

Riunione del 16 maggio 2023

Alberto Balestreri

*Materiale riservato ai membri della  
Commissione Banche, Intermediari  
Finanziari ed Assicurazione dell'ODCEC di  
Milano*

# Commissione Banche, Intermediari finanziari e Assicurazioni



# Ordine del giorno

1. approvazione dei verbali delle precedenti riunioni;
2. esame del Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 1/23 della Banca d'Italia
3. attività formative;
4. varie ed eventuali.

## 2. esame del Rapporto sulla Stabilità Finanziaria n. 1/23 della Banca d'Italia



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Rapporto sulla stabilità finanziaria

aprile 2023

1 | 2023

# I rischi delle banche

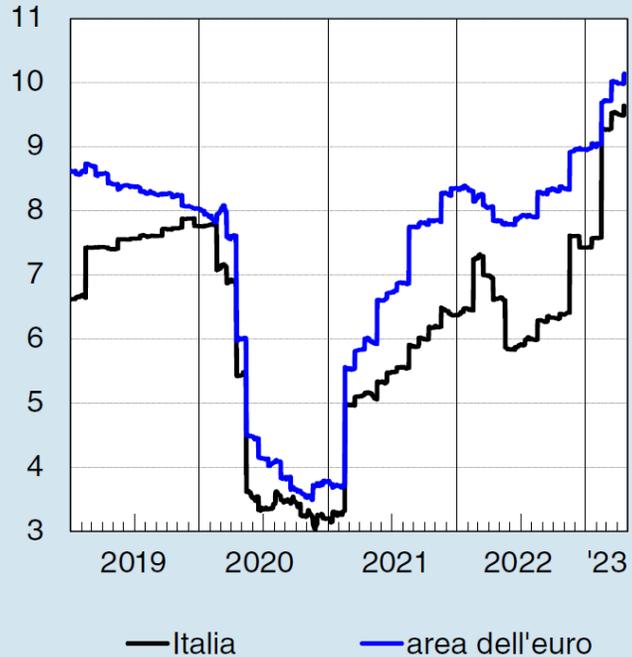
Le principali fonti di vulnerabilità per il sistema bancario continuano a discendere dalle deboli prospettive macroeconomiche e dall'incertezza del quadro geopolitico internazionale, aggravate dal perdurare del conflitto in Ucraina.

L'impatto diretto delle recenti tensioni sui mercati bancari internazionali conseguenti alla crisi di alcuni intermediari negli Stati Uniti e in Svizzera appare limitato.

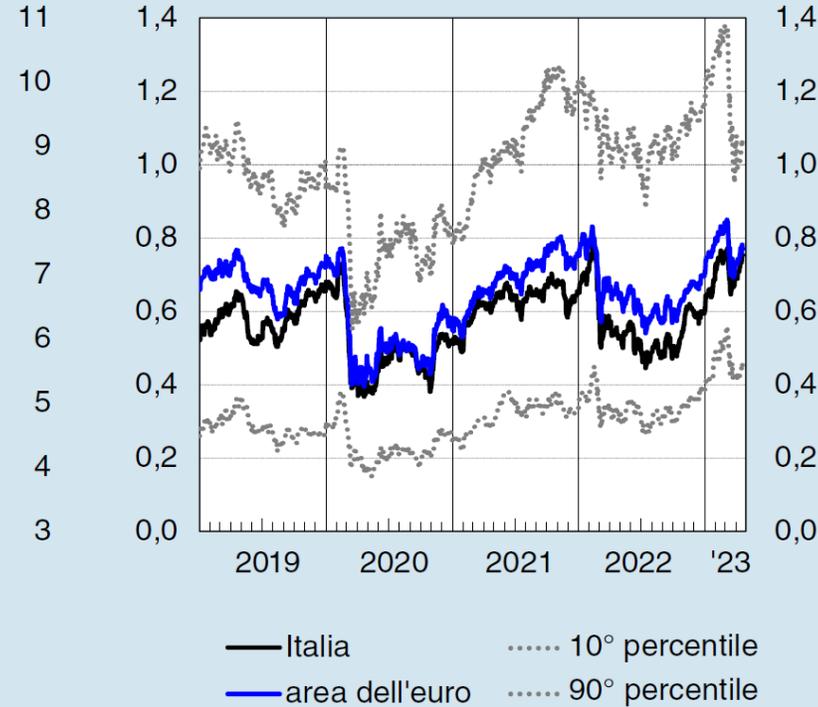
Rimangono tuttavia oggetto di attenzione le possibili conseguenze connesse con il grado di dipendenza dalle fonti di raccolta meno stabili e con la rilevanza delle perdite potenziali sul portafoglio titoli.

## Banche quotate italiane nel confronto internazionale

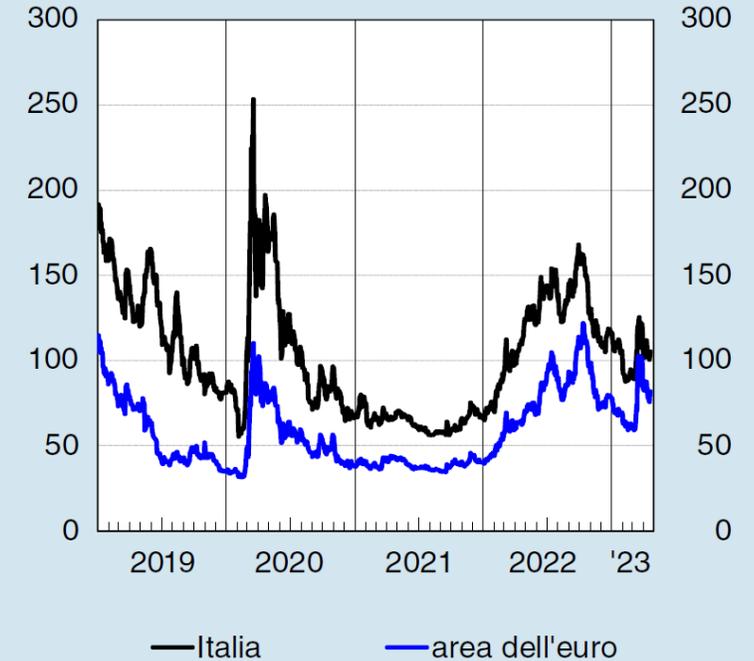
(a) ROE atteso a 1 anno (1)  
(punti percentuali)



(b) price-to-book ratio (2)



(c) premi sui CDS (3)  
(punti base)



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Il rendimento del capitale e delle riserve (*return on equity*, ROE) è stimato dagli operatori di mercato. Media ponderata per il valore di mercato. Dati relativi alle banche incluse negli indici FTSE Italy Banks ed Euro STOXX Banks. – (2) Media ponderata per il valore di mercato. Per le banche incluse nel campione, cfr. la nota 1. – (3) I dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit e Intesa Sanpaolo; per l'area dell'euro BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Commerzbank, Banco Santander, Banco Bilbao e Vizcaya Argentaria. Media semplice dei premi sui CDS a 5 anni.

# I rischi delle banche

La ricomposizione della provvista degli intermediari verso passività relativamente più onerose, come i depositi a termine e le obbligazioni, sta generando pressioni al rialzo sul costo della raccolta.

Sull'entità di quest'ultimo peseranno anche:

- la necessità di sostituire una parte dei fondi acquisiti con la terza serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO3);
- l'esigenza, per le banche di maggiore dimensione, di emettere strumenti idonei a soddisfare il requisito minimo di fondi propri e passività soggette a bail-in (minimum requirement for own funds and eligible liabilities, MREL).

## a) Rischi dell'attivo

Nel secondo semestre del 2022 il flusso di nuovi crediti deteriorati in rapporto a quelli in bonis (tasso di deterioramento) per le banche italiane era pari all'1 per cento, stabile rispetto alla fine del primo semestre (fig. 2.2).

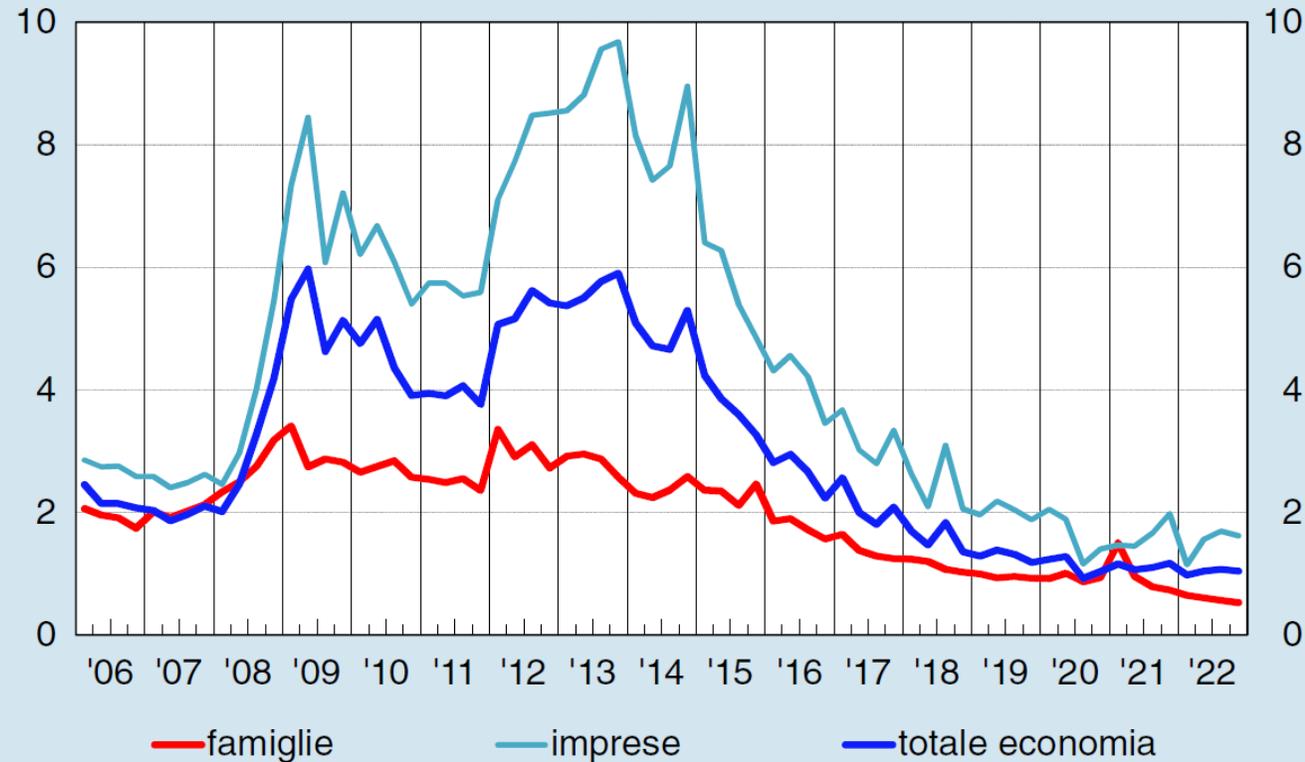
Tra le imprese, quelle che avevano ottenuto una moratoria legislativa si confermano le più rischiose, con un tasso di deterioramento al 2,8 per cento, in riduzione nel confronto con la fine dello scorso anno.

Per le aziende con soli prestiti garantiti il valore dell'indicatore risulta analogo a quello relativo alle imprese non beneficiarie di alcuna misura di sostegno.

Le nostre proiezioni del tasso di deterioramento dei prestiti, coerenti con lo scenario macroeconomico di base pubblicato dalla Banca d'Italia nel Bollettino economico di gennaio, ne indicano per il 2023 un significativo incremento sia per le famiglie sia per le imprese, guidato in particolar modo dalla crescita del costo del credito; il tasso rimarrebbe comunque inferiore a quello osservato in precedenti episodi di crisi.

## Indicatori di qualità del credito (1)

(dati trimestrali; valori percentuali)

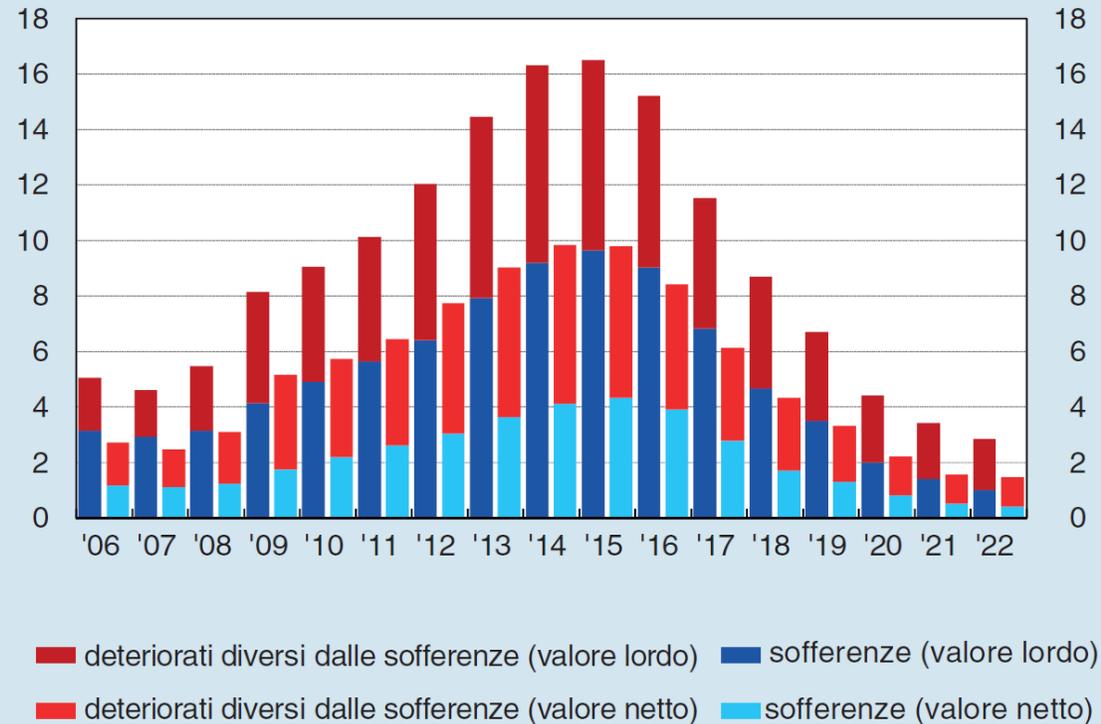


Fonte: Centrale dei rischi.

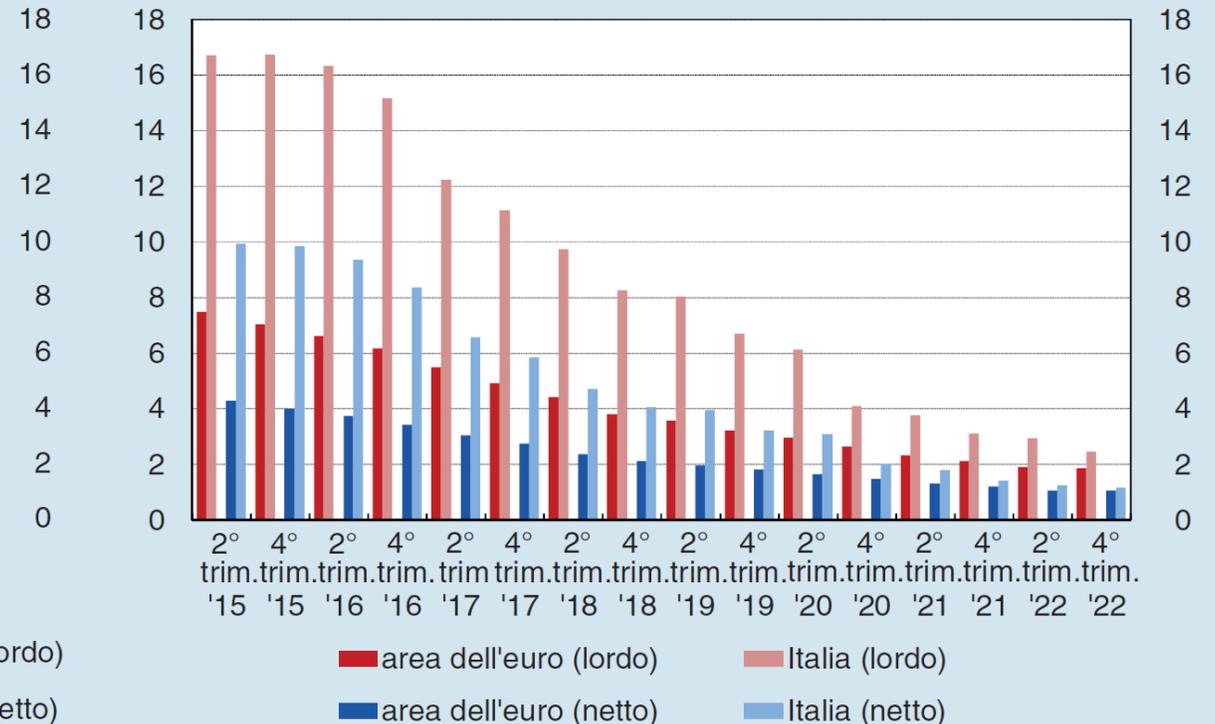
(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti al netto di quelli deteriorati rettificati alla fine del trimestre precedente, in ragione annua. Dati depurati dalla componente stagionale, se presente.

## Crediti deteriorati: quota sul totale dei prestiti (1) (valori percentuali)

(a) totale sistema bancario



(b) gruppi significativi (2)



Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari italiani, individuali per il resto del sistema; BCE, *Supervisory Banking Statistics* per l'area dell'euro.

(1) I prestiti includono i finanziamenti verso clientela, intermediari creditizi e banche centrali. Sono compresi i gruppi e le banche filiazioni di intermediari esteri; sono escluse le filiali di banche estere. Le quote sono calcolate al netto e al lordo delle relative rettifiche di valore. I dati di dicembre 2022 sono provvisori. – (2) Il perimetro delle banche significative e di quelle meno significative non è omogeneo tra le date esposte in figura: a partire da giugno 2019, con il perfezionamento della riforma del settore del credito cooperativo, Cassa Centrale Banca è diventata un gruppo significativo ai fini di vigilanza e nel gruppo ICCREA, già classificato come significativo prima della riforma, sono confluite 143 banche di credito cooperativo (BCC). Da giugno 2022 le banche significative includono Mediolanum e FincoBank.

## b) Rischi di mercato e di tasso di interesse

Tra settembre del 2022 e febbraio del 2023 l'ammontare dei titoli pubblici sul totale delle attività delle banche si è mantenuto sostanzialmente invariato, al 9,2 per cento. È proseguito il calo della durata finanziaria media del portafoglio.

**La quota dei titoli valutata al costo ammortizzato è diminuita al 70,6 per cento per le banche significative; è invece salita al 73,7 per quelle meno significative.**

Le variazioni di valore dell'intero portafoglio dei titoli di debito valutati al costo ammortizzato non determinano un effetto diretto sulla redditività o sul patrimonio delle banche. Le eventuali minusvalenze (*unrealized losses*) si materializzano solo nell'ipotesi in cui l'intermediario sia costretto a vendere i titoli prima della loro scadenza, ad esempio per fare fronte a improvvise esigenze di liquidità (che potrebbero peraltro essere soddisfatte senza vendere i titoli e utilizzandoli in operazioni di rifinanziamento sul mercato o presso la banca centrale, qualora non già impegnati).

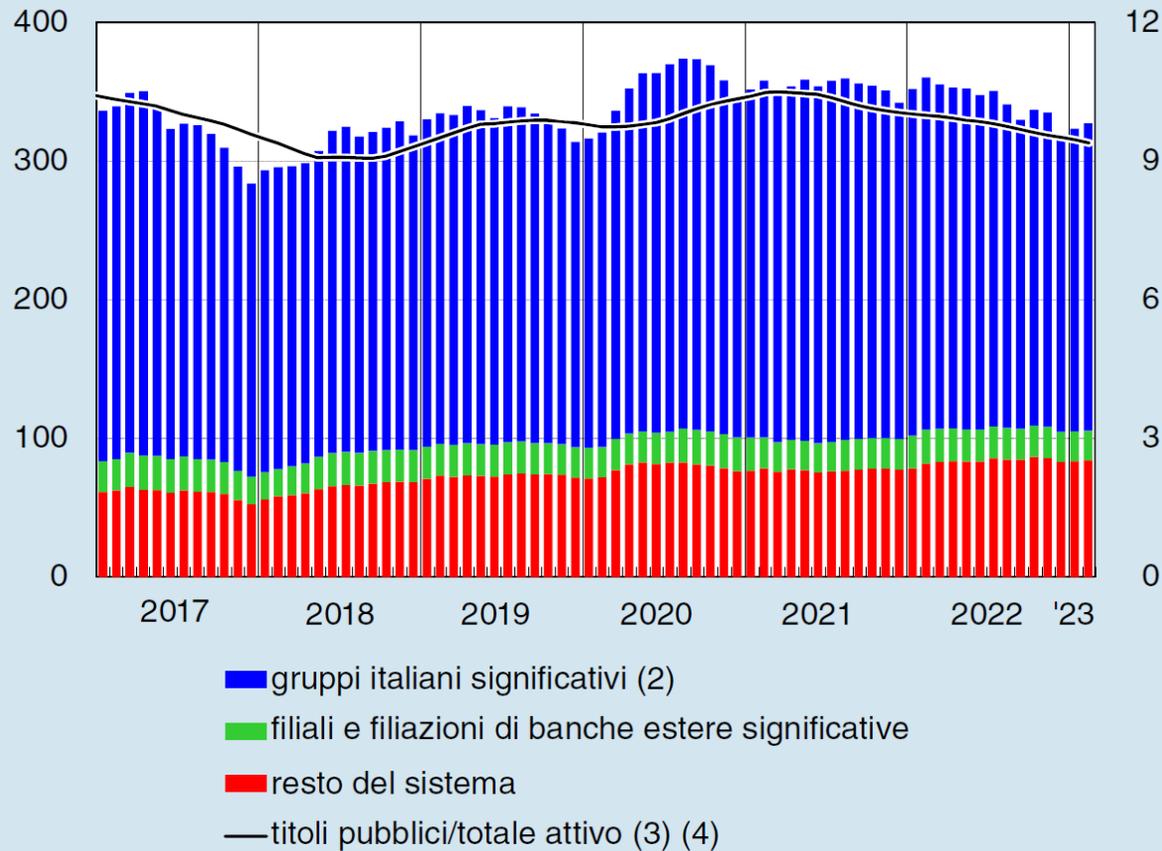
**Con riferimento al portafoglio in essere alla fine di dicembre del 2022, l'impatto stimato delle unrealized losses sul CET1 ratio – dato dal rapporto tra il capitale di migliore qualità (common equity tier 1, CET1) e le attività ponderate per il rischio (risk weighted assets, RWA) – ammontava in media a circa 200 punti base, a fronte di un CET1 ratio del 15,3 per cento.**

Meno del 2 per cento del complesso delle unrealized losses, tuttavia, faceva capo a banche con un indice medio di copertura della liquidità su un orizzonte temporale di un mese (liquidity coverage ratio, LCR) relativamente contenuto (inferiore al 150 per cento, rispetto al minimo del 100 per cento)

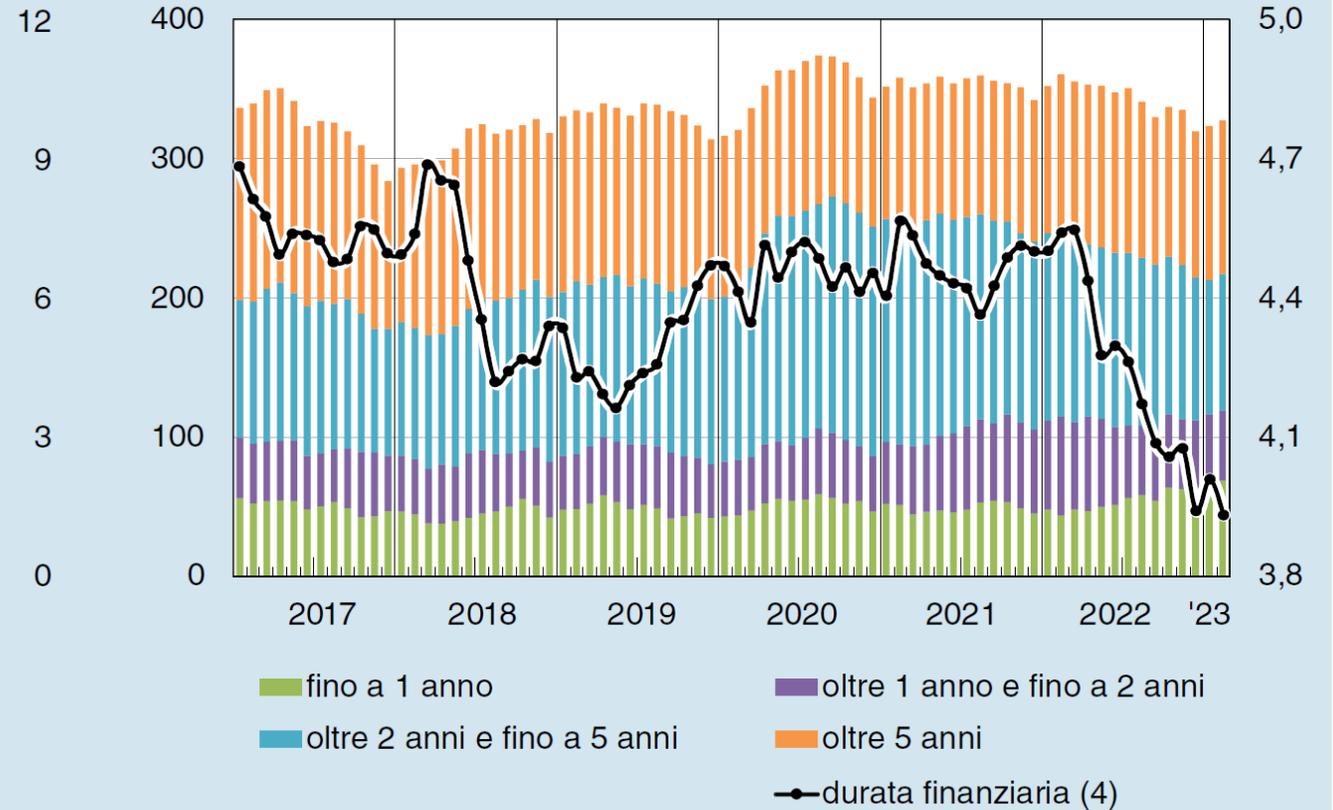
## Investimenti delle banche in titoli pubblici italiani (1)

(dati mensili; miliardi di euro, valori percentuali e anni)

(a) composizione per categoria di banche



(b) vita residua e durata finanziaria



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) Sono inclusi tutti i tipi di titoli pubblici, compresi quelli emessi dalle Amministrazioni locali. È esclusa Cassa depositi e prestiti. – (2) Comprende le BCC confluite nei gruppi bancari cooperativi. – (3) Media mobile dei 12 mesi terminanti in quello indicato. La serie del “totale attivo” non include le obbligazioni di propria emissione riacquistate. – (4) Scala di destra.

## c) i rischi di rifinanziamento e di liquidità

A febbraio il funding gap delle banche – dato dalla differenza tra il valore dei prestiti e la raccolta al dettaglio, in percentuale dei prestiti - si collocava a -11,1 per cento, in lieve aumento rispetto a settembre del 2022, per effetto della contrazione della raccolta che ha più che compensato il rallentamento dei prestiti.

La raccolta al dettaglio è costituita prevalentemente da depositi; alla fine del 2022 oltre la metà dell'ammontare complessivo di questi ultimi era protetto dai sistemi di garanzia nazionali.

# TLTRO 3

Nei prossimi mesi le banche dovranno sostituire una parte dei fondi acquisiti attraverso le operazioni TLTRO3, tenendo conto anche del loro percorso di allineamento al requisito MREL a regime.

Alla fine di marzo il rifinanziamento TLTRO in essere ammontava a 318 miliardi, di cui circa il 45 per cento in scadenza entro giugno.

Poiché le consistenze residue superano le riserve in eccesso di banca centrale, gli intermediari potranno reperire fondi sul mercato per fare fronte agli importi in scadenza, sostituire una quota di TLTRO3 con altre operazioni di banca centrale, oppure ridurre le attività.

Sulla base di nostre stime, se le banche con una quota di riserve insufficiente a rimborsare in tutto o in parte le TLTRO3 – pari a poco meno della metà degli intermediari del sistema – ricorressero alle ordinarie operazioni con la banca centrale per finanziare integralmente il deficit di liquidità, il maggiore onere ne farebbe scendere il ROE di circa 350 punti base.

## d) Patrimonio e redditività

Nel secondo semestre del 2022 la posizione patrimoniale delle banche italiane è leggermente migliorata, tornando ai livelli della fine del 2021.

**In dicembre il CET1 dell'intero sistema era mediamente pari al 15,3 per cento degli RWA.**

L'incremento ha riguardato sia le banche significative, sia quelle meno significative, seppure con intensità diverse: il CET1 ratio è cresciuto di 80 e di 20 punti base rispettivamente, al 15,7 e al 16,4 per cento.

Per le prime l'elevata riduzione delle attività ponderate per il rischio, soprattutto ad opera dei maggiori gruppi, ha contribuito in misura decisiva al miglioramento della posizione patrimoniale, mentre è stato più contenuto l'apporto del CET1. Alla fine di dicembre il grado medio di patrimonializzazione delle banche significative italiane era superiore di circa 40 punti base a quello delle banche significative dei paesi partecipanti al Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM).

Per le banche meno significative l'aumento delle riserve di utili e il calo delle attività immateriali (dedotte dal patrimonio) hanno più che compensato gli effetti negativi connessi con la diminuzione del valore di mercato dei titoli classificati nel portafoglio held to collect and sell (HTCS) e con l'incremento degli RWA.

Figura 2.12

### Scomposizione della variazione del ROE tra il 2021 e il 2022 (1) (valori e punti percentuali)



Fonte: segnalazioni di vigilanza consolidate per i gruppi bancari e individuali per le banche non appartenenti a gruppi.

(1) Le variazioni sono rapportate al capitale proprio e alle riserve e contribuiscono positivamente (barra in verde) o negativamente (barra in rosso) al ROE di partenza del 2021, determinando il valore finale del ROE del 2022.

Nel 2022 la redditività delle banche italiane è migliorata.

Il ROE, al netto delle componenti straordinarie, è aumentato dal 6,0 all'8,7 per cento.

Il margine di interesse è cresciuto del 18,5 per cento, principalmente per la dinamica degli interessi attivi sui prestiti alle imprese, che per tre quarti sono a tasso variabile, e di quelli sui titoli di Stato. Sono invece lievemente saliti gli interessi passivi sui depositi ed è diminuito l'effetto positivo determinato dalle operazioni TLTRO3.

Il margine di intermediazione è aumentato del 6,7 per cento; il calo delle commissioni ha in parte controbilanciato l'incremento del margine di interesse.

Al miglioramento della redditività ha inoltre contribuito la flessione delle rettifiche su crediti (-17,3 per cento); i costi operativi sono rimasti sostanzialmente invariati.

# Previsioni per il 2023

Stime coerenti con lo scenario macroeconomico di base pubblicato dalla Banca d'Italia nel *Bollettino economico* di gennaio indicano che la redditività complessiva delle banche italiane resterebbe nel 2023 su livelli prossimi a quelli del 2022, e subirebbe una contrazione nel biennio seguente.

Il margine di interesse aumenterebbe marcatamente quest'anno e rallenterebbe nel periodo 2024-25.

Le rettifiche di valore su crediti salirebbero nel 2023 e si collocherebbero a oltre il doppio di quelle del 2022, per poi ridursi lievemente nel biennio successivo, mantenendosi tuttavia su valori superiori a quelli particolarmente contenuti dello scorso anno.

## e) Cyber security

Dall'attività di monitoraggio regolarmente condotta dalla Banca d'Italia risulta che il numero di gravi incidenti cibernetici presso gli intermediari finanziari italiani è stato sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente (13 segnalazioni nel 2022, contro le 12 del 2021).

In gennaio è entrato in vigore il regolamento europeo sulla resilienza operativa digitale del settore finanziario (Digital Operational Resilience Act, DORA), applicabile dal 2025, con l'obiettivo di garantire un approccio unificato tra le autorità di vigilanza europee sul tema della resilienza digitale dell'intero settore dei servizi finanziari.

Nel corso del 2022 è stata inoltre intensificata l'attività di supervisione, per migliorare la valutazione dell'esposizione delle banche meno significative al rischio informatico e per rafforzarne la capacità di gestione nel contesto di trasformazione digitale

Negli ultimi anni l'attività di supervisione delle banche meno significative (less significant institutions, LSI) ha posto una particolare attenzione ai rischi e alle opportunità connesse con l'utilizzo della tecnologia, anche in relazione alla crescente digitalizzazione degli intermediari. Nel 2022 è stato sottoposto a un campione di 55 LSI, ampiamente rappresentativo del settore, un questionario di autovalutazione del rischio relativo alle tecnologie dell'informazione e comunicazione (information and communication technology, ICT).

In linea con l'approccio utilizzato per le banche significative, il questionario – integrato con le altre informazioni disponibili – ha consentito l'acquisizione di informazioni dettagliate sui profili del rischio ICT e sulle valutazioni condotte dagli intermediari in merito alla propria esposizione e alle misure di controllo in essere. Gli aspetti che hanno evidenziato maggiori necessità di rafforzamento riguardano:

- (a) le modalità di governo e di controllo della componente tecnologica nell'ambito dei contratti di piena o ampia esternalizzazione dei servizi ICT (modalità che interessa il 91 per cento delle LSI);
- (b) il sistema di gestione dei dati, con riferimento sia al reporting, sia alla classificazione delle informazioni rispetto al rischio di violazione dell'integrità, della disponibilità e della riservatezza;
- (c) la sicurezza cibernetica, in particolare l'aggiornamento dell'inventario delle risorse informatiche, la presenza di sistemi informatici non più supportati e la gestione degli accessi esterni.

Ulteriori elementi di attenzione sono emersi in merito alla gestione dei cambiamenti, soprattutto nel miglioramento del project management e dei presidi di sicurezza: il 70 per cento degli intermediari ha comunicato di avere subito violazioni di confidenzialità o integrità oppure di avere registrato indisponibilità dei dati o dei servizi a seguito di una modifica ai sistemi informatici.

Il numero di LSI che hanno segnalato attacchi cibernetici riusciti è rimasto sostanzialmente stabile (15 per cento del campione), anche se si è verificato un significativo allungamento dei tempi necessari per l'identificazione della minaccia e la definizione di adeguate soluzioni. Sono risultati nel complesso modesti i relativi impatti economici (circa un milione di euro).

Per quanto riguarda le spese per l'ICT si è osservato un incremento del 18 per cento tra il 2020 e il 2021, principalmente per l'aumento di quelle relative all'outsourcing (salite del 20 per cento), che rappresentano la principale voce per le LSI. Anche il peso di spese e investimenti per l'innovazione, benché ancora residuale (8,5 per cento sul totale nel 2021), è salito del 12 per cento rispetto al 2020, in linea con la crescente diffusione di iniziative di trasformazione digitale: la quota di intermediari del campione che fanno ricorso a canali distributivi digitali è passata dal 51 per cento del 2020 al 69 nel 2021.

Queste iniziative non hanno tuttavia ancora modificato drasticamente l'importanza percepita dagli intermediari in merito ai canali digitali, ritenuti rilevanti solo dal 31 per cento delle banche esaminate. Ulteriori iniziative di digitalizzazione hanno riguardato l'utilizzo di tecnologie innovative; circa la metà degli intermediari del campione ha segnalato il trasferimento in cloud di alcune funzioni critiche.

Dagli accertamenti ispettivi condotti nei confronti dei principali fornitori di servizi informatici delle LSI è infine emersa una maggiore capacità dialettica delle banche nel rapporto con i loro fornitori, sebbene ancora non pienamente soddisfacente. Un effettivo miglioramento del dialogo potrà derivare solo da una più elevata diffusione di competenze informatiche specifiche; attualmente solo la metà delle banche dichiara la presenza tra gli amministratori di almeno un membro con queste conoscenze e rimane esigua anche la quota di addetti con competenze informatiche nelle funzioni di controllo di secondo e terzo livello.

L'entrata in vigore dell'aggiornamento delle Disposizioni di vigilanza per le banche favorirà il rafforzamento della capacità di controllo e gestione del rischio ICT degli intermediari, anche con l'istituzione di una funzione di controllo di secondo livello dedicata alla sicurezza informatica.

# Temi di riflessione per esponenti banche

- 1) Ruolo del CdA
- 2) Gestione del rischio di tasso di interesse e del rischio di liquidità;
- 3) Politiche di rimborso dei TLTRO;
- 4) Rischiosità dei crediti verso le imprese: i) beneficiarie della moratoria legislativa; ii) beneficiarie di garanzie; iii) maggiormente esposte alla dinamica dei costi dell'energia;
- 5) Politiche prospettive adottate a fronte dell'inevitabile aumento dell'incidenza dei NPL sui crediti alla clientela;
- 6) Politiche di gestione della finanza;
- 7) Cyber security;
- 8) Politiche ESG;
- 9) ...

# I rischi delle assicurazioni

L'alta inflazione e il rapido rialzo della curva dei tassi di interesse privi di rischio si sono riflessi sull'indice di solvibilità medio delle compagnie italiane, che fra giugno e dicembre del 2022 è passato dal 257 al 249 per cento, rimanendo comunque su livelli elevati, prossimi alla media europea (261 per cento a settembre del 2022).

La flessione è stata guidata dall'incremento del requisito patrimoniale, riconducibile all'aumentata esposizione ai rischi di tasso di interesse e di estinzione anticipata dei contratti vita.

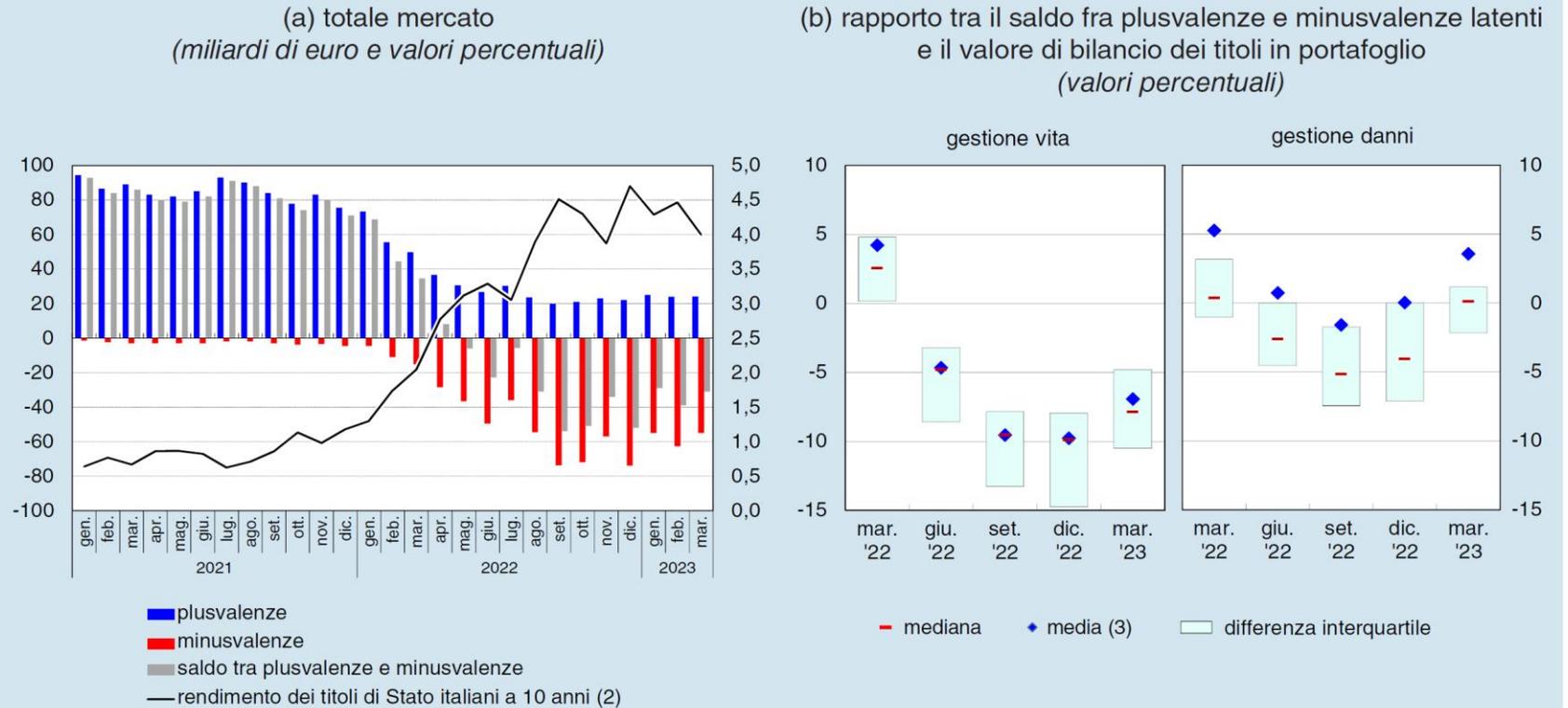
Secondo simulazioni dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (Ivass), che utilizzano scenari in linea con gli shock degli stress test bancari attualmente condotti dall'Autorità bancaria europea (European Banking Authority, EBA) e dalla BCE, ulteriori rialzi della curva dei tassi potrebbero comportare per il comparto vita un calo medio dei fondi propri del 7 per cento.

Figura 2.14

La crescita dei rendimenti delle obbligazioni osservata nel secondo semestre del 2022 a seguito del cambio di indirizzo della politica monetaria ha generato un saldo netto negativo tra plusvalenze e minusvalenze non realizzate sugli investimenti delle compagnie.

Lo scorso marzo le minusvalenze nette erano pari a 31 miliardi di euro, in riduzione rispetto ai 52 della fine del 2022; l'impatto ha riguardato in prevalenza le compagnie che operano nei rami vita.

Plusvalenze e minusvalenze latenti delle compagnie italiane (1)



Fonte: Ivass ed elaborazioni su dati Refinitiv.

(1) Le plusvalenze e le minusvalenze latenti rappresentano la differenza tra il valore di mercato e il valore di bilancio dei titoli in portafoglio. – (2) Scala di destra. Dati di fine periodo. – (3) Media ponderata con pesi pari al valore di bilancio dei titoli in portafoglio.

# Eurovita

L'accumularsi di minusvalenze nette non realizzate sugli investimenti in portafoglio ha connotato in particolare la crisi della compagnia Eurovita, che si colloca tuttavia in un quadro caratterizzato da ulteriori e specifiche debolezze strutturali (in particolare, inadeguata gestione dei rischi, limitata dotazione patrimoniale, disimpegno degli azionisti).

La società offre in prevalenza prodotti di investimento assicurativo collocati da promotori finanziari e banche; alla fine di dicembre del 2022 aveva attività per 15 miliardi (meno del 2 per cento rispetto al settore assicurativo italiano nel suo complesso) e un indice di solvibilità inferiore al 100 per cento.

Anche per la presenza di tali fattori, tra gennaio e febbraio di quest'anno il diffondersi della notizia dell'indisponibilità del socio di controllo a rafforzare i mezzi patrimoniali dell'impresa, come richiesto dall'organo di vigilanza, ha innescato una rapida e significativa crescita dei riscatti da parte della clientela; ciò ha creato tensioni in grado di mettere a rischio la posizione di liquidità dell'azienda e ha reso inevitabile l'adozione di misure di risanamento della società e di salvaguardia della stabilità finanziaria.

Il 31 gennaio 2023 l'Ivass ha nominato un Commissario provvisorio e il 6 febbraio ha disposto, su richiesta di quest'ultimo, la temporanea sospensione, ai sensi dell'art. 188 del Codice delle assicurazioni private, della facoltà di riscatto. Il 29 marzo il Ministro delle Imprese e del made in Italy, su proposta dell'Ivass, ha disposto con decreto l'amministrazione straordinaria.

# Temi di riflessione per esponenti assicurazioni

- 1) Ruolo del CdA
- 2) Gestione del rischio di tasso di interesse e del rischio di liquidità;
- 3) Politiche di gestione dei riscatti;
- 4) Politiche di gestione della finanza;
- 5) Cyber security;
- 6) Politiche ESG;
- 7) ....

# I rischi del risparmio gestito

La raccolta netta dei fondi comuni aperti italiani è risultata positiva nel quarto trimestre del 2022 (1,7 miliardi), per diventare **negativa nel primo trimestre del 2023 (per 1,5 miliardi)**. Nel complesso del periodo la raccolta è stata marginalmente positiva (200 milioni, riflettendo afflussi verso i fondi azionari e obbligazionari (rispettivamente per 6,8 e 2 miliardi) e **deflussi da quelli flessibili e bilanciati (rispettivamente per 6,3 e 1,6 miliardi)**).

Nel quarto trimestre del 2022 i fondi che rispettano criteri di sostenibilità sotto i profili ambientale, sociale e di governo societario (environmental, social and governance, ESG) hanno continuato a registrare una raccolta netta positiva (5,2 miliardi).

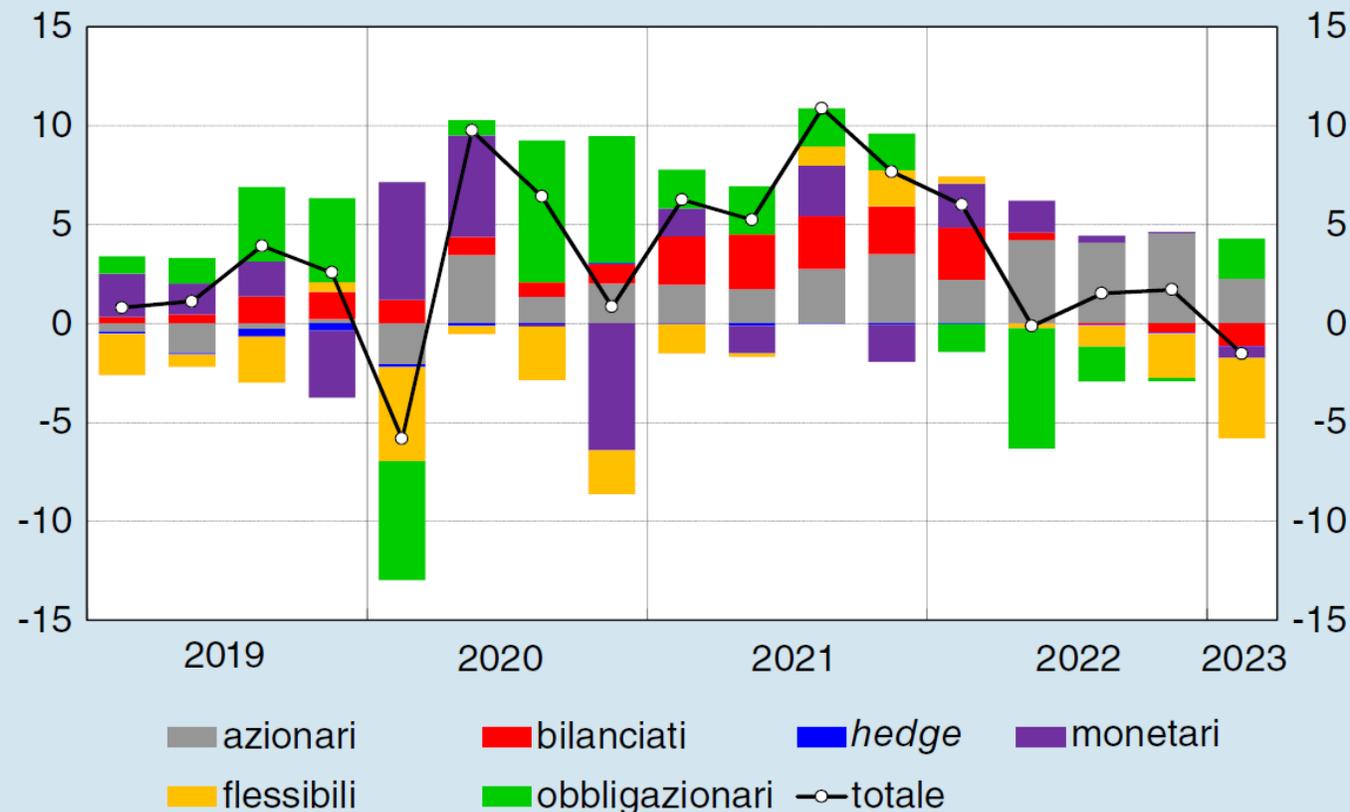
Tra settembre e febbraio il grado di liquidità - dato dal rapporto tra la giacenza sui conti correnti, al netto delle operazioni di acquisti, vendite e sottoscrizioni da regolare, e il patrimonio netto - è diminuito, passando dall'8,3 al 4,9 per cento. Questa contrazione è riconducibile al rialzo dei tassi di interesse e all'aumento dell'inflazione, che costituiscono un incentivo a ridurre le disponibilità liquide.

Non vi sono state variazioni di rilievo nelle linee di credito disponibili e nell'indebitamento.

Figura 2.19

## Fondi comuni aperti italiani: raccolta netta (1)

(dati trimestrali; miliardi di euro)



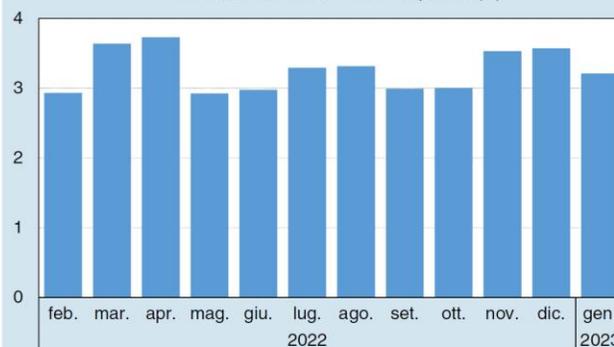
Fonte: Assogestioni.

(1) Dati riferiti ai fondi, sia di diritto italiano sia di diritto estero, gestiti da società di gestione del risparmio appartenenti a gruppi italiani. I dati relativi al 1° trimestre 2023 sono provvisori.

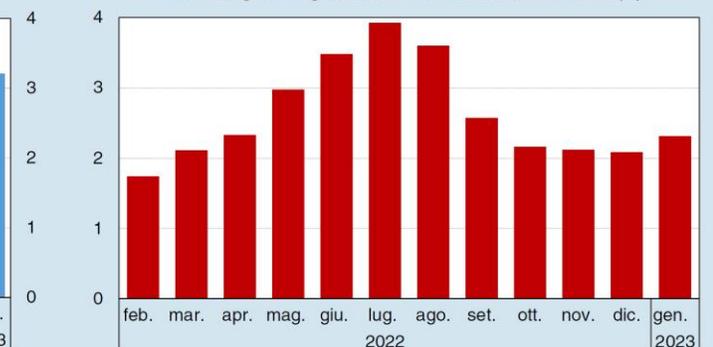
Figura 2.20

**Indicatori del rischio di liquidità dei fondi comuni aperti italiani**  
(febbraio 2022-gennaio 2023; quota percentuale del patrimonio)

(a) indicatore di vulnerabilità al rischio di liquidità derivante da riscatti di quote (1)



(b) indicatore di vulnerabilità ad aumenti dei margini di garanzia sui contratti derivati (2)



Fonte: segnalazioni di vigilanza e BCE (Centralised Securities Database).

(1) Patrimonio dei fondi con indicatore del rischio di liquidità inferiore a 1 in rapporto al patrimonio complessivo del comparto. Sono inclusi i fondi comuni aperti appartenenti ai comparti obbligazionario, flessibile e misto. L'indicatore del rischio di liquidità è pari al rapporto tra l'attivo di un fondo ponderato per il grado di liquidità di ciascuna esposizione e i riscatti netti in uno scenario di stress. Gli scenari di stress sono pari alla media dei valori superiori al 99° percentile delle distribuzioni dei riscatti netti mensili in rapporto al patrimonio relativi a ciascuno dei comparti analizzati tra gennaio 2008 e novembre 2020 (*high yield* e paesi emergenti: 14 per cento; area dell'euro: 30 per cento; Stati Uniti e globale: 24 per cento; fondi misti: 24 per cento). – (2) Patrimonio dei fondi vulnerabili in rapporto al patrimonio complessivo del comparto. I fondi vulnerabili sono quelli per i quali il rapporto tra le attività liquide e i margini di garanzia, determinati nello scenario di stress, applicati alle posizioni futures è inferiore a 1. Lo scenario di stress è pari al 1° percentile della distribuzione dei margini di variazione nel periodo compreso tra gennaio 2008 e novembre 2020. Tra le attività liquide sono inclusi i conti correnti bancari, i titoli governativi dei paesi dell'area dell'euro e quelli di paesi non appartenenti all'area dell'euro con rating uguale o superiore alla categoria AA.

Tra agosto e gennaio:

- la quota di fondi italiani vulnerabili a richieste di rimborso particolarmente elevate è rimasta invariata;
- la percentuale dei fondi vulnerabili al rischio di liquidità generato dalle variazioni dei margini di garanzia è scesa (dal 3,6 al 2,3 per cento), principalmente per effetto della riduzione dell'esposizione in derivati.

Nel corso del 2022 i fondi italiani hanno diminuito la durata finanziaria media del portafoglio obbligazionario (da 5,8 a 4,7 anni), che risulta più bassa di quella media dei fondi europei (6,4 anni), mostrando pertanto una più contenuta esposizione al rischio di tasso di interesse; **hanno inoltre ridotto la loro esposizione verso i titoli di Stato domestici (per 1,7 miliardi) e acquistato titoli sovrani stranieri (6 miliardi).**

**È scesa l'esposizione nei confronti di obbligazioni societarie high yield; è salita la quota di titoli societari caratterizzati da rating BBB** mentre quella degli altri titoli investment grade superiori a BBB è rimasta stabile.

**I titoli emessi dal settore bancario rappresentavano alla fine dello scorso anno il 9 per cento circa del totale degli attivi dei fondi italiani.**

L'esposizione risultava prevalentemente concentrata verso banche italiane e dell'area dell'euro; le quote di titoli emessi da banche domiciliate negli Stati Uniti e in Svizzera erano invece molto contenute (3 e 1,2 per cento).

# Temi di riflessione per esponenti SGR

- 1) Gestione del rischio di tasso di interesse;
- 2) Scenari di stress per rimborso dei fondi;
- 3) Esposizione verso emittenti di classi inferiori;
- 4) Politiche di copertura mediante derivati;
- 5) Cyber security;
- 6) Politiche ESG;
- 7) ...

## 3. Attività formative

Il progetto  
formativo  
è in STAND  
BY!

- ~~1. Martedì 21 febbraio 2023, ore 9,30 – 12,30 – «IL PROBLEMA DELL'ANATOCISMO NEI PIANI DI AMMORTAMENTO TRADIZIONALI: IL RAPPORTO SCIENTIFICO A.M.A.S.E.S.»~~
- ~~2. Martedì 7 marzo, ore 14,00-18,00 – “Commercialisti e Consulenti Finanziari: aree di intervento professionale e riserve di legge” – In presenza e su MS Teams.~~
- 3. Martedì 4 aprile, ore 14,30-18,30 – “Il ruolo del sindaco nelle SGR, nelle Sim e nelle 106” – In presenza e su MS Teams.*
- 4. Maggio: evento su ESG, banche ed intermediari finanziari;*
- 5. Martedì 9 maggio, ore 14,30-18,30 – Macro Micro – MS Teams.*
- 6. Martedì 6 giugno, ore 14,30-18,30 – “Commercialisti e Mediatori Creditizi: aree di intervento professionale e riserve di legge” – MS Teams.*

# Riunioni programmate per il 2023

- ~~1. Martedì 17 gennaio, ore 18,00 – MS Teams~~
- ~~2. Giovedì 16 febbraio, ore 18,00 – MS Teams~~
- ~~3. Martedì 21 marzo, ore 18,00 – In presenza~~
- ~~4. Martedì 18 aprile, ore 18,00 – MS Teams~~
- ~~5. Martedì 16 maggio, ore 18,00 – MS Teams~~
- 6. Martedì 20 giugno, ore 18,00 – In presenza**
7. Martedì 12 settembre, ore 18,00 – MS Teams
8. Martedì 17 ottobre, ore 18,00 – MS Teams
9. Martedì 14 novembre, ore 18,00 – MS Teams
10. Martedì 12 dicembre, ore 18,00 – In presenza

## 4. Varie ed eventuali