



Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO COMUNICAZIONE

Roma, 24 aprile 2025

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 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

Dalle analisi più recenti, condotte sulla base dei dati al 31 dicembre 2024, i *certificates* e le obbligazioni strutturate continuano a essere all'attenzione della Banca d'Italia, per la loro complessità e per la crescita dei volumi in circolazione osservata lo scorso anno¹. È stato inoltre osservato un aumento dell'ammontare in circolazione di alcuni strumenti derivati, in particolare *credit default swaps* (CDS), *swaptions* e opzioni non *plain-vanilla*.

I rischi per la stabilità finanziaria connessi con il volume in circolazione di questi strumenti non sono elevati. Si riportano di seguito maggiori informazioni sulle analisi condotte².

I titoli complessi. Alla fine del 2024 in Italia erano in circolazione³ titoli di debito per un valore pari a 2.945 miliardi, di cui il 15 per cento (440 miliardi)⁴ era rappresentato da strumenti che possono

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.](#)

² Eventuali discordanze tra i valori riportati in diverse edizioni di questo comunicato stampa sono riconducibili a revisioni, anche retroattive, dei dati.

³ I titoli in circolazione in Italia comprendono i titoli di debito depositati in Italia e quelli emessi da soggetti residenti.

⁴ A partire da questo comunicato stampa, tra i titoli complessi sono incluse anche le operazioni di cartolarizzazione in cui la banca *originator* acquista integralmente i titoli emessi dalla SPV (le cosiddette autocartolarizzazioni).

essere considerati complessi⁵. Tra questi ultimi, quelli potenzialmente più rilevanti per la stabilità finanziaria erano i *certificates* (che rappresentavano il 19 per cento dei titoli complessi, 85 miliardi) e le obbligazioni strutturate (8 per cento, 33 miliardi; figura 1 e tavola 1).

Alla fine del 2024 le famiglie italiane detenevano direttamente 75 miliardi di titoli di debito complessi, pari al 16 per cento del totale dei titoli di debito da esse detenuti (474 miliardi) e in crescita di 5 miliardi rispetto a un anno prima. L'aumento è principalmente riconducibile ai *certificates*, la cui crescita (circa 3 miliardi, a 56; tavola 1) si è concentrata nella prima metà dell'anno, mentre nella seconda i volumi sono risultati stabili.

I certificates. I *certificates* in circolazione in Italia, aumentati anche nel 2024 (di 10 miliardi), sono rappresentati principalmente da strumenti a capitale totalmente o parzialmente protetto (57 per cento del totale); la restante quota è composta da titoli più rischiosi. Le famiglie detengono i due terzi dei *certificates* (di cui il 67 per cento è a capitale protetto), che rappresentano il 12 per cento circa del valore del totale dei titoli di debito da esse detenuti. I *certificates* sono in grado di migliorare il profilo di rischio in rapporto al rendimento di portafogli diversificati, anche grazie a un favorevole trattamento fiscale⁶; si tratta tuttavia di strumenti complessi e di difficile valutazione, che possono esporre i detentori a perdite consistenti in caso di scenari avversi.

Le obbligazioni strutturate. Alla fine del 2024 il volume delle obbligazioni strutturate - prodotti finanziariamente ma non fiscalmente⁷ equivalenti ai *certificates* a capitale protetto - era pari a 33 miliardi. Nel corso degli ultimi anni, a fronte dell'aumento dei *certificates*, si è assistito a una graduale contrazione delle obbligazioni strutturate, dal picco di 181 miliardi toccato nel 2011 (figura 2). Un quarto di questi strumenti (8 miliardi) è nel portafoglio delle famiglie (a fronte di un massimo di 115 nel 2011).

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* (CDS) e le *swaptions* (figura 3). Alla fine del 2024 il valore nozionale totale dei derivati complessi era pari a 684 miliardi, in espansione rispetto ai 550 di fine 2023. Nella seconda metà del 2024 si è registrato un significativo aumento dei volumi nozionali di CDS, delle opzioni non *plain-vanilla* e, in misura minore, delle *swaptions*. La contestuale diminuzione del nozionale dei derivati classificati nella categoria residuale 'altri derivati' suggerisce che almeno una parte dell'aumento possa essere riconducibile a una classificazione delle posizioni più accurata rispetto al passato. Le principali controparti in questi mercati sono le banche italiane, le cui esposizioni sono bilanciate tra posizioni lunghe e corte, e i principali dealer internazionali; questi strumenti non sono presenti nei portafogli delle famiglie.

Valutazioni. Nel complesso, i rischi per la stabilità finanziaria che possono derivare dagli strumenti finanziari analizzati appaiono al momento contenuti. Occorre tuttavia ricordare che i *certificates* possono esporre i detentori a rilevanti perdite: il valore di questi strumenti può subire ampie

⁵ La lista dei titoli complessi è riportata nel documento [Il potere di intervento della Banca d'Italia su strumenti finanziari, depositi strutturati e attività/pratiche finanziarie collegate: quadro giuridico, analitico, metodologico](#).

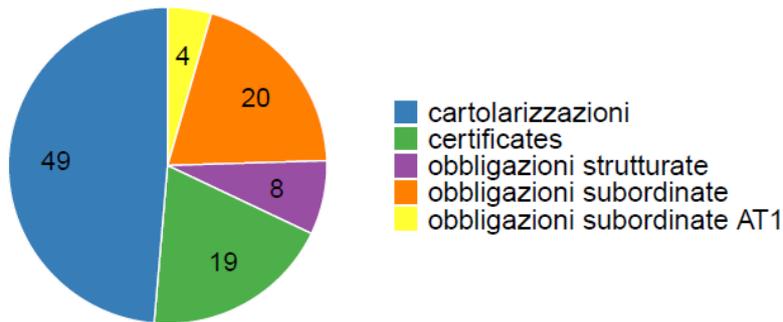
⁶ Per approfondimenti, cfr. [L'economia mondiale tra incertezza e trasformazione](#), intervento del Governatore della Banca d'Italia Fabio Panetta al 31° congresso Assiom Forex, Torino, 15 febbraio 2025.

⁷ Diversamente da quelli dei *certificates*, che sono 'redditi diversi di natura finanziaria', i proventi delle obbligazioni strutturate rientrano nella categoria dei 'redditi di capitale' e non sono quindi compensabili con eventuali minusvalenze realizzate dall'investitore.

variazioni, anche maggiori di quelle delle attività sottostanti, in particolare in condizioni di mercato sfavorevoli.

Figura 1

Ripartizione dei titoli complessi per tipologia di strumento (1)
(dati al 31 dicembre 2024; 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)

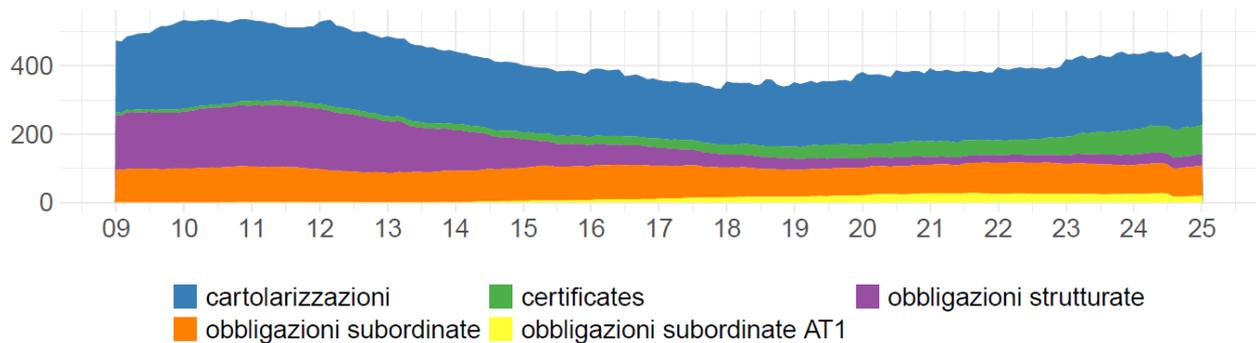


Tavola 1. Importi dei titoli complessi per tipologia di strumento e per settore detentore (1)

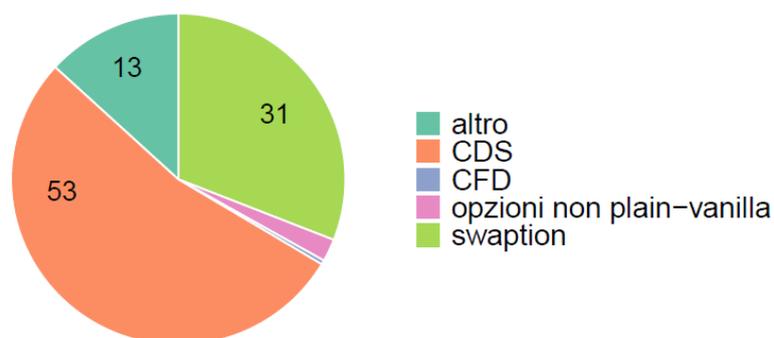
(dati al 31 dicembre 2024; miliardi di euro)

	Cartolarizzazioni (2)	<i>certificates</i>	obbligazioni strutturate	obbligazioni subordinate	obbligazioni subordinate AT1	totale
banche	108,6	13,7	3,4	3,0	0,3	129,0
estero	63,9	2,7	10,2	13,8	2,4	93,0
famiglie	1,0	55,6	7,8	7,6	2,8	74,9
assicurazioni	5,4	1,9	2,8	25,8	2,3	38,2
fondi	13,2	0,2	2,9	16,5	3,5	36,2
altri interm. finanziari	10,6	1,8	1,4	5,3	2,6	21,7
imprese	5,9	4,2	0,9	3,9	2,0	16,9
pubblico	0,6	0,3	1,4	1,1	0,2	3,6
SPV	0,9	0,0	0,6	0,0	0,0	1,5
altro (3)	4,2	4,4	1,8	11,2	3,4	25,0
totale	214,3	84,9	33,3	88,1	19,5	440,1

(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* (SHS).
 (2) Sono state incluse nelle cartolarizzazioni anche le operazioni in cui la banca originator acquista integralmente i titoli emessi dalla SPV (le cosiddette autocartolarizzazioni). (3) 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 2024; 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 metodologica⁸

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"⁹. 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 quattro 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

⁸ 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.](#)

⁹ Per i titoli, sono considerati complessi: cartolarizzazioni (incluse 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. Le autocartolarizzazioni sono considerate tra i titoli complessi in quanto assimilate alle cartolarizzazioni. 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*.



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

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.