

siano state sentenze definitive su questo aspetto, l'orientamento giurisprudenziale che si va consolidando tende a escludere la legittimazione passiva degli enti-ponte¹⁹.

È proseguita nell'anno l'attività di REV Gestione Crediti spa, società veicolo costituita nel 2015 nel contesto della risoluzione delle quattro banche e controllata integralmente dall'FNR; alla società sono stati ceduti i crediti deteriorati di queste ultime per un valore lordo di circa 10 miliardi di euro e un valore netto di circa 2 miliardi di euro. Dopo i primi anni di operatività – in cui sono state definite la struttura e l'organizzazione necessarie per la gestione dei portafogli acquisiti, in coerenza con la strategia e il profilo di rischio della società approvati dalla Banca d'Italia – si sono registrati i primi risultati economici positivi. Il bilancio sul 2019 evidenzia un utile di esercizio pari a 31,4 milioni di euro; i recuperi complessivi realizzati dalla costituzione della società veicolo si collocano, al 31 dicembre 2019, a 876 milioni di euro, con plusvalenze nette per 270 milioni di euro.

Le procedure di liquidazione coatta amministrativa e le revocche all'esercizio di attività

Nel 2019 sono state revocate le autorizzazioni all'esercizio dell'attività per la concessione di finanziamenti al pubblico a due società finanziarie (La Colombo Finanziaria spa e Races Finanziaria spa)²⁰. Nel gennaio 2020 è stata disposta la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di una società di factoring (Finanza & Factor spa).

Sono state avviate due procedure di liquidazione coatta amministrativa (tav. 7.1) rispettivamente nei confronti di una SGR (Advam Partners SGR spa) e di una SIM (Advance SIM spa)²¹. Alla fine del 2019 erano in corso 46 procedure di liquidazione coatta amministrativa relative a: 23 banche, 11 SIM e una capogruppo di SIM, 9 SGR²², un istituto di pagamento (IP) e una società di factoring; sono state inoltre gestite 15 procedure di liquidazione giudiziale di fondi comuni di investimento. Nel 2019 si sono concluse 5 procedure di liquidazione coatta amministrativa: 3 di banche, una di SGR e una di istituto di moneta elettronica (Imel).

¹⁹ A fronte di alcune sentenze di merito che hanno riconosciuto la legittimazione passiva degli enti-ponte, sono state emanate nel tempo diverse pronunce da parte di tribunali (ad es. Ancona, Macerata, Ferrara e Bologna) che escludono la responsabilità degli stessi. Tra tali pronunce di merito rileva in particolare la sentenza della Corte d'appello di Milano 917/2019 che ha sancito l'assenza di legittimazione passiva delle banche ponte nei confronti delle pretese avanzate da ex azionisti e obbligazionisti degli istituti in risoluzione; tale giudizio è attualmente pendente presso la Corte di cassazione.

²⁰ Nello stesso periodo la Banca d'Italia ha rilasciato il parere ai tribunali competenti in occasione della dichiarazione giudiziale di insolvenza di: due società di gestione del risparmio (SGR), Axia Immobiliare SGR spa e Advam Partners SGR spa; una società di intermediazione mobiliare (SIM), Independent Private Bankers SIM spa; una capogruppo di SIM, Valore Italia Holding di Partecipazioni spa.

²¹ Le liquidazioni sono state disposte con decreto del MEF, su proposta della Banca d'Italia, in presenza dei presupposti previsti dal D.lgs. 58/1998 (Testo unico della finanza, TUF).

²² A queste si aggiungono i 7 fondi da esse gestiti.

Tavola 7.1

Procedure di liquidazione coatta amministrativa e provvedimenti di revoca all'esercizio dell'attività		
INTERMEDIARIO	Data del decreto del MEF/ provvedimento di revoca	Presupposti
Liquidazione coatta amministrativa		
Advam Partners SGR	16 maggio 2019	art. 57 TUF
Advance SIM	3 luglio 2019	art. 57 TUF
Revoca all'esercizio di attività		
La Colombo Finanziaria	12 febbraio 2019	art. 113-ter TUB
Races Finanziaria	3 settembre 2019	art. 113-terTUB

È proseguita la gestione delle procedure di liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza spa e di Veneto Banca spa, le cui attività e passività sono state acquisite da Intesa San Paolo (ISP)²³.

In conformità agli accordi con ISP, nei mesi di maggio e ottobre 2019 hanno avuto luogo alcune retrocessioni di crediti deteriorati da ISP alle liquidazioni delle due banche²⁴.

I commissari liquidatori hanno inoltre continuato la cessione sul mercato, mediante procedure competitive, delle partecipazioni societarie non acquisite da ISP e le procedure di liquidazione volontaria delle società non cedibili a terzi. È in via di definizione l'accertamento delle passività necessario alla redazione dello stato passivo delle liquidazioni²⁵. Proseguono i giudizi relativi alle azioni di responsabilità nei confronti degli ex esponenti aziendali, attualmente nella fase di istruzione probatoria²⁶.

Lo scorso anno la Corte d'appello di Venezia ha confermato lo stato di insolvenza di Banca Popolare di Vicenza spa e Veneto Banca spa, già accertato in primo grado dai

²³ La procedura di liquidazione coatta amministrativa (LCA) è stata disposta, rispettivamente, per Banca Popolare di Vicenza spa e per Veneto Banca spa con due decreti del MEF adottati ai sensi dell'art. 3 del DL 99/2017 (convertito con modifiche dalla L. 121/2017). Quest'ultimo decreto ha dettato per le due LCA specifiche norme, in esecuzione delle quali la maggior parte delle attività e delle passività è stata ceduta a ISP. I crediti deteriorati sono stati invece ceduti alla Società per la Gestione di Attività spa (SGA; attualmente tale società ha assunto la nuova denominazione di Asset Management Company spa, AMCO). Questo intermediario finanziario, interamente partecipato dal MEF, gestisce i crediti deteriorati con l'obiettivo di massimizzarne il valore, secondo le previsioni normative.

²⁴ In particolare si tratta di crediti che, al momento della cessione nel giugno 2017, presentavano elevati profili di criticità (crediti *high risk*), per i quali ISP può esercitare il diritto di restituzione alle banche in liquidazione in caso di deterioramento entro tre anni dalla cessione. L'onere a carico delle banche venete in liquidazione per il riacquisto – commisurato al valore di cessione iniziale dei crediti e alle rettifiche connesse con il deterioramento – è coperto da una garanzia dello Stato fino al massimo complessivo di 4 miliardi di euro, secondo le previsioni del citato DL 99/2017. Conformemente a quanto previsto da quest'ultimo, dal DM del MEF del 22 febbraio 2018 e dal contratto di cessione stipulato con SGA (attualmente AMCO), le due liquidazioni hanno a loro volta retrocesso ad AMCO i crediti ricevuti da ISP.

²⁵ In base alle specifiche norme adottate per le due banche, l'accertamento riguarda solo le passività non cedute a ISP.

²⁶ I commissari liquidatori hanno altresì deliberato di avviare azioni revocatorie di atti dispositivi posti in essere da alcuni convenuti nei giudizi di responsabilità, a tutela delle ragioni delle procedure di LCA.

Tribunali di Vicenza e di Treviso. Le pronunce in appello sono state impugnate da esponenti delle due banche che hanno proposto ricorso alla Corte di cassazione.

L'attività sui piani di risoluzione

È continuata l'attività di redazione dei piani di risoluzione per le banche significative, condotta dall'SRB in stretta cooperazione con le autorità nazionali di risoluzione (National Resolution Authority, NRA), tra cui la Banca d'Italia, sulla base di un approccio che prevede un graduale affinamento dei contenuti e un crescente coinvolgimento delle banche per migliorare le condizioni per la risolvibilità.

L'Istituto nell'anno ha collaborato alla redazione di 12 piani di risoluzione per le banche significative italiane, di cui 2 riferiti al ciclo di pianificazione del 2018 e i restanti 10 a quello del 2019. I piani includono l'assegnazione di un target MREL vincolante a livello consolidato, con la relativa quota da soddisfare con strumenti subordinati, e di target MREL individuali per le controllate ritenute rilevanti; in alcuni casi sono stati concessi periodi transitori prima di raggiungere l'obiettivo assegnato. Come negli anni precedenti la Banca ha partecipato alla redazione dei piani dei gruppi bancari europei con filiazioni significative in Italia.

Per le banche meno significative – sotto la responsabilità diretta dell'Istituto – sono stati definiti i criteri per l'applicazione degli obblighi semplificati e sono entrati in vigore gli obblighi segnaletici contenenti le informazioni utili per la predisposizione dei piani di risoluzione (cfr. il riquadro: *Le segnalazioni per le banche less significant e l'applicazione degli obblighi semplificati*).

LE SEGNALAZIONI PER LE BANCHE LESS SIGNIFICANTE E L'APPLICAZIONE DEGLI OBBLIGHI SEMPLIFICATI

In ottemperanza al regolamento UE/2018/1624 adottato il 23 ottobre 2018, si è svolto nel 2019 il primo esercizio segnaletico per le banche e le imprese di investimento rientranti nel perimetro della direttiva UE/2014/59 sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD), finalizzato alla raccolta di informazioni armonizzate necessarie all'attività di predisposizione dei piani di risoluzione.

L'introduzione delle nuove segnalazioni è stata annunciata al sistema bancario in diverse occasioni, anche mediante incontri, con l'obiettivo di sensibilizzare gli intermediari a prepararsi per tempo e ad affinare la qualità dei dati da inviare.

Le segnalazioni trasmesse nell'anno attraverso l'accesso all'applicazione Infostat¹ sono le prime inviate dagli intermediari meno significativi in materia di risoluzione; dal 2020 le segnalazioni saranno effettuate con nuove modalità tecniche,

¹ Piattaforma creata dalla Banca d'Italia per favorire la predisposizione e la trasmissione dei dati e assicurarne la riservatezza e la sicurezza.

standardizzate per tutti i segnalanti, e sottoposte a regole di convalida dell'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA).

Tenuto conto dei riferimenti normativi della BRRD² e del D.lgs. 180/2015, l'Istituto ha inoltre individuato gli enti da assoggettare a obblighi semplificati in materia di risoluzione. Per tali enti la struttura del piano presenta un minore livello di dettaglio e viene aggiornata con frequenza biennale anziché annuale. Le semplificazioni sono adottate alla luce del potenziale ridotto impatto sui mercati e sull'economia del dissesto e della successiva liquidazione di questi intermediari, secondo la procedura ordinaria di insolvenza.

In particolare gli enti sono stati individuati sulla base del regolamento delegato UE/2019/348 che recepisce le norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'EBA³ e prevede una valutazione degli intermediari secondo criteri di tipo quantitativo (dimensione, interconnessione, tipologia, ambito e complessità delle attività) e qualitativo (ad es. lo svolgimento di funzioni critiche e la struttura azionaria).

² Si fa riferimento all'art. 4 della BRRD e al successivo regolamento delegato UE/2019/348 entrato in vigore nel marzo 2019.

³ EBA, *Final report. Draft regulatory technical standards on simplified obligations under Article 4(6) of Directive 2014/59/EU*, dicembre 2017, che ha fatto seguito agli orientamenti del 2015 (EBA, *Orientamenti sull'applicazione di obblighi semplificati di cui all'articolo 4, paragrafo 5, della direttiva 2014/59/UE*, 2015).

Tra il 2019 e l'inizio di quest'anno, previa trasmissione all'SRB per eventuali osservazioni, sono stati adottati 44 piani di risoluzione, di cui 6 relativi al ciclo di pianificazione 2018 e 38 al ciclo 2019; a questi si aggiungono ulteriori 22 piani redatti nel 2018 aventi validità anche per il 2019, in quanto relativi agli intermediari soggetti a obblighi semplificati.

Complessivamente il processo di pianificazione per le banche meno significative ha sinora coperto circa il 70 per cento del totale in termini di attivi. La predisposizione dei piani di risoluzione per tutte le banche meno significative si concluderà nel 2020 e includerà anche le 40 casse Raiffeisen della provincia di Bolzano, attualmente interessate dal progetto di creazione di uno schema di protezione istituzionale (*institutional protection scheme*, IPS).

Nei piani di risoluzione compresi nel ciclo di pianificazione 2019 è stato inoltre definito il requisito MREL che gli intermediari devono rispettare.

8. LA STABILITÀ FINANZIARIA E LE POLITICHE MACROPRUDENZIALI

I provvedimenti di natura macroprudenziale assunti dalla Banca d'Italia

La Banca d'Italia ha mantenuto allo zero per cento, per tutto il 2019, la riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB) che le banche devono detenere a fronte delle esposizioni verso residenti, ritenendo che non vi fossero rischi per la stabilità finanziaria connessi con una crescita eccessiva del credito.

L'Istituto ha anche individuato i paesi non appartenenti all'Unione europea verso i quali le banche italiane hanno avuto esposizioni rilevanti nel 2019, per verificare la necessità di applicare a tali esposizioni una riserva di capitale anticiclica. Poiché i quattro paesi individuati – Russia, Stati Uniti, Svizzera e Turchia – sono considerati rilevanti in termini di esposizioni anche per l'intera UE, la sorveglianza dei rischi legati a un'eccessiva crescita del credito in tali paesi è stata svolta dal Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) che non ha adottato misure nel corso dell'anno.

Le autorità nazionali sono chiamate inoltre a identificare, con cadenza annuale, le istituzioni di rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions*, O-SII) e le istituzioni a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Institutions*, G-SII) per le quali la normativa prevede requisiti di capitale aggiuntivi. Alla fine del 2019 la Banca d'Italia ha individuato come O-SII per il 2020 i gruppi bancari UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banco BPM e Banca Monte dei Paschi di Siena: a partire dal 2022, al termine di una fase di transizione, i primi due gruppi dovranno mantenere una riserva aggiuntiva di capitale pari, rispettivamente, all'1,0 e allo 0,75 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio, gli altri due gruppi una riserva aggiuntiva pari allo 0,25 per cento.

Sulla base della metodologia di valutazione condivisa a livello internazionale, l'Istituto ha confermato il gruppo bancario UniCredit come unica G-SII autorizzata in Italia. Per l'anno in corso e per il 2021 il gruppo è tenuto a mantenere una riserva addizionale di capitale pari all'1,0 per cento delle esposizioni complessive ponderate per il rischio¹.

La Banca d'Italia valuta anche, a fronte delle richieste avanzate attraverso l'ESRB da autorità di altri paesi della UE che hanno adottato misure macroprudenziali, se applicare misure analoghe alle esposizioni delle banche italiane verso i residenti di quei paesi (reciprocità). Nel 2019 l'Istituto ha ritenuto di non aderire alle richieste di reciprocità avanzate da Francia e Svezia, data l'entità trascurabile delle esposizioni del sistema bancario italiano verso tali mercati.

Le informazioni riguardanti i **provvedimenti di politica macroprudenziale** adottati dalla Banca d'Italia e le relative motivazioni sono disponibili sul sito internet dell'Istituto.

¹ In base alla normativa europea, nel caso in cui un'istituzione venga assoggettata a una riserva aggiuntiva di capitale, sia come G-SII sia come O-SII, si applica unicamente la riserva più alta tra le due. Con riferimento al gruppo UniCredit le due riserve aggiuntive sono equivalenti.

Il contributo ai lavori in materia di stabilità finanziaria a livello internazionale

La Banca d'Italia contribuisce regolarmente ai lavori degli organismi internazionali che si occupano dell'analisi dei rischi sistemici e del coordinamento delle politiche per la salvaguardia della stabilità finanziaria. Nel 2019, nell'ambito della partecipazione alle attività del Consiglio per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), l'Istituto ha collaborato alle analisi per la valutazione dell'impatto delle riforme regolamentari sul finanziamento delle piccole e medie imprese e di quelle introdotte per far fronte ai rischi posti dalle banche a rilevanza sistemica. Il primo esercizio si è concluso senza riscontrare effetti negativi significativi e persistenti delle riforme sul finanziamento delle piccole e medie imprese, anche se sono state rilevate differenze tra giurisdizioni e, in alcuni casi, restrizioni delle condizioni di concessione del credito da parte delle banche meno capitalizzate. In particolare la Banca d'Italia ha evidenziato che l'intensità degli impatti delle riforme su quantità e costo del credito concesso può risentire delle condizioni dell'economia al momento della loro introduzione, risultando più severa nelle giurisdizioni come l'Italia dove l'attuazione delle riforme è coincisa con una fase di debolezza macroeconomica.

L'analisi degli impatti delle riforme rivolte alle banche di rilevanza sistemica è ancora in corso. In tale ambito l'Istituto ha sostenuto che occorre valutare anche i possibili ostacoli all'efficacia delle riforme, quali ad esempio i vincoli all'utilizzo degli strumenti di risoluzione per le banche in difficoltà nonché gli effetti indesiderati, come quelli prodotti dallo spostamento di attività dalle banche sistemiche verso intermediari soggetti a regole meno stringenti, che potrebbero richiedere interventi correttivi.

La Banca ha inoltre contribuito alle analisi dei rischi sistemici derivanti da: (a) le criptovalute², in relazione alle quali ha sostenuto la necessità di sviluppare un quadro analitico comune per valutare le ripercussioni per la stabilità finanziaria derivanti dalla loro possibile diffusione su scala globale; (b) il ruolo crescente delle tecnologie digitali, su cui l'Istituto ha sostenuto l'importanza della prevenzione e del controllo dei rischi cibernetici, contribuendo a definire standard e linee di azione comuni per contenerli a livello globale; (c) il rapido sviluppo di strumenti di debito emessi da imprese fortemente indebitate (*leveraged loans*) e delle cartolarizzazioni di questi prestiti (*collateralized loan obligations*, CLO) che espongono i bilanci delle banche e di altri intermediari finanziari a possibili perdite in situazioni di tensione dei mercati, su cui la Banca ha sollecitato un'intensificazione della vigilanza anche attraverso lo svolgimento di analisi di scenario e prove di stress³.

² Per criptovalute o valute virtuali si intendono rappresentazioni digitali di valore, utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento, che possono essere trasferite, negoziate e archiviate elettronicamente. Create da soggetti privati che operano su internet, le valute virtuali non devono essere confuse con i tradizionali strumenti di pagamento elettronici (ad es. le carte di debito). Le criptovalute non rappresentano in forma digitale le comuni valute a corso legale, non sono emesse o garantite da una banca centrale o da un'altra autorità pubblica e generalmente non sono regolamentate; non avendo corso legale, possono essere utilizzate per acquistare beni o servizi solo se il venditore è disposto ad accettarle. Alcuni esempi di valute virtuali sono Bitcoin, LiteCoin, Ripple.

³ Tra i lavori pubblicati dall'FSB, cfr. *Evaluation of the effects of financial regulatory reforms on small and medium-sized enterprise (SME) financing*, novembre 2019; *Regulatory issues of stablecoins*, ottobre 2019; *Third-party dependencies in cloud services: considerations on financial stability implications*, dicembre 2019; *BigTech in finance: market developments and potential financial stability implications*, dicembre 2019; *Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations*, dicembre 2019.

All'interno del Comitato sul sistema finanziario globale (Committee on the Global Financial System, CGFS) presso la Banca dei regolamenti internazionali, l'Istituto ha collaborato all'elaborazione di due rapporti⁴.

Nell'ambito del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, le analisi sull'opportunità di disporre di una riserva di capitale anticiclica calibrata su base settoriale (*sectoral countercyclical capital buffer*, SCCyB), cui la Banca d'Italia ha fornito un contributo (cfr. il paragrafo: *L'analisi in materia di vigilanza, su temi giuridici e sulla fiscalità* del capitolo 9), hanno portato alla pubblicazione di principi guida per i paesi membri che volessero introdurre un simile strumento nella propria giurisdizione. Per quanto riguarda l'attività di valutazione delle riforme post-crisi, sono stati analizzati i comportamenti delle banche a rilevanza sistemica globale (*Global Systemically Important Banks*, G-SIB) dopo l'introduzione del quadro regolamentare dedicato a queste istituzioni.

Sempre nello stesso ambito, la Banca d'Italia ha anche contribuito a una serie di approfondimenti circa l'utilizzo delle riserve di capitale. A questo riguardo, il Comitato ha ribadito che esse possano essere intaccate, in condizioni macroeconomiche avverse, per assorbire le perdite e sostenere l'offerta di credito.

In sede europea la Banca d'Italia partecipa alle attività di diversi organismi di coordinamento in materia di stabilità finanziaria.

I contributi ai lavori dell'ESRB si sono concentrati su: (a) la valutazione dei rischi derivanti dal settore immobiliare, che ha portato all'emanazione di raccomandazioni e segnalazioni agli Stati membri in cui sono emerse particolari vulnerabilità in tale settore; (b) la redazione della raccomandazione per promuovere lo scambio e la raccolta di informazioni tra le autorità, a fini macroprudenziali, su succursali di enti creditizi con sede in un altro Stato; (c) lo sviluppo di un modello analitico per l'analisi del rischio cibernetico a livello sistemico; (d) la definizione degli scenari avversi per gli stress test, in particolare dell'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority, ESMA). Altri temi affrontati nel corso dell'anno sono stati: l'analisi dell'andamento del mercato dei derivati nel periodo precedente la Brexit sfruttando i dati ricavati dai repertori di dati sulle negoziazioni (*trade repositories*) della UE⁵; le possibili misure macroprudenziali per mitigare gli effetti prociclici derivanti dall'applicazione di margini e scarti di garanzia alle operazioni di finanziamento tramite titoli e nel mercato dei derivati; l'attenuazione degli effetti prociclici derivanti dall'adozione dei modelli contabili

⁴ Sull'esperienza delle banche centrali nell'utilizzo degli strumenti di politica monetaria non convenzionale, cfr. CGFS, *Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis*, Bank of International Settlements, CGFS Papers, 63, 2019. Sull'andamento dei prezzi del mercato immobiliare, sulle loro principali determinanti e sulle politiche adottate per mitigarne i rischi per la stabilità finanziaria, cfr. CGFS, *Property price dynamics: domestic and international drivers*, Bank of International Settlements, CGFS Papers, 64, 2020.

⁵ Per una definizione di *trade repositories*, cfr. il paragrafo: *I mercati e le infrastrutture di post-trading* del capitolo 5.

basati sulle perdite attese (IFRS 9); le implicazioni macroprudenziali delle attività finanziarie classificate a fini contabili⁶ di livello 2 e di livello 3⁷.

La Banca d'Italia contribuisce anche alle attività richieste all'ESRB e all'EBA dalla normativa europea di valutazione delle misure macroprudenziali adottate in ambito nazionale dagli Stati membri.

L'Istituto partecipa ai lavori del Comitato per la stabilità finanziaria (Financial Stability Committee, FSC) della Banca centrale europea che tratta le questioni relative alla stabilità finanziaria dell'area dell'euro e predispone le decisioni del Consiglio direttivo in materia di politiche macroprudenziali. In questa sede la Banca d'Italia ha contribuito ai lavori su: (a) la valutazione delle misure adottate dalle autorità degli altri paesi che fanno parte del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM); (b) la revisione della metodologia per la determinazione del buffer di capitale per le O-SII; (c) la definizione di una metodologia per l'applicazione del CCyB da parte della BCE; (d) la predisposizione di un approccio comune a livello europeo per valutare gli effetti transfrontalieri delle politiche macroprudenziali.

L'Istituto ha anche preso parte alle riunioni del Comitato economico e finanziario (Economic and Financial Committee, EFC) della UE, che discute gli sviluppi macroeconomici e regolamentari e prepara i lavori del Consiglio dei ministri economici e finanziari (Ecofin). I principali temi affrontati dal Comitato – riunito nella composizione del Tavolo per la stabilità finanziaria (Financial Stability Table, FST) che comprende anche le autorità di supervisione europee e l'ESRB – hanno riguardato: (a) le implicazioni per la stabilità finanziaria dell'attuale scenario di bassi tassi di interesse; (b) gli sviluppi derivanti dall'applicazione delle misure del piano per la riduzione dei crediti deteriorati; (c) i risultati degli stress test su banche e assicurazioni condotti in ambito europeo.

Lo scorso anno si sono conclusi i lavori di revisione del regolamento istitutivo dell'ESRB⁸ nonché della direttiva e del regolamento sul capitale delle banche. Questi lavori hanno riguardato anche gli strumenti macroprudenziali, comportando rilevanti modifiche alle norme sulla riserva per il rischio sistemico (*systemic risk buffer*, SyRB) e sulle riserve per le G-SII. La Banca d'Italia contribuisce ai lavori presso l'EBA per la stesura di linee guida applicative di tali norme.

⁶ Tra i rapporti pubblicati dall'ESRB, cfr. *Macroprudential implications of financial instruments in levels 2 and 3 for accounting purposes*, febbraio 2020; *Systemic cyber risk*, febbraio 2020; *Mitigating the procyclicality of margins and haircuts in derivatives markets and securities financing transactions*, gennaio 2020; *The cyclical behaviour of the ECL model in IFRS 9*, marzo 2019; *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: commercial real estate*, dicembre 2019; *Methodologies for the assessment of real estate vulnerabilities and macroprudential policies: residential real estate*, settembre 2019.

⁷ Per la stima del *fair value* i principi contabili internazionali (*International Financial Reporting Standards*, IFRS) richiedono di utilizzare, per quanto possibile, informazioni di mercato. Le attività sono classificate in tre categorie, a seconda dell'effettiva disponibilità di tali informazioni. Per le attività di livello 3 – come derivati, *asset-backed securities* e *collateralized debt obligations* – tali informazioni non sono disponibili ed è necessario ricorrere a stime la cui attendibilità e robustezza sono spesso di difficile valutazione.

⁸ Regolamento UE/2019/2176 che modifica il regolamento UE/1092/2010 relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nella UE e che istituisce l'ESRB.

9. RICERCA, ANALISI E RELAZIONI ECONOMICHE E FINANZIARIE

I risultati dell'attività di ricerca e analisi economica

L'attività di ricerca e analisi svolta dalla Banca d'Italia nel corso del 2019 ha contribuito a orientare e a preparare le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE). Il tema della revisione della strategia e dell'assetto operativo della politica monetaria, a seguito delle molte innovazioni introdotte durante la crisi finanziaria e quella dei debiti sovrani, ha assunto importanza crescente. L'attività di ricerca ha rivolto una particolare attenzione alla quantificazione dell'efficacia delle misure avviate nell'ultimo decennio e all'analisi delle modifiche nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

La ricerca sull'economia italiana ha continuato a focalizzarsi sulle cause della modesta crescita e sull'efficacia dei possibili interventi di riforma. Gli studi svolti hanno riguardato: il ruolo dell'evoluzione della domanda aggregata e delle condizioni di offerta sull'andamento dell'economia; la dinamica e le determinanti della produttività, con specifica attenzione al ruolo dell'innovazione e delle trasformazioni di lungo periodo in atto nei settori esportatori; gli effetti della mobilità geografica del lavoro; l'andamento delle disuguaglianze nei redditi; le possibili evoluzioni del sistema fiscale. La politica di bilancio è stata studiata anche in prospettiva europea, analizzando i possibili benefici di diversi schemi di un fondo di ammortamento per il debito pubblico dei paesi dell'area dell'euro.

Un'attenzione particolare è stata dedicata all'analisi delle nostre esportazioni: l'andamento delle esportazioni di servizi delle imprese italiane, il nesso tra caratteristiche di impresa e propensione all'esportazione nel settore manifatturiero, il confronto della dinamica delle esportazioni del Paese all'interno dell'area dell'euro con quelle di Francia, Germania e Spagna.

L'analisi delle tematiche territoriali, condotta in collaborazione con i ricercatori delle Filiali, si è concentrata sulla disamina dei divari economici, della distribuzione del reddito, del turismo e delle politiche pubbliche locali; è stata anche avviata la predisposizione di nuovi e più tempestivi indicatori congiunturali nelle diverse aree geografiche. Approfondimenti in materia di finanza locale hanno riguardato l'autonomia impositiva e l'effetto delle regole contabili.

L'impegno sul territorio si fonda tradizionalmente sulla considerazione che l'Italia è un paese fortemente differenziato geograficamente dal punto di vista economico e sociale e che sono carenti, con poche eccezioni, sia le analisi sugli aspetti territoriali dello sviluppo economico sia la documentazione sulle singole economie locali. Le analisi dei ricercatori delle Filiali sull'economia delle singole regioni favoriscono una migliore comprensione del funzionamento dell'economia italiana nel suo complesso. La presenza di ricercatori sul territorio consente, ancor più oggi, di beneficiare di vantaggi conoscitivi e di una rete di relazioni con le imprese, le istituzioni finanziarie e le Amministrazioni pubbliche, che aiutano a interpretare il funzionamento dell'economia locale e a realizzare le indagini statistiche dell'Istituto.

Tre temi sono stati al centro degli approfondimenti sul sistema finanziario: la redditività delle banche, i loro modelli di business e l'effetto dell'utilizzo di tecnologie digitali innovative (FinTech) nel mercato del credito, in particolare per quanto riguarda la selezione dei clienti, la valutazione della loro rischiosità e le opportunità di investimento per i risparmiatori. Sono continuati anche gli approfondimenti sui prestiti deteriorati, con un esame delle determinanti dei tempi necessari all'estinzione dei prestiti in sofferenza. La ricerca sulla finanza di impresa ha studiato i principali fattori sottostanti all'indebitamento e all'accesso a fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

Le analisi di stabilità finanziaria si sono concentrate sulle cause dell'offerta di credito e sulla stima del ciclo del credito, sulla riorganizzazione della rete di sportelli bancari e sulle criticità nella risoluzione delle crisi bancarie. È stato messo a punto uno strumento di early warning per le banche non a rilevanza sistemica e sono stati aggiornati il modello di previsione dei rischi per il sistema bancario derivanti dal comparto immobiliare e il modello di valutazione delle vulnerabilità finanziarie delle famiglie. È stato costituito un gruppo di lavoro permanente sull'impatto dei cambiamenti climatici sulla stabilità del sistema finanziario, con l'obiettivo di sviluppare metodologie di valutazione dei rischi climatici e individuare i dati disponibili.

La ricerca sull'economia europea e globale ha affrontato principalmente le conseguenze macroeconomiche di politiche commerciali quali i dazi sugli scambi internazionali e le restrizioni sugli investimenti diretti esteri; gli effetti delle politiche monetarie e fiscali statunitensi; la relazione tra flussi di capitale e ciclo finanziario. Particolare attenzione è stata dedicata – attraverso analisi, studi e pareri ufficiali – agli effetti economici e alle conseguenze per il sistema bancario e finanziario italiano dell'uscita del Regno Unito dall'Unione europea (Brexit). Gli esperti dell'Istituto hanno partecipato agli incontri di coordinamento sulla Brexit in sede nazionale ed europea (cfr. anche il paragrafo: *Il contributo alla definizione degli standard globali e delle regole europee* del capitolo 6).

In ambito G7 e G20, l'impegno della Banca, anche in collaborazione con il MEF, ha riguardato in particolare le conseguenze macroeconomiche derivanti dalle crescenti spinte protezionistiche, gli squilibri globali delle bilance dei pagamenti, la volatilità dei flussi di capitali, la qualità delle infrastrutture e la trasparenza del debito nei paesi più poveri.

L'attività di ricerca in campo statistico ha seguito tre direttrici principali: (a) approfondire gli aspetti metodologici dell'uso congiunto di dati di fonte amministrativa e dati campionari; (b) valutare le modalità più adeguate di rilevazione delle aspettative di famiglie e imprese sui fenomeni economici di maggiore interesse; (c) per il solo settore delle famiglie, riconciliare le statistiche ufficiali sulla ricchezza aggregata del settore con quelle desumibili dalle indagini campionarie e costruire conti nazionali distributivi.

È proseguito l'impiego di big data e algoritmi di *machine learning* in nuovi lavori di analisi economica, statistica e di stabilità finanziaria. Sono stati realizzati indicatori sull'andamento del mercato degli affitti, sull'inflazione, sull'individuazione di anomalie in TARGET2 – ossia di scostamenti imprevisti nei flussi di pagamenti – e sono state studiate applicazioni per la stima di variabili reali o finanziarie e per le valutazioni di stabilità finanziaria, come l'utilizzo di tecniche di *machine learning* per la previsione dei default delle imprese.

Nel corso del 2019 esperti della Banca d'Italia hanno partecipato a 260 incontri di comitati e di gruppi di lavoro nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC) e del Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) e a 240 riunioni presso altri organismi internazionali. È aumentato il ricorso alle teleconferenze come modalità di lavoro nelle sedi internazionali.

Presentazione dei lavori di ricerca. – Molti lavori di ricerca sono stati presentati e discussi nell'ambito di conferenze e workshop organizzati e ospitati dall'Istituto nel 2019. Su temi monetari, bancari e di stabilità finanziaria si sono tenuti in ottobre la conferenza *Monetary policy in the new normal: strategy, instruments and transmission*, in luglio il convegno *Sviluppo sostenibile, finanza e rischi climatici* e in ottobre il seminario *Politiche macroprudenziali: efficacia, interazioni e spillover*, quest'ultimo organizzato con la BCE. In novembre Hélène Rey della London Business School ha tenuto la quattordicesima Lezione Paolo Baffi di Moneta e Finanza sul tema *Sistema monetario internazionale e cicli finanziari globali*.

La Banca ha organizzato nell'ultimo trimestre dell'anno tre workshop in materia di: determinanti e implicazioni economiche della *mobilità dei lavoratori*, analisi delle *professioni regolamentate* e opportunità derivanti dall'*uso dei dati amministrativi nell'analisi del mercato del lavoro* (quest'ultima iniziativa in collaborazione con l'INPS). L'Istituto ha anche ospitato in marzo la ventunesima edizione del *workshop di finanza pubblica* su aspetti rilevanti in materia di tassazione e, in giugno, un *workshop sull'esperienza dei Piani di rientro dai deficit sanitari*. In dicembre presso la Banca si è tenuto un convegno sul ruolo delle politiche pubbliche nel ridurre le differenze di genere, promosso dalla rivista "Economia italiana". In collaborazione con la Banque de France, Sciences Po, Einaudi Institute for Economics and Finance (EIEF) e Centre for Economic Policy Research (CEPR) è stato organizzato alla fine dell'anno un convegno sulle *tendenze recenti nell'organizzazione e nelle dinamiche di impresa*.

L'impatto di big data e *machine learning* è stato discusso in due conferenze internazionali: *Computing platforms for big data and machine learning*, organizzata in gennaio insieme alla Banca dei regolamenti internazionali (BRI), e *Big data & machine learning applications for central banks*, tenutasi in ottobre. Nel mese di settembre si è svolta una conferenza internazionale su *Materie prime e macroeconomia*, in collaborazione con la BCE.

I risultati dell'attività di analisi e ricerca dell'Istituto sono confluiti nella *Relazione annuale* sul 2019, nel *Bollettino economico*, nel *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, nei rapporti sulle singole *Economie regionali*¹ e nella pubblicazione *L'economia delle regioni italiane*. Numerosi lavori sono anche usciti nelle collane editoriali della Banca e in riviste italiane e internazionali.

L'analisi in materia di vigilanza, su temi giuridici e sulla fiscalità

La Banca d'Italia ha svolto un approfondimento sui possibili miglioramenti da apportare allo stress test europeo sulle banche, raccomandando la separazione

¹ Le pubblicazioni sulle economie regionali sono state presentate nel corso di 56 incontri sul territorio.

dell'esercizio, al momento unico, in due esercizi distinti: uno, condotto dalle autorità competenti, con finalità microprudenziali; l'altro, svolto dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) in collaborazione con l'ESRB, per valutare la solidità del sistema nel suo complesso. In tema di gestione delle crisi bancarie è stato pubblicato uno [studio](#) che propone di introdurre nell'Unione europea (UE) regole per la liquidazione ordinata delle banche, da applicare quando non sussista un interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione.

Per i profili macroprudenziali, la Banca ha partecipato ai lavori della Research Task Force del Comitato di Basilea con una ricerca volta a valutare l'opportunità di introdurre una riserva di capitale anticiclica (*countercyclical capital buffer*, CCyB) settoriale nel quadro internazionale di riferimento². Sono inoltre proseguite le analisi dei crediti deteriorati cancellati dai bilanci bancari; sono state aggiornate le stime sui tassi di recupero delle sofferenze per il 2018 e analizzate le conclusioni dell'indagine annuale sulle cessioni di crediti classificati a sofferenza (cfr. [Note di stabilità finanziaria e vigilanza](#), 18, 2019).

La ricerca giuridica ha approfondito lo studio delle complesse questioni legali connesse con l'operatività della Banca d'Italia. In particolare è stato esaminato il ruolo della Corte di giustizia della UE nel dare forma alla nuova Unione bancaria: in tale ambito sono state analizzate due recenti pronunce di assoluta rilevanza – le sentenze Tercas (T-98/16) e Fininvest (C-219/17) – che hanno interessato l'Istituto e il sistema bancario italiano (cfr. [Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale](#), 85, 2019).

L'attività di ricerca giuridica si è estesa anche al profilo della tutela del consumatore nel contesto europeo e in tale ambito è stato organizzato il seminario *MiFID II and private law: enforcing EU conduct of business rules*. Sono state approfondite altre materie di interesse giuridico per la Banca, tra cui quelle relative ai nuovi servizi bancari e di pagamento interessati dalla direttiva UE/2015/2366 sui servizi di pagamento nel mercato interno (Revised Payment Services Directive, PSD2), dalla rivoluzione digitale e dall'avvento delle criptovalute (cfr. [Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale](#), 87, 2019). Su questi temi l'Istituto ha inoltre partecipato a un gruppo internazionale presso la BRI.

Gli studi sulla fiscalità hanno riguardato l'andamento della tassazione effettiva sul sistema bancario italiano nel corso degli ultimi trent'anni, le iniziative della UE contro la concorrenza fiscale dannosa, l'evoluzione della tassazione internazionale delle società nell'economia digitale, i legami esistenti tra valute virtuali e frodi internazionali sull'IVA e le possibili contromisure, la relazione tra mezzi di pagamento ed evasione fiscale, gli effetti della concorrenza fiscale sulle scelte di localizzazione dei gruppi multinazionali e i profili fiscali delle cryptoattività.

È proseguita anche la collaborazione con l'Amministrazione finanziaria sui lavori: (a) dell'OCSE, concernenti l'erosione delle basi imponibili, la trasparenza fiscale e la

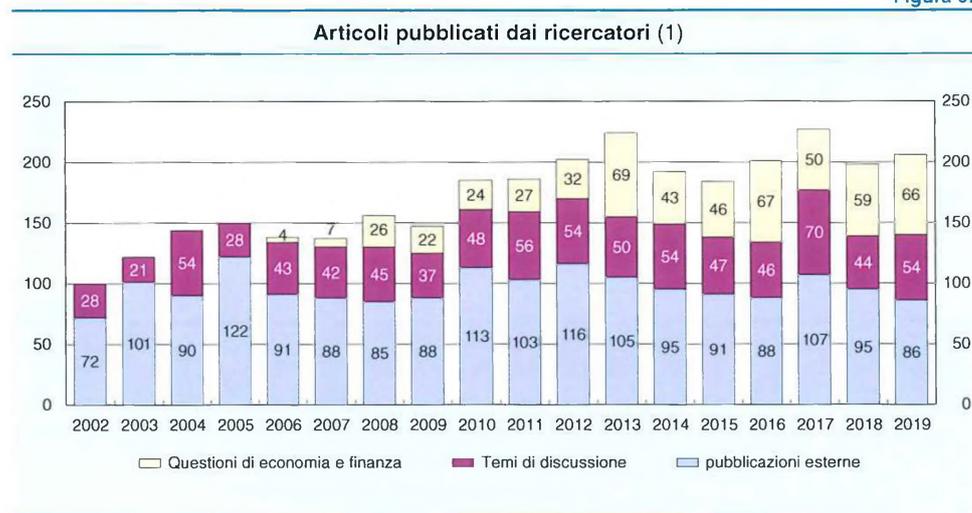
² Lo studio è stato pubblicato in R. Fiori e C. Pacella, *Should the CCyB be enhanced with a sectoral dimension? The case of Italy*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 499, 2019; è inoltre confluito, in sintesi e insieme ad altri lavori, in Comitato di Basilea, *Towards a sectoral application of the countercyclical capital buffer*, BCBS Working Paper, 36, 2019.

tassazione dell'economia digitale; (b) della Commissione europea, relativi all'imposta sulle transazioni finanziarie, al progetto di una base imponibile societaria comune consolidata e all'implementazione della direttiva sullo scambio di informazioni fiscali; (c) del gruppo Codice di condotta per la tassazione delle imprese. Nuovi ambiti di cooperazione hanno riguardato i profili fiscali delle cryptoattività, la stima dell'evasione fiscale e la fiscalità degli intermediari finanziari.

Le collane editoriali e le pubblicazioni scientifiche

Nel corso del 2019 sono stati diffusi 54 lavori nella collana *Temi di discussione* e 66 nella serie *Questioni di economia e finanza*. I ricercatori della Banca d'Italia hanno pubblicato anche 79 articoli in riviste scientifiche esterne e 7 tra libri e capitoli (fig. 9.1). È stato inoltre pubblicato il terzo volume della collana *Collezioni e studi* della Biblioteca Paolo Baffi dal titolo *Gli scritti di Paolo Baffi in rete. Bibliografia ipertestuale*.

Figura 9.1

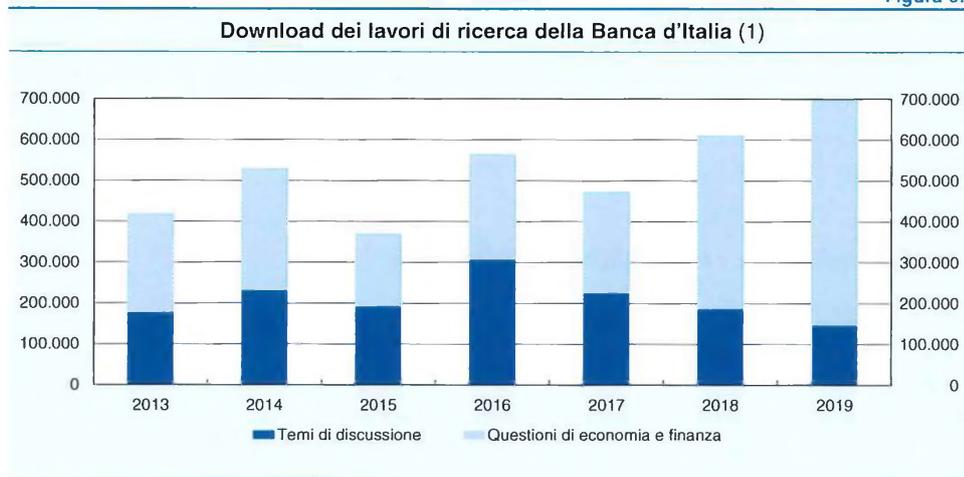


(1) Alcuni articoli possono comparire in due raggruppamenti se pubblicati sia nelle collane interne sia in pubblicazioni esterne. I dati riferiti al 2019 sono provvisori.

Per favorire la circolazione presso la comunità scientifica nazionale e internazionale dell'attività di ricerca svolta dalla Banca, le principali collane possono essere scaricate dai circuiti internazionali Social Science Research Network (SSRN) e Research Papers in Economics (RePEc), oltre che attraverso il sito internet (fig. 9.2).

Con la stessa finalità vengono preparate, quattro volte all'anno, la *newsletter sulla ricerca economica in Banca d'Italia* e la *newsletter Research Highlights* (entrambe in inglese): quest'ultima espone in modo non tecnico i risultati delle ricerche svolte dagli economisti dell'Istituto, privilegiando i temi di attualità. Dalla fine del 2019 vengono anche diffusi periodicamente contributi divulgativi su argomenti di interesse generale (*Focus on*): il primo contributo ha riguardato l'economia digitale.

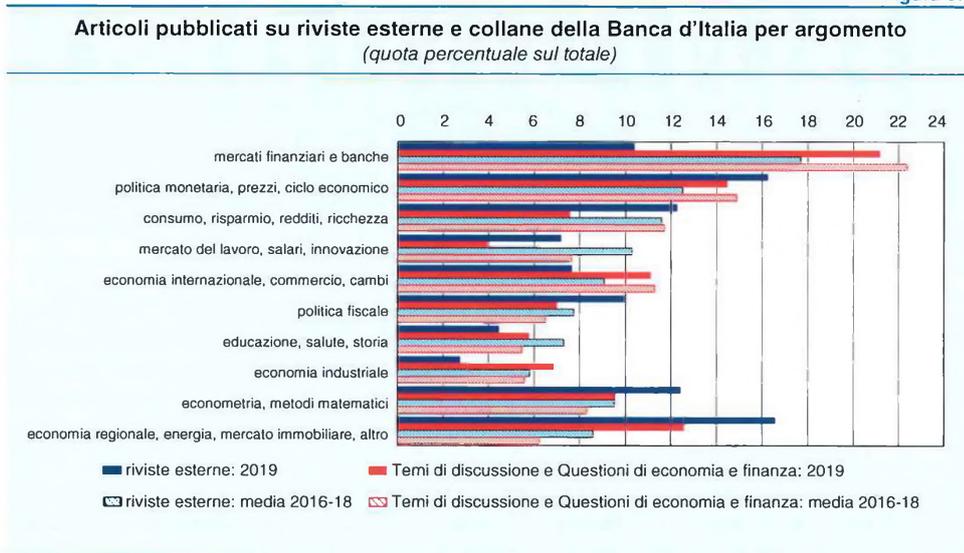
Figura 9.2



(1) Il numero dei download è pari alla somma dei download effettuati dal sito della Banca d'Italia e dalla piattaforma SSRN, uno dei principali siti mondiali per la distribuzione elettronica di lavori di ricerca in circa 30 aree disciplinari, incluse l'economia e la finanza. In altri siti come RePEc il download avviene mediante un rinvio al sito Banca d'Italia ed è quindi compreso in questi dati.

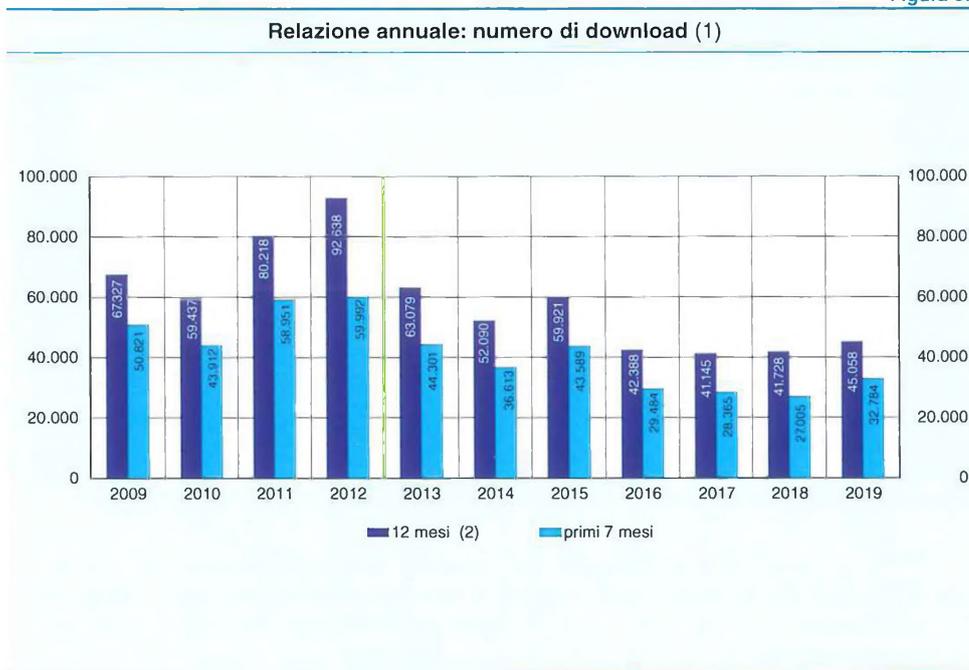
Le pubblicazioni continuano a concentrarsi su argomenti di interesse istituzionale. Secondo la classificazione internazionale JEL, il 21,2 per cento dei lavori diffusi nel 2019 attraverso le collane della Banca d'Italia ha riguardato i mercati finanziari e le banche, il 14,5 per cento la politica monetaria, l'11,1 per cento l'economia internazionale e i cambi, il 7,6 per cento la ricchezza e i consumi, il 7 per cento la politica fiscale. Percentuali nel complesso analoghe riguardano le pubblicazioni su riviste specializzate (fig. 9.3).

Figura 9.3



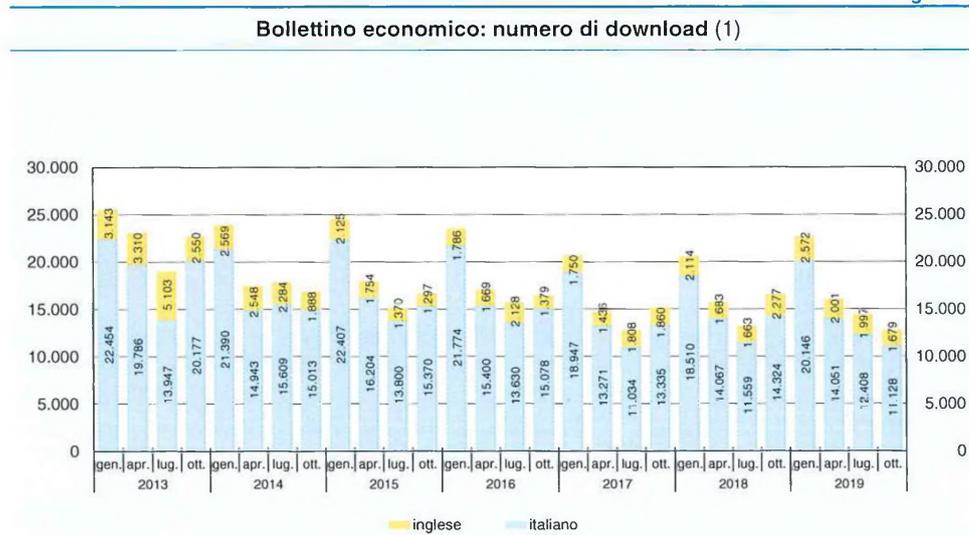
La *Relazione annuale*, il *Bollettino economico* e il *Rapporto sulla stabilità finanziaria* sono stati prevalentemente diffusi in formato elettronico, con una riduzione delle copie a stampa e dei relativi costi (figg. 9.4, 9.5 e 9.6).

Figura 9.4



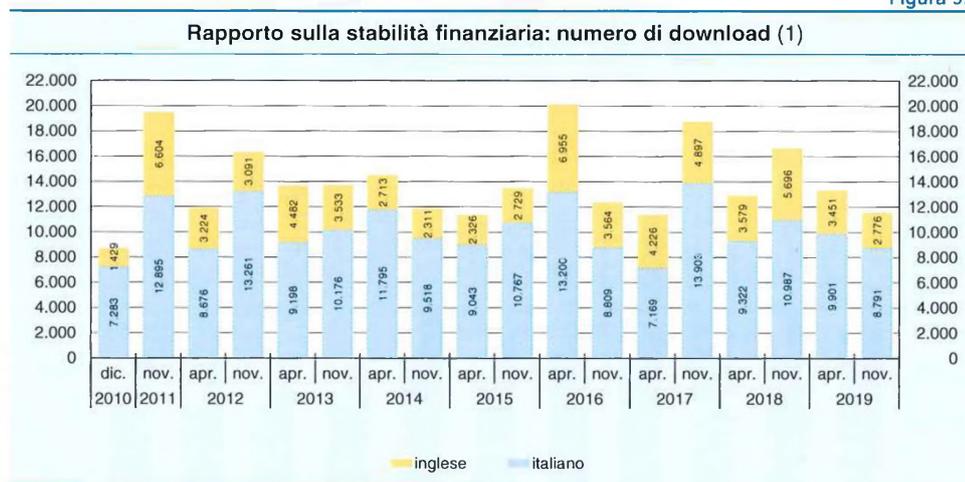
(1) Numero di download nei 12 mesi successivi alla pubblicazione e dalla pubblicazione a fine anno. Dal maggio 2013 la Relazione è pubblicata sul sito in un unico file; la suddivisione del documento in più file potrebbe avere determinato in precedenza una sovrastima degli accessi alle Relazioni, con una discontinuità nella serie storica evidenziata dalla linea verde. – (2) Il dato del 2019 si riferisce al numero di download negli 11 mesi successivi alla pubblicazione.

Figura 9.5



(1) Periodicità trimestrale. Numero di download nel mese di pubblicazione e nei 2 successivi.

Figura 9.6



(1) Periodicità semestrale. Numero di download nel mese di pubblicazione e nei 5 successivi.

Nella collana *Economie regionali*, che contiene analisi sulle economie locali e su domanda e offerta di credito nelle regioni e macroaree del nostro paese, sono uscite 46 pubblicazioni nel corso del 2019. In linea con l'obiettivo di ampliare l'offerta di informazioni al pubblico, esse contribuiscono a diffondere analisi, dati e interpretazioni dei fenomeni economici alla comunità locale. Nell'anno le pubblicazioni regionali sono state scaricate oltre 100.000 volte, a conferma della loro rilevanza per le analisi territoriali.

La cooperazione internazionale

Le attività di cooperazione tecnica internazionale svolte dalla Banca d'Italia favoriscono il rafforzamento istituzionale delle autorità monetarie e di vigilanza bancaria dei paesi emergenti, contribuendo alla stabilità finanziaria globale.

Nel corso del 2019 la Banca d'Italia ha realizzato 7 seminari e 2 workshop su tematiche istituzionali e gestionali; su richiesta di istituzioni omologhe ha inoltre organizzato visite di studio e videoconferenze a Roma nonché missioni all'estero di propri esperti. Nel complesso l'Istituto ha svolto 74 iniziative, di cui 12 all'estero; a quelle organizzate in Italia hanno partecipato 313 esperti provenienti da 45 paesi.

La Banca d'Italia ha inoltre contribuito alla realizzazione di un programma regionale del SEBC rivolto alle banche centrali dei paesi dei Balcani occidentali e, dall'ottobre 2019, è leader di un gemellaggio finanziato dalla Commissione europea per il rafforzamento della Banca centrale albanese nello svolgimento dei propri compiti istituzionali (ad es. politica monetaria, vigilanza, stabilità finanziaria, statistiche) e amministrativi.

La Banca d'Italia fa parte della task force sulla cooperazione tecnica internazionale del Comitato relazioni internazionali del SEBC, istituito per scambiare informazioni sulle attività svolte dalle banche centrali nazionali e dalla BCE.

Nell'anno sono state anche organizzate 4 presentazioni del *Bollettino economico* e del *Rapporto sulla stabilità finanziaria* alla comunità diplomatica straniera presente a Roma; vi hanno partecipato 128 rappresentanti provenienti da 37 paesi.