti sui derivati al momento sono quindi necessariamente parziali. Per superare tali carenze sono in corso attività per lo sfruttamento dei dati contenuti nel database EMIR.

---

<sup>3</sup> 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.*

<sup>4</sup> Per i titoli, sono considerati complessi: cartolarizzazioni, autocartolarizzazioni, *certificates* (che includono anche *credit linked notes e covered warrants*), obbligazioni strutturate, obbligazioni subordinate, obbligazioni subordinate AT1; sono considerati non complessi, oltre alle tipologie residuali: azioni, carta commerciale (*commercial papers*), *covered bonds*, diritti, ETF, fondi, obbligazioni (altre), titoli di Stato italiani ed esteri. Per i derivati, sono considerati complessi: *credit default swaps*, altre opzioni (non *plain vanilla*), altri contratti derivati, altri derivati creditizi (tra cui le *credit default options*); sono considerati non complessi: *forwards, futures, forward rate agreements* (FRAs), opzioni *plain vanilla e interest rate swaps*.