



Bruxelles, 8.3.2017  
COM(2017) 121 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL  
CONSIGLIO**

**Sviluppi del mercato per i quali potrebbe essere necessario il ricorso all'articolo  
459 del CRR**

## **Sviluppi del mercato per i quali potrebbe essere necessario il ricorso all'articolo 459 del CRR**

La presente relazione ha lo scopo di informare il Parlamento europeo e il Consiglio in merito a sviluppi del mercato per i quali potrebbe essere necessario il ricorso all'articolo 459 del regolamento sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirements Regulation*, CRR)<sup>1</sup> verificatisi nell'anno scorso. La relazione si basa su una valutazione fornita dal Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)<sup>2</sup>.

### **1. CONTESTO**

L'articolo 459 del CRR prevede che la Commissione, assistita dal CERS, presenti al Parlamento europeo e al Consiglio, almeno una volta all'anno, una relazione sugli sviluppi del mercato per i quali potrebbe essere necessario il ricorso all'articolo stesso. Ai sensi del suddetto articolo, alla Commissione è conferito il potere di imporre, per un periodo di un anno, requisiti più rigorosi riguardanti il livello dei fondi propri, le grandi esposizioni o gli obblighi di informativa al pubblico delle banche qualora sussistano condizioni specifiche, in particolare previa raccomandazione o parere del CERS o dell'ABE. Le condizioni richieste si verificano nei casi in cui tali misure siano necessarie per affrontare variazioni dell'intensità dei rischi micro e macroprudenziali risultanti da sviluppi del mercato nell'UE o al di fuori di essa che incidono su tutti gli Stati membri, nonché nei casi in cui gli strumenti del CRR/della CRDIV non siano sufficienti per affrontare tali rischi.

### **2. CONCLUSIONE E PROSPETTIVE**

La Commissione europea non ha ancora riscontrato l'esistenza di circostanze tali da giustificare il ricorso all'articolo 459 del CRR, particolarmente in considerazione del fatto che tale articolo prevede soltanto l'adozione di misure più rigorose, la priorità degli altri strumenti del CRR/della CRDIV e la possibilità di imporre le misure da esso contemplate soltanto nel caso in cui gli sviluppi del mercato incidano su tutti gli Stati membri. Conformemente a questa valutazione, né il CERS né l'ABE hanno raccomandato alla Commissione di attivarsi ai sensi dell'articolo 459 del CRR in questa fase.

La Commissione continuerà a monitorare, in stretta collaborazione con il CERS, gli sviluppi del mercato rilevanti nell'UE o al di fuori di essa per i quali potrebbe essere necessario il ricorso al suddetto articolo.

---

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

<sup>2</sup> La valutazione fornita dal CERS il 2 maggio 2016 è disponibile al seguente indirizzo: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20160502\\_letter\\_md.en.pdf?90e22809ce71729e2d5902d9aa7dbf46](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20160502_letter_md.en.pdf?90e22809ce71729e2d5902d9aa7dbf46). Inoltre, la presente relazione si fonda sulle previsioni economiche della Commissione europea e su analisi della Banca centrale europea, delle Autorità europee di vigilanza, dell'Autorità bancaria europea e del Fondo monetario internazionale.

### **3. ANALISI**

#### **3.1. Considerazioni generali**

La Commissione ritiene che la situazione del sistema finanziario dell'UE nell'anno scorso sia stata considerevolmente diversa dalle circostanze che giustificano l'adozione di misure ai sensi dell'articolo 459 del CRR. Più nello specifico, non esiste un surriscaldamento dell'economia dovuto al credito. La leva finanziaria nell'economia, per quanto elevata in termini sia storici che internazionali, non sta aumentando, né vi sono prove di una sua crescita nel settore bancario. Si prevede che questa tendenza possa continuare.

Poiché l'economia dell'UE si trova in un periodo di crescita modesta, il rischio di un suo surriscaldamento è limitato. Secondo le più recenti previsioni della Commissione, nel 2016 e 2017 la crescita reale del PIL sarà inferiore al 2% nell'UE e nella zona euro. Il divario tra prodotto effettivo e potenziale resterà negativo e si prevede che il tasso d'inflazione dei prezzi al consumo resti sotto la soglia del 2%, che la BCE considera coerente con la stabilità dei prezzi. Per effetto dei bassi tassi d'inflazione e del contesto di crescita modesta, i tassi d'interesse delle banche centrali sono scesi a livelli molto bassi. Tali fattori, unitamente agli acquisti di attività da parte delle banche centrali, si sono tradotti in bassi tassi d'interesse sui mercati obbligazionario e del credito. Nonostante i bassi tassi d'interesse, nella maggior parte degli Stati membri dell'UE il debito delle società non finanziarie e delle famiglie non sta aumentando rispetto al PIL e si prevede che si instaurerà una tendenza al ribasso non appena la crescita economica riprenderà vigore. Nell'attuale contesto di crescita modesta, la domanda di credito non dovrebbe stimolare una leva finanziaria eccessiva nel settore finanziario. È improbabile che vi siano sviluppi esterni tali da generare a breve termine una pressione dovuta a surriscaldamento nell'economia dell'UE, dato che, secondo le previsioni, sia il PIL mondiale sia il commercio mondiale dovrebbero crescere in misura sostanzialmente inferiore alle tendenze di lungo periodo. L'esito del referendum nel Regno Unito sull'appartenenza del paese all'UE ha notevolmente accresciuto l'incertezza (misurata dall'indice Baker-Bloom) apportando rischi di peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia dell'UE e potrebbe ridurre la disponibilità di molti soggetti a indebitarsi ulteriormente. Il settore bancario, che costituisce la colonna portante del sistema finanziario dell'UE, non sta aumentando la leva finanziaria. I coefficienti di capitale regolamentare delle banche sono cresciuti nel 2015 e, secondo i dati preliminari dell'ABE, sono rimasti pressoché immutati anche nel 2016. Ciò vale sia per i coefficienti di capitale primario di classe 1 (CET1) sia per i coefficienti di capitale totale. Alla metà del 2016 la media ponderata del coefficiente del CET1 dell'UE era pari al 13,5%, mentre meno del 5% delle banche aveva un coefficiente inferiore all'11%. Secondo i dati statistici della BCE, nel 2015 e 2016 il volume complessivo di bilancio delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), escluso il Sistema europeo di banche centrali (SEBC), è cresciuto di poco. A titolo di raffronto, nel periodo 2001-2008, precedente la crisi, le attività complessive delle IFM erano cresciute a un tasso annuo di circa il 10%. Anche i prestiti bancari sono stati modesti nell'UE; ad esempio, nel 2015 e 2016 i prestiti bancari al settore privato nella zona euro sono cresciuti in misura inferiore al PIL nominale. La misura CERS del divario tra credito e PIL è negativa ed è probabile che nel 2016 abbia raggiunto il punto più basso. Gli elevati livelli di crediti deteriorati frenano la crescita del credito e comportano per le banche costi di gestione dei prestiti e una conseguente riduzione degli incentivi a espandere l'erogazione di crediti, oltre a essere un segnale di indebitamento eccessivo

delle società e delle famiglie. È probabile che le società e le famiglie con debiti non ripagabili ci pensino due volte prima di investire, ben sapendo che le banche addebiterebbero loro un costo del credito più elevato per compensare il rischio.

Secondo i risultati della prova di stress dell'ABE del 2016, il settore bancario aggregato dell'UE ha una soddisfacente resilienza agli choc. Nello scenario negativo, che associa una grave recessione a forti choc sui prezzi di una vasta gamma di attività finanziarie, il coefficiente medio del CET1 scenderebbe al 9,4%, ossia un valore comunque superiore al risultato paragonabile della prova di stress del 2014 (8,5%), a dimostrazione del fatto che il settore bancario dell'UE ha continuato a creare riserve notevoli cui può ricorrere in caso di sviluppi economici avversi. Ma ancora più importante è il fatto che la prova di stress ha messo in luce la grande eterogeneità dell'esposizione delle banche a choc negativi in tutte le istituzioni. Pertanto, i cambiamenti dei rischi in quest'area potrebbero essere affrontati più adeguatamente adottando misure nazionali ai sensi del CRR/della CRDIV, invece di misure generiche a norma dell'articolo 459 del CRR.

### **3.2. Rischi per la stabilità finanziaria dell'UE individuati dal CERS**

Durante lo scorso anno il CERS ha individuato quattro rischi globali per l'economia europea: il riprezzamento dei premi di rischio nei mercati finanziari globali (amplificato dalla bassa liquidità del mercato), un ulteriore indebolimento dei bilanci delle banche e delle assicurazioni, il deterioramento della sostenibilità del debito sovrano, societario e delle famiglie, nonché choc e fenomeni di contagio provenienti dai settori bancari ombra. La potenziale rilevanza di questi rischi per le misure di cui all'articolo 459 del CRR è valutata più in dettaglio di seguito.

#### **(a) Riprezzamento dei premi di rischio**

Il possibile riprezzamento dei premi di rischio nei mercati finanziari globali, amplificato dalla bassa liquidità, è considerato un notevole rischio macrofinanziario per il settore finanziario europeo.

Tale rischio deriva, tra l'altro, dal fatto che in alcune categorie di attività si registrano prezzi elevati rispetto alle medie storiche. Gli alti prezzi delle attività sono riconducibili in gran parte al basso livello dei tassi d'interesse, che stimola la ricerca di profitti in molte categorie di investitori. Sono stati riscontrati segnali di assunzione di rischi elevati in alcuni mercati obbligazionari societari e immobiliari; tali segnali, però, sono eterogenei a livello sia di segmenti di mercato sia di Stati membri. Ciò vale in particolare per i segnali di surriscaldamento, che sono presenti nei mercati immobiliari di alcuni Stati membri ma sono praticamente assenti in altri Stati.

Le posizioni patrimoniali degli enti finanziari soggetti alla CRDIV/al CRR dovrebbero essere sufficientemente elevate da resistere a un'eventuale concretizzazione di questo rischio. Nella prova di stress dell'ABE, il rischio di mercato nello scenario negativo ha ridotto il coefficiente del CET1 di un solo punto percentuale, a fronte di un calo complessivo di 3,8 punti percentuali nello stesso scenario. Pertanto, il rischio di mercato non era la principale concausa dell'erosione di capitale individuata dalla prova di stress. È ovvio che il rischio di mercato si può avverare in modo diverso da quanto ipotizzato nella prova di stress, ma è confortante che, negli ultimi anni, il settore finanziario abbia dimostrato di possedere un sufficiente grado di resilienza in occasione di episodi di improvvise correzioni dei premi di rischio sui mercati globali. Gli episodi in questione

sono stati il “flash rally” dei Buoni del Tesoro statunitensi nell’ottobre 2014, la vendita dei Bund tedeschi nel maggio-giugno 2015, le variazioni dei cambi e dei prezzi delle azioni dopo il referendum nel Regno Unito nel giugno 2016 e l’improvviso aumento dei rendimenti giapponesi nell’agosto 2016. Questi episodi hanno avuto conseguenze di breve durata sui prezzi delle altre attività finanziarie e non hanno creato scompiglio in nessun ente finanziario. Un altro sviluppo di mercato rilevante riguarda le reazioni, talvolta brusche, dei prezzi delle azioni bancarie dell’UE<sup>3</sup>. Nonostante le lamentate difficoltà di monitoraggio delle esposizioni al rischio di mercato, sono in corso proposte politiche a questo riguardo con la fondamentale revisione del portafoglio di negoziazione avviata nel quadro di Basilea; si prevede che tali proposte siano più efficaci di qualsiasi altra misura finalizzata a una maggiore trasparenza adottata ai sensi dell’articolo 459 del CRR.

(b) Ulteriore indebolimento dei bilanci delle banche e delle assicurazioni

Un ulteriore indebolimento dei bilanci delle banche e delle assicurazioni è un altro rischio globale per la stabilità finanziaria dell’UE individuato dal CERS. La tendenza al ribasso dei prezzi delle azioni bancarie dell’UE registrata durante la maggior parte del 2016 testimonia l’importanza di questo rischio perché indica una forte perdita dei valori di mercato delle banche. La tendenza al ribasso dei prezzi delle azioni ha accelerato considerevolmente quando i mercati hanno inglobato nei prezzi le notizie sui rischi economici, ripetendo così la stretta connessione tra le prime due voci dell’elenco del CERS dei rischi sistemici. A un’analisi più attenta, però, si può ritenere che il calo accentuato dei prezzi delle azioni bancarie non fosse dovuto principalmente a dubbi sulla solvibilità delle banche, quanto piuttosto alle loro prospettive di redditività. Se i mercati avessero effettivamente nutrito timori circa la solvibilità delle banche, anche i prezzi dei CDS e i rendimenti degli strumenti di debito delle banche avrebbero dovuto registrare forti aumenti, cosa che invece non si è verificata se non nel caso di taluni strumenti finanziari specifici di un istituto.

Episodi particolarmente notevoli verificatisi nel 2016 e che sono rivelatori delle prospettive di redditività delle banche sono stati i) i deboli dati economici pubblicati nel febbraio 2016, ii) l’esito del referendum nel Regno Unito nel giugno 2016 e iii) i risultati delle prove di stress nell’agosto 2016. In questi tre episodi, i prezzi della maggior parte delle azioni bancarie sono stati di gran lunga inferiori a quelli delle azioni di società non bancarie, e in tutti e tre i casi gli analisti di mercato hanno indicato i fattori determinanti della redditività. Nel febbraio 2016 la pubblicazione di dati deboli ha rafforzato il convincimento che i tassi d’interesse sarebbero rimasti bassi a lungo, con conseguente consolidamento dei margini di profitto ridotti e delle scarse entrate derivanti dalla trasformazione delle scadenze. Visto l’esito del referendum nel Regno Unito, non è certo che Londra continui a svolgere in modo efficiente il proprio ruolo di polo finanziario per l’Unione. L’uscita del Regno Unito dall’UE può comportare costi più elevati per il finanziamento transfrontaliero all’ingrosso. La prova di stress dell’ABE ha rivelato quanto le banche siano sensibili a uno scenario economico negativo.

---

<sup>3</sup> L’andamento dei prezzi delle azioni è oggetto di valutazione nella sezione successiva, essendo strettamente collegato al rischio di un ulteriore indebolimento dei bilanci delle banche e delle assicurazioni.

Se è vero che un più alto coefficiente patrimoniale del sistema bancario dell'UE in generale e, nello specifico, delle banche più vulnerabili avrebbe potuto contenere le perdite di valutazione negli episodi summenzionati, è nondimeno probabile che una richiesta delle autorità pubbliche alle banche di rispettare coefficienti patrimoniali più elevati avrebbe avuto effetti deleteri, perché la bassa redditività di molte banche ha già ridotto lo spazio di manovra per aumenti patrimoniali sostanziali in tempi brevi. In primo luogo, la bassa redditività riduce l'importo disponibile per aumenti di capitale mediante utili non distribuiti. In secondo luogo, se le banche alzano i coefficienti patrimoniali accelerando l'attuale riduzione dell'attività o dell'assunzione del rischio, è probabile che la redditività cali ulteriormente e c'è il pericolo che emergano vincoli creditizi per l'economia. In terzo luogo, le basse valutazioni delle azioni non coprono gli alti costi azionari che le banche devono sostenere quando aumentano il capitale tramite l'emissione di azioni. Sulla base dell'indagine dell'ABE, il FMI stima che il costo medio per azione nel sistema bancario dell'UE si aggiri intorno al 9%. Secondo i dati dell'ABE, la redditività del capitale proprio è pari a circa il 6% come valore medio e a circa il 2% per le banche di medie dimensioni. Poiché in molte banche i costi per azione sono superiori alla redditività del capitale proprio, eventuali richieste di aumento dei coefficienti patrimoniali non farebbero altro che indebolire ulteriormente la redditività. In linea con questa argomentazione teorica è ciò che alcuni analisti di mercato (di banche d'investimento e agenzie di rating del credito) hanno segnalato in merito alla probabile causa dei cali dei prezzi delle azioni nel febbraio 2016. Gli analisti hanno ritenuto che una causa rilevante siano state le voci di possibili restrizioni imposte dalle autorità di vigilanza sulla distribuzione di dividendi agli azionisti di alcune banche per rafforzarne la posizione patrimoniale. Quindi, la base degli investitori che hanno investito in azioni bancarie è stata sensibile alle misure di carattere politico che riducono la redditività di tale investimento. Alla luce di questa esperienza appare improbabile che gli strumenti politici proposti dall'articolo 459 del CRR siano efficaci in periodi di crescita modesta e di aspettative pessimistiche circa le prospettive di redditività delle banche. Come rilevato sopra, è probabile che le misure di cui all'articolo 459 del CRR ottengano il massimo di efficacia in tempi di aspettative eccessivamente ottimistiche circa la redditività delle banche e le valutazioni dei prezzi delle azioni.

La bassa redditività delle banche dell'UE è dovuta a fattori ciclici, storici e strutturali. Fattori ciclici rilevanti sono stati la modesta crescita nominale dell'economia e i bassi tassi d'interesse delle banche centrali. La crescita nominale dell'economia ha contratto il potenziale dei settori finanziari di espandere l'erogazione di servizi all'economia. Anche la domanda di prestiti bancari è stata modesta. I bassi tassi d'interesse e una curva piatta dei rendimenti determinano margini ridotti per gli intermediari finanziari, come dimostrano in particolare i minori profitti derivanti dalla trasformazione delle scadenze. Inoltre, la soglia inferiore allo zero dei tassi d'interesse si ripercuote sulla redditività delle banche, che non possono addebitare tassi d'interesse negativi ai depositanti al dettaglio dato che questi hanno l'alternativa di detenere i soldi in contanti, invece di depositarli in conto. I fattori storici sono innanzitutto gli oneri pesanti dovuti ai crediti deteriorati in alcune aree del sistema bancario, specialmente negli Stati membri in cui, a causa del prolungarsi del periodo di bassa crescita economica, tali prestiti hanno raggiunto livelli elevati. Le banche dispongono di diverse opzioni per affrontare il problema dei crediti deteriorati, ma spesso gli incentivi ad attivarsi in tal senso non sono sufficienti. Ad esempio, la realizzazione di perdite sui crediti deteriorati o la loro vendita a prezzi scontati, se non già accantonati, ridurrebbe i profitti e i

coefficienti patrimoniali. L'alternativa di mantenere questi prestiti in bilancio (trasformandoli in prestiti a scadenza indeterminata), pur apportando un sollievo temporaneo, comporterebbe una riduzione della qualità delle attività, che potrebbe tradursi in maggiori costi sui mercati di raccolta e in una indisponibilità a espandere il credito all'economia. Inoltre, livelli elevati di crediti deteriorati comportano costi notevoli per la gestione dei crediti in sofferenza.

La bassa redditività nel settore bancario, se consolidata, può causare problemi di solvibilità sul medio periodo. Sebbene la politica macroprudenziale possa contribuire ad affrontare i fattori ciclici posti alla base della bassa redditività, allentando i vincoli esistenti sull'attività delle banche, l'articolo 459 del CRR non è uno strumento idoneo a tal fine perché autorizza soltanto requisiti prudenziali più rigorosi per un periodo di un anno, non un loro allentamento. Inoltre, l'articolo 459 del CRR ha un impatto limitato sui crediti deteriorati. Il modo migliore per affrontare il problema storico degli elevati livelli di crediti deteriorati sarebbe il ricorso a procedure concorsuali più efficienti, che consentano alle banche di risolvere tali crediti più rapidamente. Come proposto dalla Commissione, il Consiglio ha affrontato il tema dei crediti deteriorati nelle raccomandazioni specifiche per paese inviate a sei Stati membri nel luglio 2016. La Commissione è in stretto contatto con le autorità nazionali e con le parti interessate europee per garantire un'azione adeguata. I requisiti prudenziali di cui all'articolo 459 del CRR potrebbero promuovere un cambiamento strutturale perché gli enti finanziari che faticano a soddisfarli sarebbero stimolati a ridurre i bilanci, limitare gli affari o persino a uscire dal mercato. Tuttavia, data la loro natura temporanea (essendo limitate a un periodo di un anno), le misure di cui all'articolo 459 del CRR non sono strumenti idonei a promuovere alcun cambiamento strutturale auspicabile nel sistema bancario dell'UE.

(c) Deterioramento della sostenibilità del debito sovrano, societario e delle famiglie

Il deterioramento della sostenibilità del debito sovrano, societario e delle famiglie, pur essendo diffuso in modo alquanto uniforme e significativo in tutti gli Stati membri, non potrebbe essere affrontato efficacemente tramite le misure di cui all'articolo 459 del CRR.

L'impatto di misure che riducono la leva finanziaria nel settore bancario sulla sostenibilità del debito dei soggetti non finanziari è incerto. Se da un lato è possibile che tali misure portino, nei settori non finanziari, a una riduzione della leva finanziaria, che si tradurrebbe poi in un miglioramento della sostenibilità del debito, dall'altro lato potrebbero anche causare problemi di accesso al credito con conseguente insostenibilità delle posizioni debitorie esistenti.

(d) Choc e fenomeni di contagio dai settori bancari ombra

Per quanto attiene ai rischi derivanti dai settori bancari ombra, al momento attuale l'approccio adottato nell'ambito del regime delle grandi esposizioni del CRR sembra essere sufficiente e non vi è necessità di ricorrere all'articolo 459 del CRR. Gli orientamenti dell'ABE sui limiti delle esposizioni verso entità del sistema bancario

ombra sono stati adottati nel dicembre 2015 e si applicano dal 1° gennaio 2017<sup>4</sup>. Contengono principi generali che le istituzioni dovrebbero rispettare per affrontare i rischi cui potrebbero essere soggette a causa delle proprie esposizioni verso entità del sistema bancario ombra, un metodo di principio per la definizione dei limiti delle esposizioni verso tali entità e un metodo alternativo per i casi in cui le istituzioni non possano applicare il metodo di principio. Il lavoro svolto dall'ABE sarà ripreso nella relazione che la Commissione presenterà ai sensi dell'articolo 395, paragrafo 2, del CRR sull'adeguatezza e l'impatto dell'imposizione di limiti, tenendo conto anche degli sviluppi internazionali con riguardo ai rischi derivanti da entità del sistema bancario ombra.

---

<sup>4</sup> <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1310259/EBA-GL-2015-20+GL+on+Limits+to+Exposures+to+Shadow+Banking+Entities.pdf/f7e7ce6b-7075-44b5-9547-5534c8c39a37>.