

# Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO COMUNICAZIONE

Roma, 21 aprile 2023

## **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](#).

---

### **Valutazioni di sintesi**

Sulla base delle analisi e delle valutazioni più recenti, elaborate con dati fino al 31 dicembre 2022, alcune tipologie di titoli complessi – in particolare le cartolarizzazioni, le obbligazioni subordinate *additional tier 1* (AT1, note anche come *contingent convertibles* o CoCos) e i *certificates* – sono, come lo scorso anno, maggiormente all'attenzione della Banca d'Italia ai fini del potere di intervento<sup>1</sup>, sia a seguito della crescita dei volumi sia per le ampie variazioni dei prezzi cui i titoli possono essere soggetti.

Sebbene i rischi per la stabilità finanziaria che possono derivare da queste categorie di titoli appaiano al momento contenuti, occorre ricordare che i detentori di *certificates* e di titoli AT1 possono subire rilevanti perdite al verificarsi di scenari avversi. In particolare, l'aumento dei *certificates* nel 2022 (di 11 miliardi, a 52) è interamente riconducibile agli investitori al dettaglio, che alla fine dell'anno ne

---

<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](#).

detenevano 37 miliardi. Si tratta peraltro di un valore pari all'1 per cento della ricchezza finanziaria delle famiglie.

Si riportano di seguito maggiori informazioni sulle analisi sulle quali si basano le precedenti valutazioni.

---

**I titoli complessi** – Alla fine del 2022 in Italia erano in circolazione titoli di debito per un valore pari a circa 2.440 miliardi, di cui il 12 per cento (303 miliardi) era rappresentato da strumenti che possono essere considerati complessi<sup>2</sup>. Tra questi strumenti i più comuni erano le cartolarizzazioni<sup>3</sup> (che rappresentavano il 38 per cento del totale dei titoli complessi, 115 miliardi), le obbligazioni subordinate (29 per cento, 87 miliardi) e i *certificates* (17 per cento, 52 miliardi; figura 1 e tavola 1). Nel 2022 si è osservata una contrazione delle obbligazioni strutturate e una crescita sia dei *certificates* sia delle obbligazioni subordinate *additional tier 1* (AT1, note anche come *contingent convertibles*, CoCos, figura 2).

In base alla dinamica dei volumi in circolazione, le cartolarizzazioni, le obbligazioni subordinate AT1 (8 per cento del totale dei titoli complessi, 25 miliardi) e i *certificates* si possono considerare al momento come potenzialmente rischiosi per la stabilità finanziaria.

I valori delle cartolarizzazioni si collocano su livelli inferiori ai massimi raggiunti in passato.

Il volume di *certificates* in circolazione in Italia è aumentato significativamente nel 2022, e le famiglie ne detengono la maggior parte (il 70 per cento circa). Il valore di questi strumenti può subire ampie variazioni. La Banca d'Italia continuerà quindi a prestare particolare attenzione all'evoluzione di questo mercato.

I volumi delle obbligazioni AT1 non appaiono elevati in termini assoluti e la loro scarsa presenza tra le attività detenute dalle banche esclude possibili rischi di contagio legati a eventuali perdite di valore di questi strumenti. Tuttavia, questi titoli possono essere convertiti in azioni oppure svalutati (anche integralmente) in situazioni di crisi dell'emittente. A causa di queste caratteristiche essi possono subire forti oscillazioni di prezzo.

Nel complesso, i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dagli strumenti analizzati si possono considerare contenuti. Ciò non toglie che i detentori di *certificates* e di obbligazioni AT1 siano esposti al rischio di perdite significative al verificarsi di uno scenario sfavorevole.

**I titoli complessi detenuti dalle famiglie** – Alla fine del 2022 l'ammontare di titoli di debito complessi detenuti direttamente dalle famiglie era pari a circa 50 miliardi, in crescita di 11 miliardi rispetto a un anno prima. Essi rappresentavano circa il 18 per cento del totale dei titoli di debito detenuti dalle famiglie e l'1 per cento della loro ricchezza finanziaria a settembre 2022. L'aumento è

---

<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.

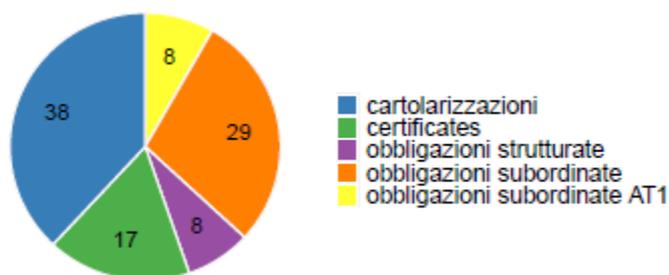
<sup>3</sup> Non sono state considerate le autocartolarizzazioni.

riconducibile ai *certificates* (cresciuti di circa 11 miliardi, a 37), che sono, insieme a obbligazioni subordinate e strutturate, i titoli complessi più diffusi tra le famiglie (tavola 1).

**I derivati complessi** – Circa il 5 per cento degli strumenti derivati con controparti 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 2022 il valore nozionale totale dei derivati complessi (pari alla somma di posizioni lunghe e corte) era pari a circa 424 miliardi, un livello simile a quello osservato un anno prima<sup>4</sup>. 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**

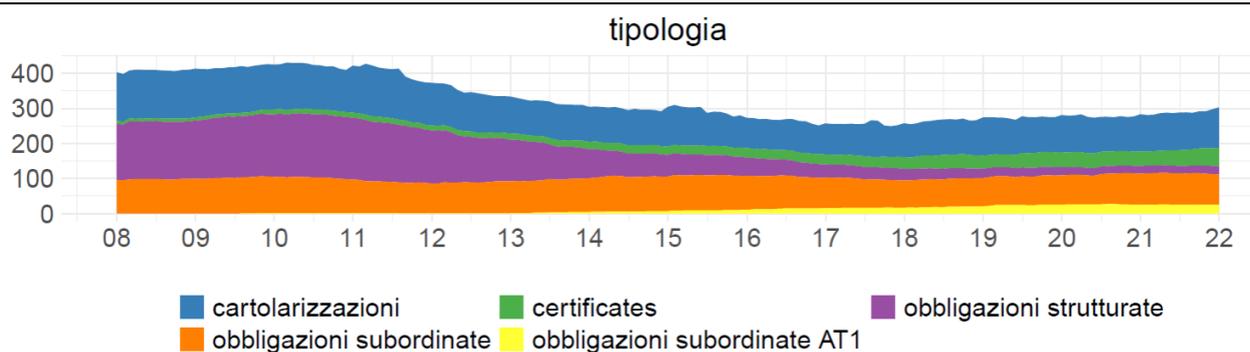
**Ripartizione dei titoli complessi per tipologia (1)**  
 (dati al 31 dicembre 2022; valori percentuali)



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

**Figura 2**

**Importi dei titoli complessi per tipologia**  
 (miliardi di euro)



<sup>4</sup> Il dato pubblicato nel [comunicato stampa del 26 aprile 2022](#) e relativo al 31 dicembre 2021 era pari a 296 miliardi. A partire da questo comunicato l'analisi sui derivati utilizza il database EMIR (cfr. Appendice metodologica). In base a questi dati il volume dei derivati in essere alla fine del 2021 era pari a 399 miliardi.

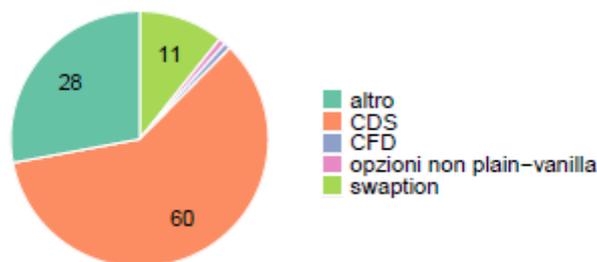
**Tavola 1. Importi dei titoli complessi per tipologia di strumento e per settore detentore (1)**  
 (dati al 31 dicembre 2022; miliardi di euro)

	cartolarizzazioni	certificates	obbligazioni strutturate	obbligazioni subordinate	obbligazioni subordinate AT1	totale
estero	40,7	2,2	7,0	13,0	11,7	74,6
banche	37,9	7,7	3,6	3,4	0,8	53,5
famiglie	0,9	37,0	3,9	7,2	1,4	50,5
assicurazioni	4,2	1,7	3,1	28,1	3,0	40,1
fondi	6,2	0,1	1,5	15,2	2,7	25,7
altri interm. finanziari	13,3	1,1	1,0	3,7	1,0	20,1
imprese	4,7	1,9	0,7	2,6	1,0	10,8
pubblico	0,4	0,1	1,3	1,1	0,2	3,0
SPV	0,8	0,0	0,4	0,0	0,0	1,2
altro (2)	6,4	0,4	1,3	12,4	3,3	23,7
<b>totale</b>	<b>115,5</b>	<b>52,2</b>	<b>23,8</b>	<b>86,7</b>	<b>25,1</b>	<b>303,2</b>

(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 nei portafogli delle banche per tipologia (1)**  
 (dati al 31 dicembre 2022; 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>5</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 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 e dalle segnalazioni ex art. 129 TUB. Il quadro metodologico viene costantemente 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”<sup>6</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. 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 due 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

---

<sup>5</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>6</sup> Per i titoli, sono considerati complessi: cartolarizzazioni (escluse le autcartolarizzazioni), *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, autcartolarizzazioni. A partire da questo comunicato 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*.

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.