

Banking Monitor

Tendenze del settore bancario

Tassi d'interesse

Per i tassi sulla raccolta, il quadro di febbraio risulta stabile, così come le prime indicazioni relative a marzo. Infatti, il tasso medio sui depositi e quello sui conti correnti sono rimasti invariati allo 0,31% e allo 0,02% rispettivamente sia a febbraio, sia a marzo secondo le stime ABI. Per i tassi sui nuovi prestiti, a febbraio è emerso uno scenario tra stabilità e aumento. Quanto ai tassi praticati alle società non-finanziarie, si è osservata invarianza a 0,75% per quello sulle operazioni oltre 1 milione, mentre il tasso sui finanziamenti fino a 1 milione ha recuperato 4pb m/m risalendo a 1,77%. La tendenza più rilevante ha riguardato i tassi sulle erogazioni di mutui alle famiglie per acquisto abitazioni, che hanno visto la ripresa del tasso fisso, salito a 1,50%, ai massimi dall'agosto 2019.

Prestiti

Da alcuni mesi i prestiti alle società non-finanziarie registrano una crescita modesta, che oscilla attorno all'1% (1,2% a/a a febbraio). All'interno dell'aggregato, è proseguita la ripresa dei prestiti a breve termine, tornati in crescita a febbraio, del 3% a/a, mentre i prestiti a medio-lungo si sono ridotti dell'1,1%. Continua la dinamica robusta dello stock di prestiti per l'acquisto di abitazioni, del 4,8%, a febbraio, ma i flussi di nuovi contratti di mutuo hanno confermato il rallentamento della crescita. Le anticipazioni ABI riferite a marzo mostrano un aumento dei prestiti complessivi a famiglie e imprese del 2,6%, leggermente migliore rispetto al 2,4% di febbraio.

Raccolta

I depositi hanno continuato a rallentare fino a febbraio, a +4,2% a/a. Tuttavia, secondo le anticipazioni ABI, a marzo, con un aumento dello stock di circa 11 miliardi m/m, il tasso di crescita è tornato a salire, portandosi verso il 5% a/a. L'andamento resta dettato dai conti correnti il cui ritmo è sceso a 6,3% a/a a febbraio a causa della frenata dei conti delle imprese, con un tasso di crescita del 5,1% più che dimezzato rispetto a fine 2021. Un andamento più regolare si conferma per i conti correnti delle famiglie, in aumento del 7,3% a/a. Il rallentamento dei depositi ha contribuito ad alimentare una decelerazione del tasso di crescita della raccolta complessiva da clientela, sceso a 3,2% a/a. Secondo le stime ABI, a marzo la dinamica è risalita a 3,8% a/a.

Risparmio gestito

A febbraio ancora raccolta netta decisamente positiva dei fondi comuni grazie ai consistenti afflussi verso i fondi azionari e bilanciati. In calo i dati di febbraio della nuova produzione delle assicurazioni vita rispetto allo stesso mese dello scorso anno, a causa del protrarsi della contrazione della raccolta delle polizze tradizionali e a un ritorno in negativo della nuova produzione delle polizze a elevato contenuto finanziario.

Regulatory pipeline dell'UE su servizi bancari e finanziari

Il programma legislativo della Commissione Europea per il corrente anno riguarda una pluralità di iniziative in materia di legislazione sui servizi finanziari. Obiettivo di questo focus è presentare le principali novità legislative pubblicate nel 2022 e attese nell'anno e fare il punto sull'iter legislativo in corso sulle iniziative lanciate in precedenza. In dettaglio, il focus inizia con l'affrontare le tematiche prudenziali, in particolare il recepimento nell'UE del framework deciso al livello del Comitato di Basilea. Seguono le iniziative di riforma che riguardano il quadro su gestione delle crisi bancarie e assicurazione dei depositi, il Piano d'azione della Commissione sui crediti deteriorati (NPL), il credito al settore retail, il pacchetto antiriciclaggio e, infine, le molteplici iniziative del piano sull'Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union).

Aprile 2022

Nota mensile

Direzione Studi e Ricerche

Banking Research

Elisa Coletti

Economista

Viviana Raimondo

Economista

Ha collaborato:

Stefano Patruno

European Regulatory and Public Affairs

Indice

In aumento il tasso fisso sui mutui casa	2
Crescita modesta per i prestiti alle società non finanziarie	6
Torna in calo la domanda di prestiti da parte delle imprese	9
Depositi in rallentamento fino a febbraio, riprendono slancio a marzo	13
Risparmio gestito: inizio 2022 positivo per raccolta netta di fondi e gestioni	15
Regulatory pipeline dell'UE su servizi bancari e finanziari	18
Appendice statistica	29

Tendenze del settore bancario

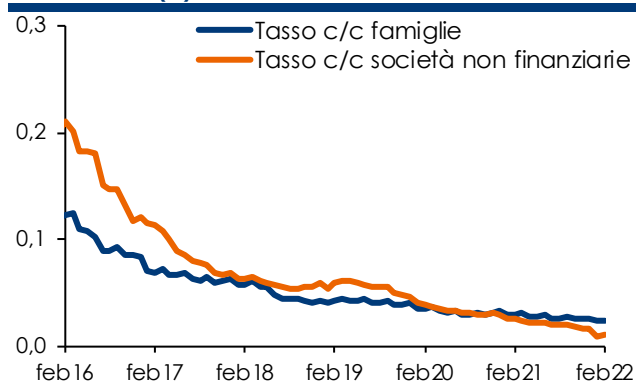
In aumento il tasso fisso sui mutui casa

Per i tassi sulla raccolta, il quadro di febbraio risulta stabile, così come le prime indicazioni relative a marzo. Infatti, il tasso medio sui depositi e quello sui conti correnti sono rimasti invariati allo 0,31% e allo 0,02% rispettivamente sia a febbraio, sia a marzo secondo le stime ABI. Per i tassi sui nuovi prestiti, a febbraio è emerso uno scenario tra stabilità e aumento. Quanto ai tassi praticati alle società non-finanziarie, si è osservata invarianza a 0,75% per quello sulle operazioni oltre 1 milione, mentre il tasso sui finanziamenti fino a 1 milione ha recuperato 4pb m/m risalendo a 1,77%. La tendenza più rilevante ha riguardato i tassi sulle erogazioni di mutui alle famiglie per acquisto abitazioni, che hanno visto la ripresa del tasso fisso, salito a 1,50%, ai massimi dall'agosto 2019.

Elisa Coletti

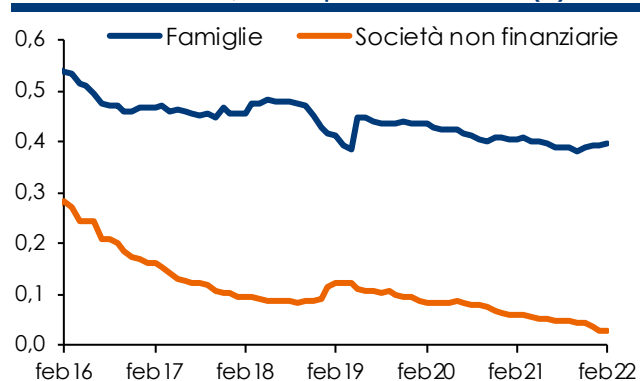
Per i tassi sulla raccolta, il quadro di febbraio risulta stabile, così come le prime indicazioni relative a marzo. Infatti, il tasso medio sui depositi è rimasto invariato allo 0,31% sia a febbraio, sia a marzo secondo le anticipazioni ABI. Allo stesso modo, il tasso medio sui conti correnti ha confermato lo 0,02% rilevato anche nel 4° trimestre 2021. Analoga invarianza ha caratterizzato le componenti, col **tasso sui conti correnti delle società non-finanziarie a 0,01%**, livello a cui è sceso a gennaio, e **quello sui conti correnti delle famiglie a 0,02%**. Per quanto riguarda le forme a tempo, mentre il tasso sulle consistenze dei depositi con durata prestabilita ha continuato a ridursi (0,96% a febbraio da 0,99% a fine 2021) si osserva una **tendenza in aumento del tasso sullo stock di depositi rimborsabili con preavviso**, salito di 10pb da ottobre a febbraio, all'1,40% che non si vedeva da ottobre 2018. Si ricorda che quest'ultimo aggregato include le forme di raccolta postale.

Tassi sui depositi in conto corrente di famiglie e società non-finanziarie (%)



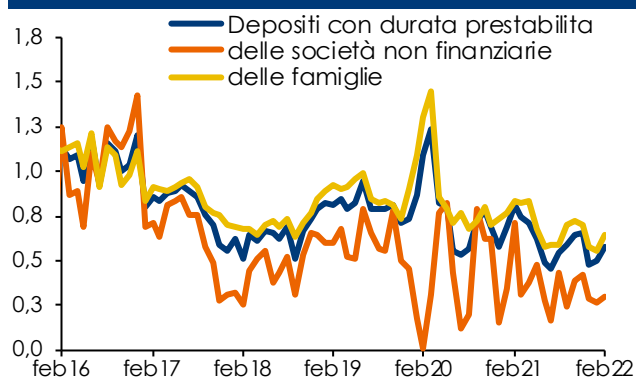
Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sulle consistenze dei depositi complessivi di famiglie e società non-finanziarie, esclusi i pronti contro termine (%)



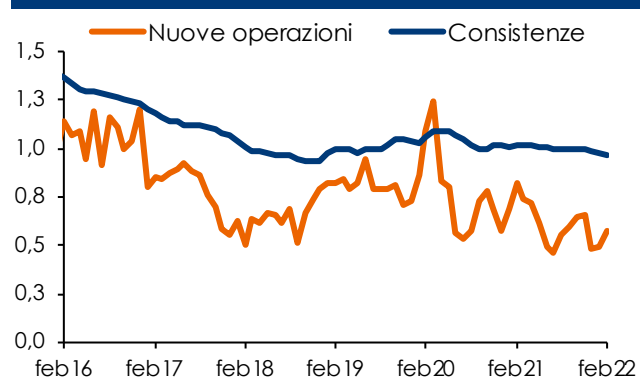
Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita delle famiglie e delle società non-finanziarie (%)



Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sui depositi con durata prestabilita: nuove operazioni e consistenze in essere (%)

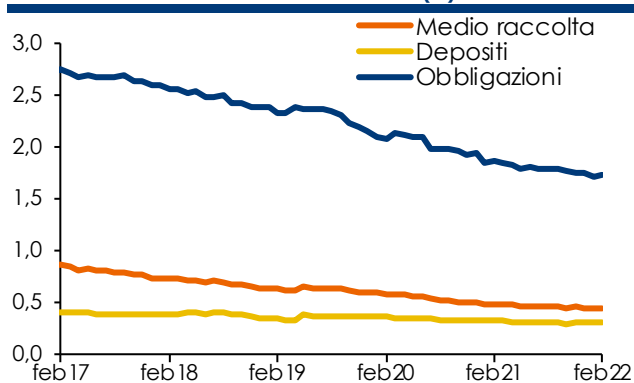


Fonte: Banca d'Italia

I tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita, dopo la stabilità di gennaio, hanno segnato un leggero rialzo a febbraio, determinato principalmente dal tasso offerto alle famiglie sulle scadenze fino a 1 anno. In dettaglio, a febbraio il tasso medio è aumentato a 0,57% da 0,49% di gennaio. Tra le componenti del tasso medio, quello corrisposto alle famiglie è salito dal minimo storico di 0,56%, segnato a gennaio, allo 0,65%, per effetto dell'aumento di 13pb m/m a 0,64% del tasso fino a 1 anno. Il tasso medio sui nuovi depositi con durata prestabilita delle società non-finanziarie, solitamente più variabile, si è mosso di soli +3pb m/m a 0,30%, in linea con lo 0,29% di dicembre.

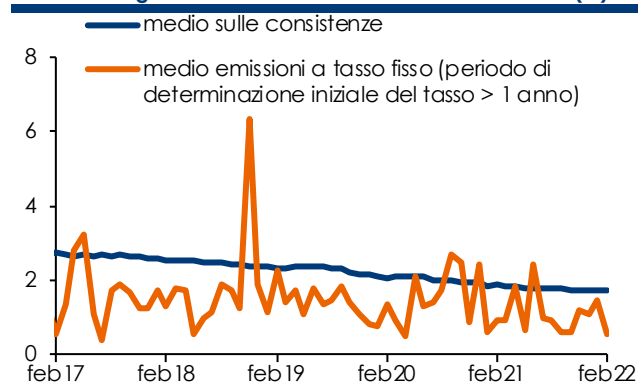
Il tasso sullo stock di obbligazioni, che a gennaio era sceso significativamente a 1,71% da 1,76% dei tre mesi precedenti, a febbraio ha recuperato a 1,73% per poi risultare pari a 1,72% a marzo, secondo le anticipazioni ABL. Ciononostante, il **costo complessivo dello stock di raccolta da clientela è rimasto invariato a 0,45%**, livello su cui è atteso restare a marzo in base alle stime ABL.

Tassi sulla raccolta bancaria – consistenze (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi su obbligazioni bancarie in essere e nuove emissioni (%)

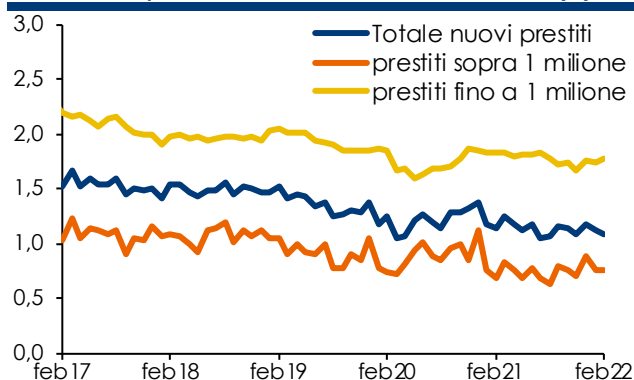


Fonte: Banca d'Italia

Per i **tassi sui nuovi prestiti, a febbraio è emerso un quadro orientato tra stabilità e aumento.**

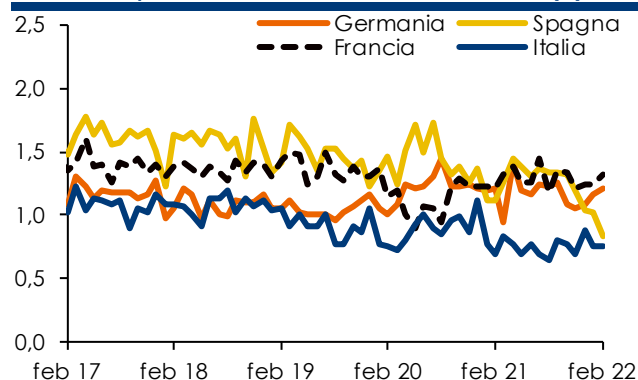
Con riguardo ai tassi praticati alle società non-finanziarie, si è osservata invarianza a 0,75% per quello sulle operazioni oltre 1 milione, che era sceso di 13pb m/m gennaio, mentre il tasso sui finanziamenti fino a 1 milione ha recuperato 4pb m/m risalendo a 1,77% dopo sei mesi su una media di 1,73%. Nonostante questi andamenti delle componenti, il tasso medio è sceso di 4pb m/m a 1,09% a causa dell'effetto composizione, determinato dall'aumento del flusso dei prestiti oltre 1 milione a fronte del proseguimento del calo delle operazioni di taglio minore. Viceversa, a marzo il tasso medio complessivo è visto in recupero a 1,19% secondo le stime ABL.

Tassi sui nuovi prestiti alle società non-finanziarie in Italia (%)



Fonte: Banca d'Italia

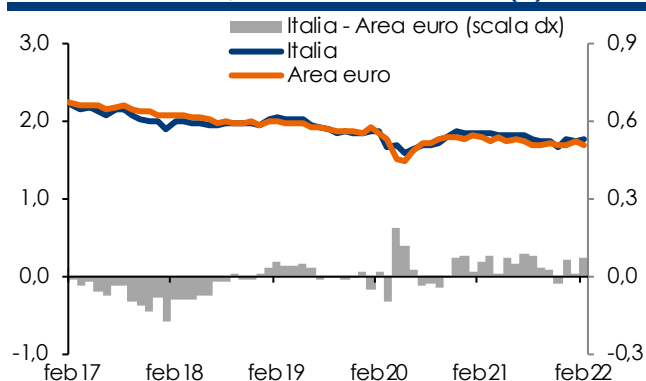
Tassi sui nuovi prestiti oltre 1 milione a società non-finanziarie (%)



Fonte: BCE

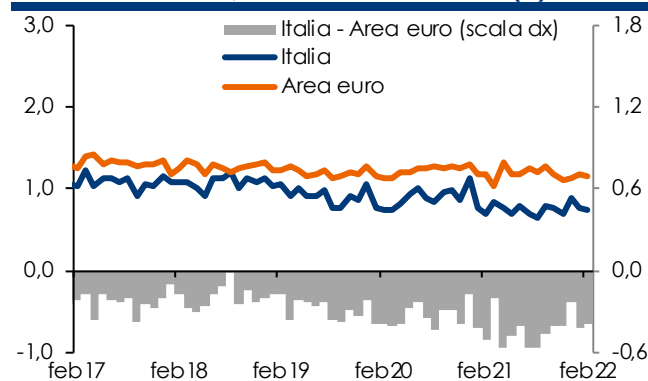
L'andamento a livello di Eurozona si è caratterizzato invece in calo, sebbene in misura limitata, di -3pb m/m sia per il tasso sui nuovi prestiti fino a 1 milione alle società non-finanziarie, sia per quello superiore a tale soglia. Il differenziale positivo tra i tassi italiano e dell'area euro sui flussi di prestiti fino a 1 milione si è quindi ampliato da 1pb a 7pb, mentre per il tasso sui nuovi prestiti oltre 1 milione il differenziale negativo è risultato poco variato, a -0,40% da -0,42%, di gennaio.

Tasso medio sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione alle società non-finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

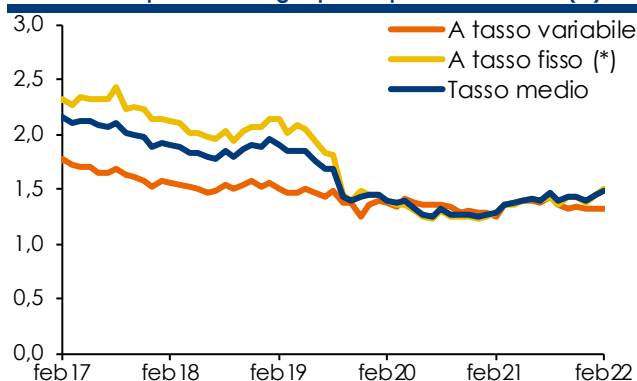
Tasso medio sui nuovi prestiti di importo superiore a 1 milione alle società non-finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

La più rilevante tendenza in atto riguarda i tassi sulle erogazioni di prestiti alle famiglie per acquisto abitazioni, che nei primi due mesi dell'anno hanno visto la sensibile ripresa del tasso fisso, salito anche a febbraio, di 5pb m/m dopo i +7pb m/m registrati a gennaio. Il tasso fisso si è così posizionato a 1,50%, ai massimi dall'agosto 2019, 12pb in più di fine 2021 quando però era sceso temporaneamente di 6pb m/m. Il tasso variabile nel bimestre in esame è risultato invariato a 1,32%, allo stesso livello di fine 2021, restando sempre più chiaramente sotto il tasso fisso. Il tasso medio complessivo si è posizionato a febbraio a 1,49%, 10pb in più di fine 2021 ed è stimato in ulteriore rialzo a fine marzo a 1,60% secondo le anticipazioni ABI.

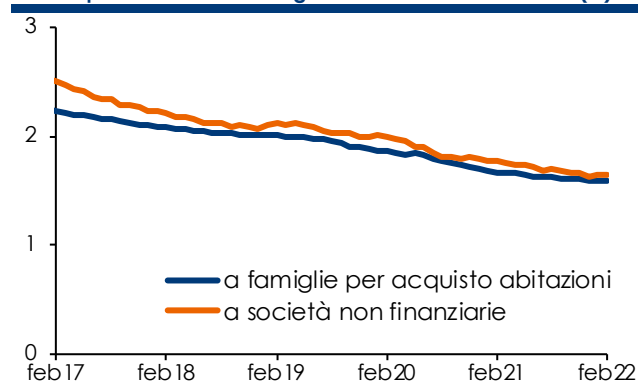
Tassi sui nuovi prestiti a famiglie per acquisto di abitazioni (%)



Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni.

Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui prestiti in essere a famiglie e a società non-finanziarie (%)

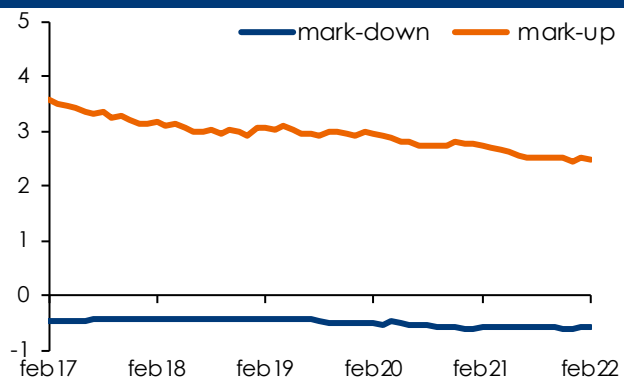


Fonte: Banca d'Italia

Per il tasso medio sullo stock di prestiti si è registrata una lieve riduzione di 1pb m/m a 2,15% e le stime ABI per marzo non segnalano variazioni.

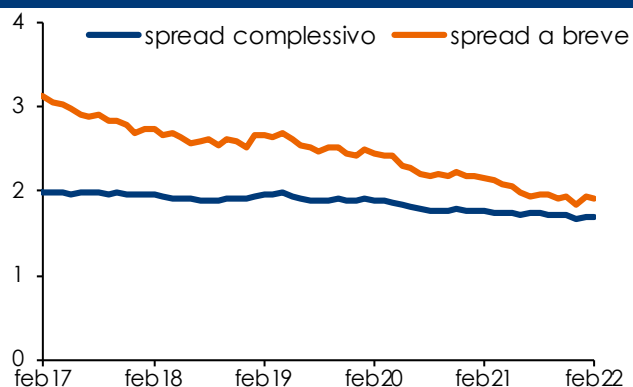
In conclusione, a febbraio la forbice tra tassi attivi e passivi si è marginalmente ristretta di 1pb m/m a 1,69%, prossima al minimo storico di 1,68% toccato a fine 2021. La contribuzione dei depositi a vista è migliorata lievemente ma è rimasta molto negativa, col mark-down a -0,57%, da -0,62% di dicembre. Per il mark-up sui tassi attivi a breve, invece, si è registrata una leggera riduzione dal 2,52% di gennaio al 2,49% di febbraio.

Contribuzione a breve termine (%) (*)



Nota: (*) mark-down = Euribor a 1 mese – tasso medio sui conti correnti a famiglie e imprese; mark-up = tasso attivo a breve termine – Euribor a 1 mese. Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Spread a breve termine e spread complessivo (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

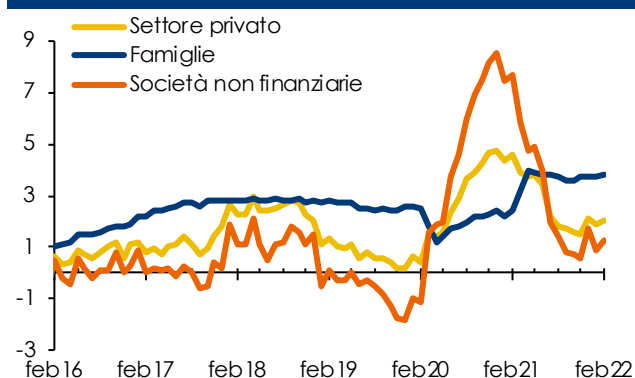
Crescita modesta per i prestiti alle società non finanziarie

Da alcuni mesi i prestiti alle società non-finanziarie registrano una crescita modesta, che oscilla attorno all'1%, attestandosi a 1,2% a/a a febbraio. All'interno dell'aggregato, è proseguita la ripresa dei prestiti a breve termine, tornati in crescita a febbraio, del 3% a/a. Al contrario, i prestiti a medio-lungo si sono ridotti dell'1,1%. Continua la dinamica robusta dello stock di prestiti per l'acquisto di abitazioni, del 4,8%, a febbraio, ma i flussi di nuovi contratti di mutuo hanno confermato il rallentamento della crescita. Le anticipazioni ABI riferite a marzo mostrano un aumento dei prestiti complessivi a famiglie e imprese del +2,6%, leggermente migliore rispetto al 2,4% di febbraio.

Elisa Coletti

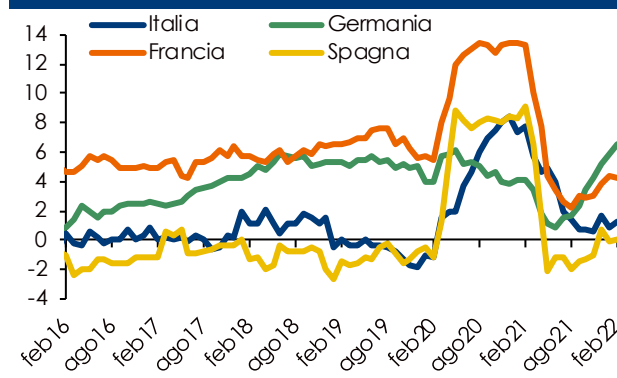
Da alcuni mesi **i prestiti alle società non-finanziarie registrano una crescita modesta, che oscilla attorno all'1%, attestandosi a 1,2% a/a a febbraio** dallo 0,9% di gennaio (dati corretti per le cartolarizzazioni). Rispetto al periodo settembre – novembre 2021, quando il tasso di variazione è stato in media dello 0,7% a/a, **l'andamento più recente sembra delineare un lento miglioramento**, come segnalato dal Bollettino Economico di aprile di Banca d'Italia sulla base della crescita trimestrale destagionalizzata e annualizzata (2,4% a febbraio da 1,4% a novembre 2021). Nel confronto europeo, l'andamento italiano risulta intermedio tra quello osservato in Spagna, che presenta similitudini benché su un profilo più debole, col tasso di variazione a zero, e quello sostenuto di Germania e Francia. In particolare, in Germania a febbraio si è registrata un'ulteriore accelerazione dei prestiti alle società non-finanziarie a +6,5% a/a, un dato che non si vedeva dall'autunno 2008 (+5,9% a gennaio). In Francia, il ritmo si è consolidato sopra il 4% (4,2% da 4,4% a gennaio). L'area euro ha quindi segnato un altro miglioramento a +3,8% a/a dal 3,6% di gennaio.

Prestiti al settore privato residente in Italia, dati corretti per le cartolarizzazioni e al netto delle controparti centrali (var. % a/a)



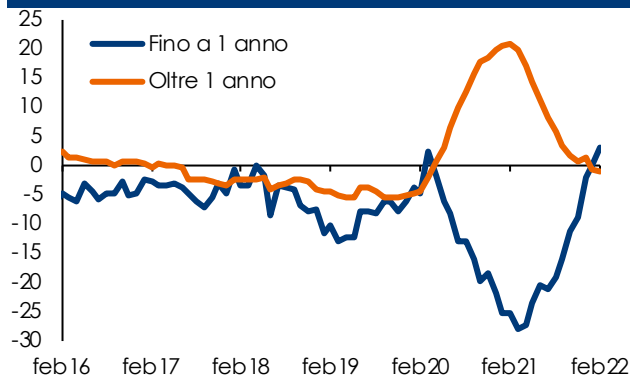
Fonte: Banca d'Italia

Dinamica dei prestiti a società non-finanziarie nei principali Paesi dell'area euro, dati corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



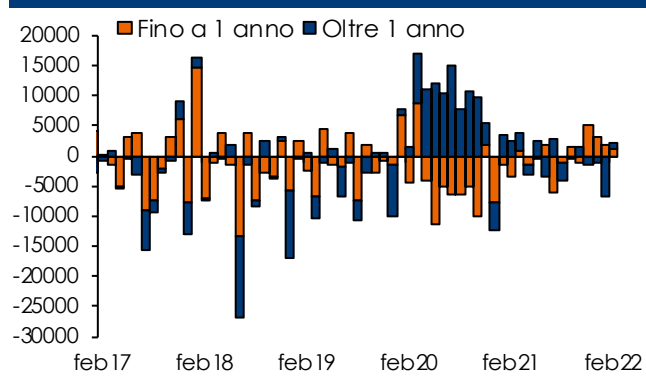
Fonte: BCE

Andamento dei prestiti a società non-finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Flussi mensili di prestiti a società non-finanziarie per durata, dati non corretti per le cartolarizzazioni (EUR mln)

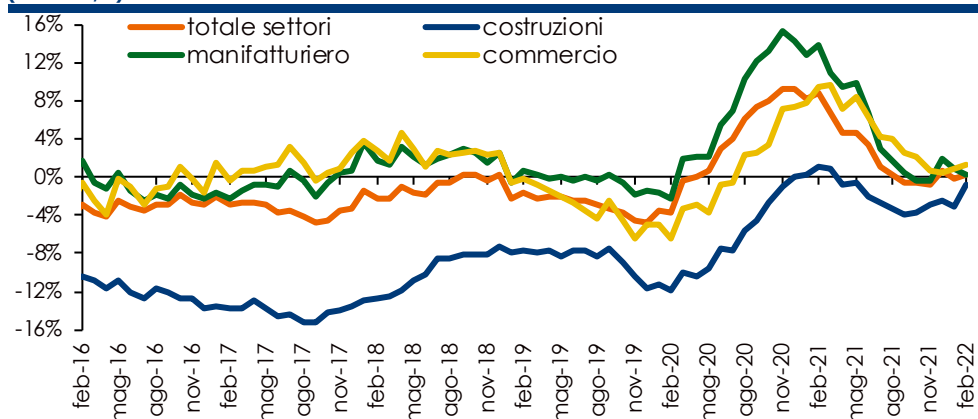


Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tornando al contesto italiano, anche a febbraio è **proseguita la rimonta dei prestiti a breve termine a società non-finanziarie**, che nei quattro mesi da novembre 2021 a febbraio 2022 hanno segnato flussi netti positivi per un totale di 11,1 miliardi. Inoltre, **il tasso di variazione dello stock di prestiti a breve è tornato positivo**, passando dal -2,2% a/a di fine 2021, allo zero di gennaio, al 3% di febbraio. All'opposto, febbraio ha **confermato il calo dei prestiti a medio-lungo col -1,1% a/a** dopo il -0,7% a/a emerso a gennaio, da ritmi a due cifre fino a giugno scorso.

I dati per macro-settori di attività economica indicano che **la crescita dei prestiti alle imprese manifatturiere si è quasi fermata a febbraio, pari a +0,4% a/a dallo 0,9% di gennaio**, similmente a quanto osservato da settembre a novembre (-0,1% in media nei tre mesi citati, dati riferiti ai prestiti escluse le sofferenze). Per i **prestiti al commercio sembra emergere una ripresa del ritmo, con una variazione annua di +1,3% a/a a febbraio**, dal +1,0% di gennaio e 0,6% dei due mesi finali del 2021. **I prestiti alle costruzioni hanno registrato l'undicesimo calo consecutivo, ma meno marcato dei mesi precedenti, del -0,8% a/a dal -3,1% di gennaio**. Nel complesso, l'aggregato dei **prestiti a società non-finanziarie e famiglie produttrici è rimasto sostanzialmente fermo**, con una variazione dello 0,2% a/a che segue il -0,1% di gennaio.

Prestiti vivi per i principali settori di attività economica, società non-finanziarie e famiglie produttrici (var. % a/a)



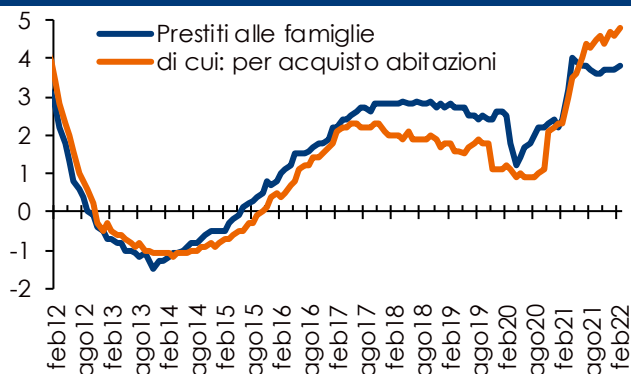
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

A febbraio è **proseguita la crescita robusta dei prestiti alle famiglie, pari a 3,8% a/a dal 3,7% dei tre mesi precedenti**. Il trend è **sostenuto dai mutui per l'acquisto di abitazioni**, il cui ritmo risulta ulteriormente rafforzato a febbraio, pari al 4,8% dopo il 4,7% a fine 2021, confermandosi ai massimi dall'autunno 2011. Tale dinamica riflette la forte ripresa registrata dal marzo 2021 in un contesto favorevole del mercato immobiliare residenziale e delle condizioni finanziarie, che ha generato un considerevole flusso di erogazioni per nuovi contratti di mutuo, difficilmente ripetibile nell'anno in corso (65 miliardi nell'intero 2021, con un aumento del 22% sul 2020 e del 28% sul 2019). Il forte peggioramento del clima di fiducia dei consumatori a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina, l'avvio dell'aumento dei tassi sulle erogazioni e l'elevata incertezza prefigurano per i prossimi mesi un rallentamento del trend di crescita dei mutui, nonostante l'inflazione elevata e il persistere di fattori di domanda a sostegno del mercato delle case, per motivi di sostituzione e miglioramento delle condizioni abitative, ristrutturazione e riqualificazione energetica.

Alla luce dei volumi considerevoli realizzati nel 2021, **nel 1° bimestre 2022 le erogazioni lorde per nuovi contratti di mutuo sono rimaste di importo significativo ma hanno confermato il rallentamento della crescita**. In valore assoluto sono state pari a circa 9 miliardi nei due mesi iniziali del 2022, con un **aumento dell'1% a/a**, dal 3,7% del 4° trimestre 2021 e da tassi di variazione a due cifre nei tre trimestri precedenti. Da marzo in poi i volumi del 2022 si confronteranno su base tendenziale con la fase più dinamica degli ultimi anni.

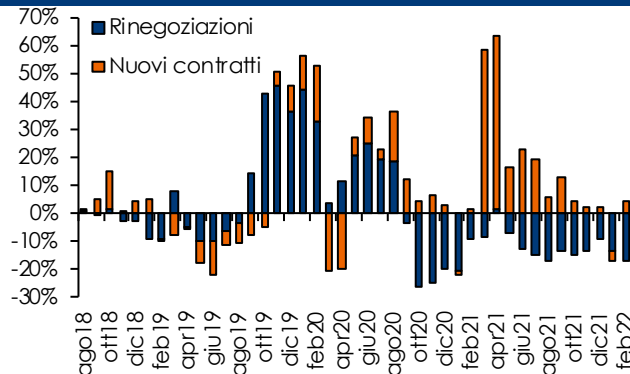
Per quanto riguarda le **rinegoziazioni, è proseguito il forte calo, pari a febbraio a -62% a/a**. Il calo risente del progressivo e fisiologico ridimensionamento del numero di contratti potenzialmente oggetto di surroga. Le rinegoziazioni ormai rappresentano soltanto il 12% delle operazioni mensili, essendo arrivate a picchi del 46% dell'operatività nell'autunno 2019.

Andamento dei prestiti alle famiglie, di cui quelli per acquisto di abitazioni (var. % a/a dello stock)



Fonte: BCE

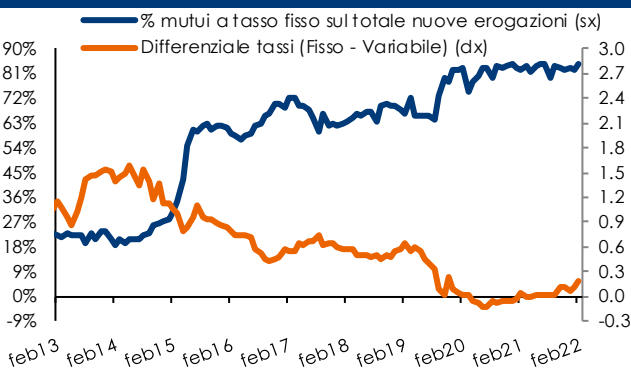
Contributo di rinegoziazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE, elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

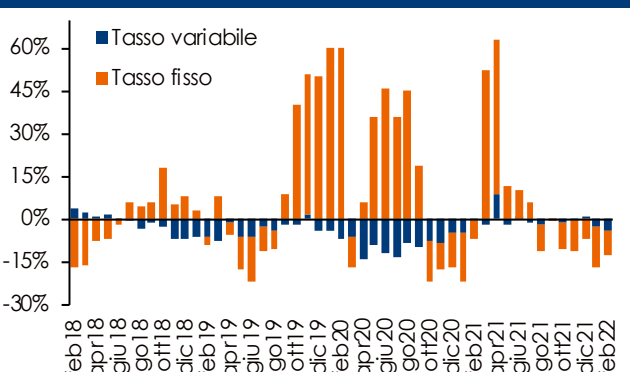
Guardando alle **erogazioni per tipo di tasso**, data la continua caduta delle rinegoziazioni, **quelle a tasso fisso sono rimaste in calo**, come emerso da agosto 2021 in poi (-10,6% a/a a febbraio). In termini di quota sul totale, nei primi due mesi dell'anno sono rimaste all'83% già registrato in media nel 2021. Al contempo **le erogazioni a tasso variabile si sono ridotte in misura più marcata**, del -22,3% a/a a febbraio.

Erogazioni di prestiti per l'acquisto dell'abitazione: a tasso fisso in % sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo dei flussi a tasso fisso e a tasso variabile alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: Banca d'Italia

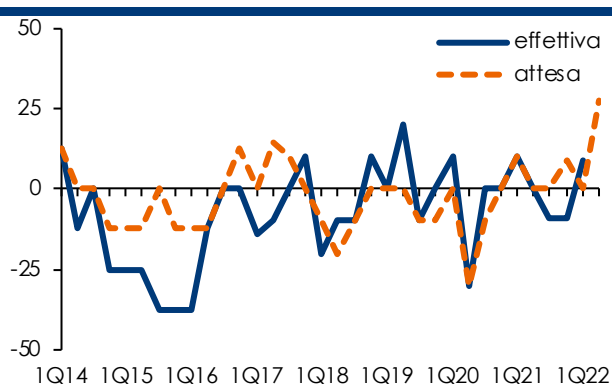
In conclusione, **la crescita dello stock di prestiti al settore privato si mantiene nell'ordine del 2%, pari a 2,1% a febbraio, dall'1,9% di gennaio** e in linea con fine 2021, trainata dai finanziamenti alle famiglie (dati al netto delle controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni). **Le anticipazioni ABI sulle dinamiche creditizie di marzo confermano il ritmo di 2,1% per i prestiti complessivi al settore privato** e vedono un leggero miglioramento a +2,6% da +2,4% di febbraio per l'aggregato più ristretto dei prestiti a famiglie e imprese.

Torna in calo la domanda di prestiti da parte delle imprese

L'indagine trimestrale sul credito bancario Bank Lending Survey (BLS)¹, svolta tra il 7 e il 22 marzo segnala che, nel 1° trimestre 2022, le banche italiane sono tornate a irrigidire, ancorché leggermente, i criteri applicati per l'approvazione di prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese, risultati invariati o in allentamento nelle tre rilevazioni precedenti (+9% la percentuale netta² nel 1° trimestre 2022 da -9% della seconda metà del 2021). Le intenzioni per il 2° trimestre vedono criteri ancora in irrigidimento (+27%). I termini e le condizioni praticati per l'approvazione dei prestiti sono stati coerentemente irrigiditi, in particolare tramite l'aumento del margine su: prestiti più rischiosi (percentuale netta a +27,3%); media dei prestiti (+18,2%); termini e condizioni generali (+18,2%); scadenze (+9,1%). Peraltro, si osserva che una restrizione dei termini e condizioni era già stata operata nell'ultimo trimestre 2021.

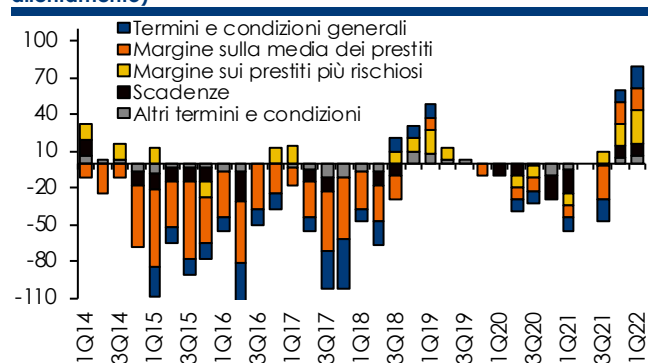
Viviana Raimondo

Variazione dei criteri applicati per il credito alle imprese (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Termini e condizioni praticati per l'approvazione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese (% netta: irrigidimento-allentamento)



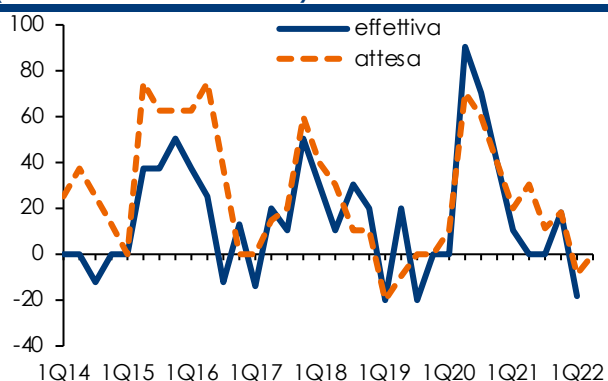
Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Con riferimento all'evoluzione della domanda di finanziamenti da parte delle imprese, complessivamente si è registrata una moderata diminuzione (percentuale netta a -18,2%), dopo essere stata in aumento o invariata per i nove trimestri precedenti. Guardando alla suddivisione per dimensione delle imprese, la domanda è risultata in calo per le grandi e invariata per le PMI. L'attesa delle banche per il 2° trimestre 2022 è di una richiesta invariata.

¹ L'indagine trimestrale sul credito Bank Lending Survey (BLS), conclusa il 22 marzo 2022, ha raccolto le opinioni delle banche sull'andamento dei criteri di erogazione dei prestiti alle imprese e alle famiglie e sull'evoluzione della domanda di credito con riferimento al 1° trimestre 2022 e alle prospettive per il 2° trimestre 2022. Vi hanno partecipato 10 tra i principali gruppi bancari italiani, rappresentativi di oltre due terzi del mercato dei prestiti.

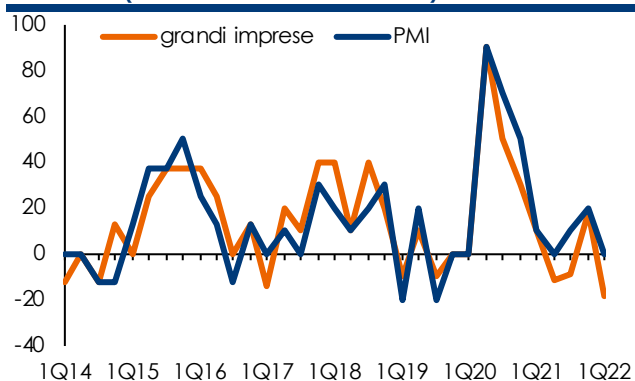
² Le risposte fornite sono sintetizzate dalla "percentuale netta": differenza tra la % di risposte che indicano una variazione di un dato segno (irrigidimento dei criteri o incremento della domanda) e la % di quelle che indicano una variazione di segno opposto (allentamento dei criteri o diminuzione della domanda).

Variatione della domanda di prestiti da parte delle imprese (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

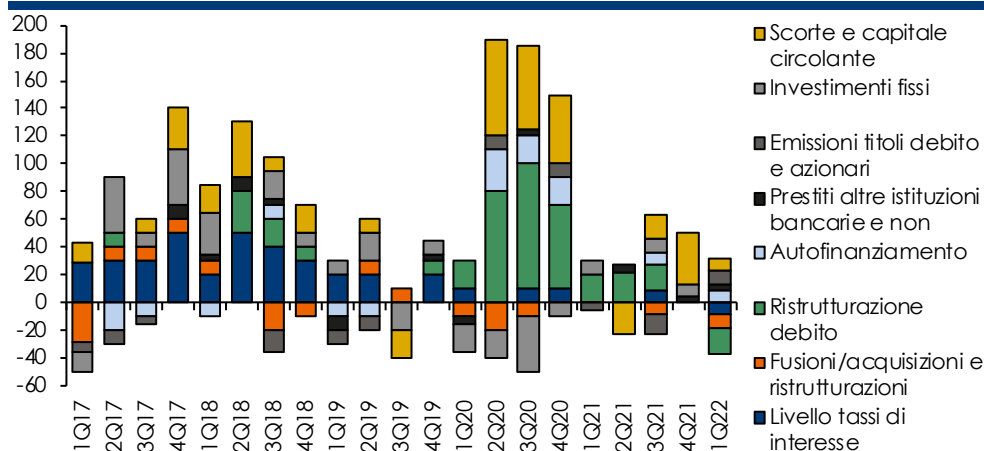
Variatione della domanda di prestiti da parte delle imprese per dimensione (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Guardando ai singoli fattori che hanno concorso a determinare l'andamento della domanda complessiva di prestiti da parte delle imprese, tra quelli a sostegno della stessa si osservano l'esigenza legata al finanziamento di scorte e capitale circolante (percentuale netta a +9,1%) e il minor ricorso a fonti alternative al credito bancario, tra cui i titoli di debito sul mercato (18%) e l'autofinanziamento (+9,1%). Al contrario, tra i fattori ad aver impattato negativamente sulla domanda vi sono la rinegoziazione del debito (-18,2%), le fusioni e acquisizioni (-9,1%) e il livello generale dei tassi di interesse (-9,1%).

Importanza relativa dei fattori per la domanda di credito da parte delle imprese (% netta)

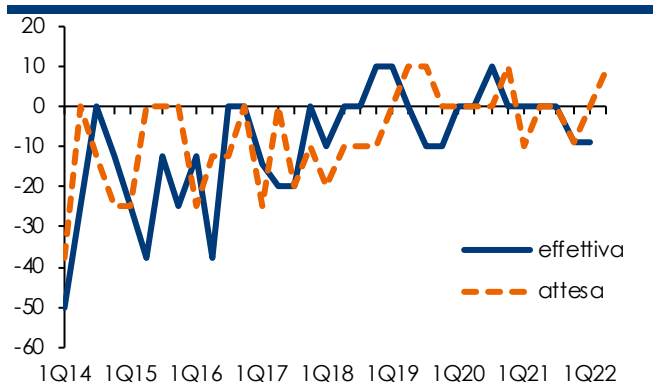


Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Per quanto riguarda le famiglie, le banche hanno leggermente allentato i criteri di offerta applicati ai prestiti per l'acquisto di abitazioni (percentuale netta a -9,1%). Ciò appare in contrasto col significativo inasprimento riportato dall'indagine riguardo ai termini e condizioni generali praticati per l'approvazione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni (percentuale netta a +27,3% nel 1° trimestre da -9,1% dei due trimestri precedenti) e col maggior margine sui prestiti più rischiosi (+18,2%). Del resto, le prospettive riportate per il 2° trimestre 2022 sono di criteri di offerta più rigidi (percentuale netta a +9,1%).

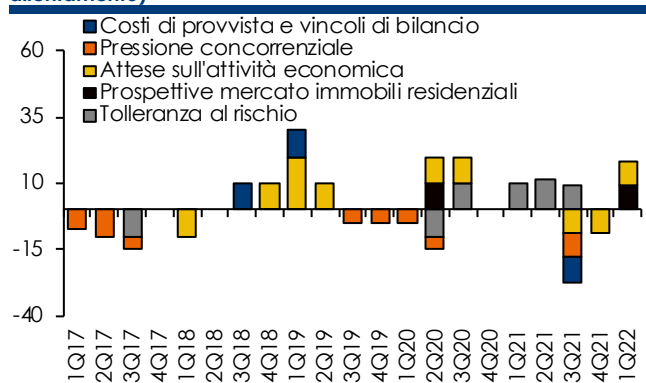
Nel trimestre in esame la domanda di mutui da parte delle famiglie è tornata in negativo (percentuale netta pari a -18,2%) per la prima volta dal 1° trimestre 2021. Al contrario, le banche prospettano un ritorno in positivo della domanda nel 2° trimestre, sebbene moderato (+9,1%).

Variazione dei criteri applicati per il credito alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (% netta: irrigidimento-allentamento)



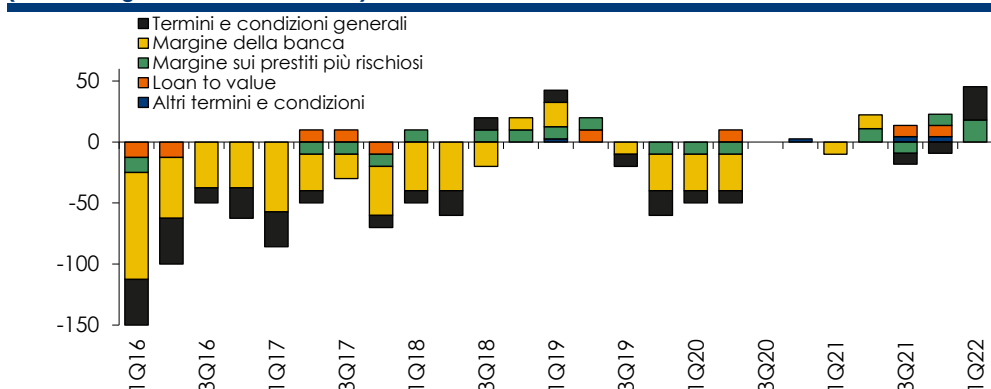
Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Importanza relativa dei fattori che hanno influenzato le condizioni creditizie per l'acquisto di abitazioni (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

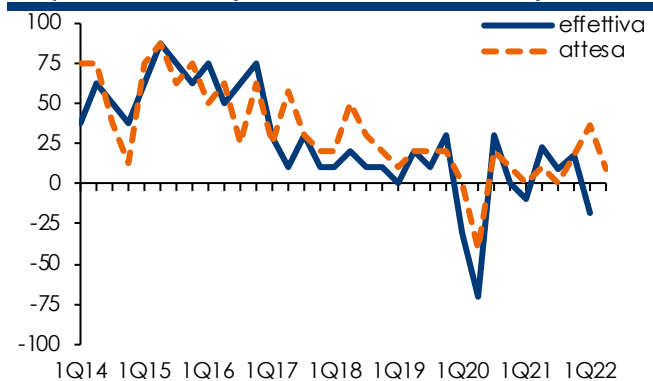
Termini e condizioni praticati per l'approvazione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

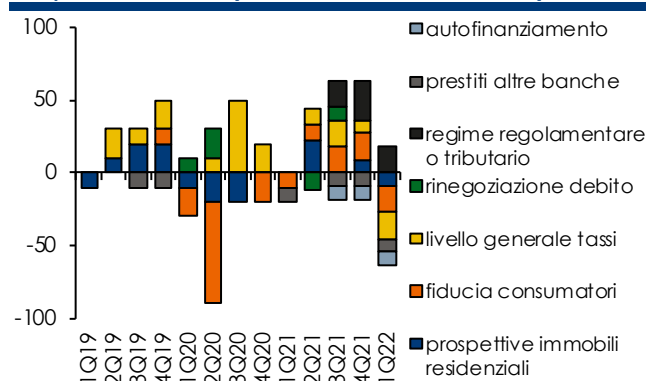
Tra i fattori che hanno determinato la diminuzione della domanda di mutui vi sono una minor fiducia dei consumatori (-18,2%) e il livello generale dei tassi di interesse (-18,2%). Al contrario, il regime regolamentare o tributario ha agito ancora in senso positivo (+18,2%).

Variazione della domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

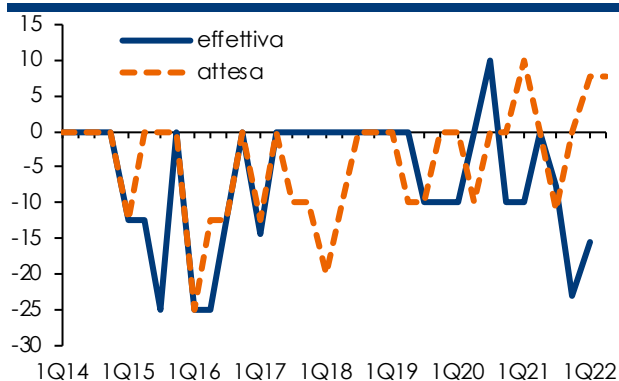
Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

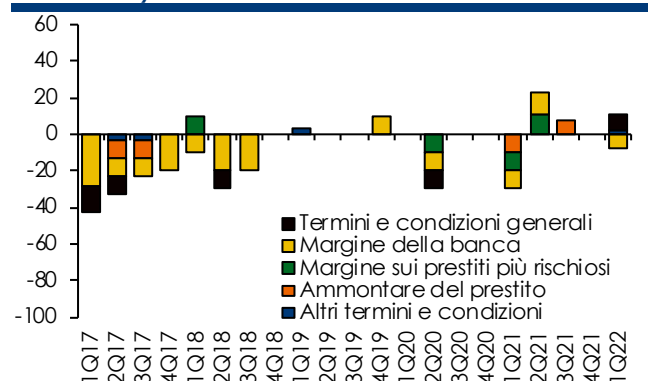
Per quanto concerne il credito al consumo emergono criteri di offerta ancora allentati (-15,4%) insieme a un rinnovato aumento della domanda (percentuale netta pari a +15,4%). Per il 2° trimestre 2022, le banche si attendono criteri di offerta più rigidi e una domanda ancora in aumento.

Variatione dei criteri applicati per il credito alle famiglie per il credito al consumo (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

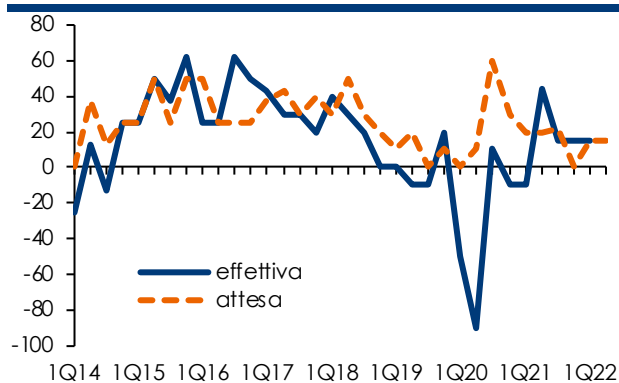
Termini e condizioni praticati per l'approvazione di prestiti per il credito al consumo alle famiglie (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

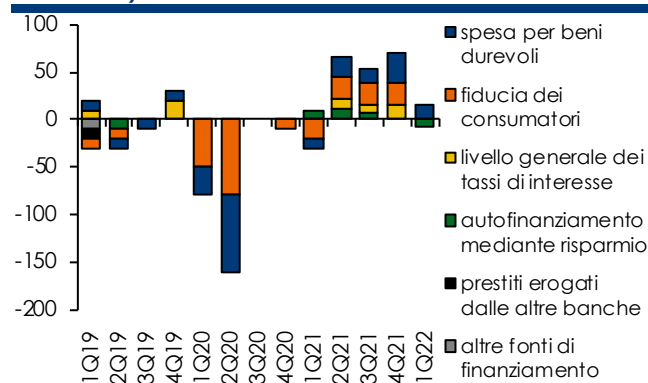
Ad aver influenzato positivamente la domanda di credito al consumo vi è stata la spesa di beni durevoli. In senso opposto ha agito l'autofinanziamento mediante risparmio.

Variatione della domanda di prestiti da parte delle famiglie per il credito al consumo (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Importanza relativa dei fattori per la domanda di prestiti da parte delle famiglie per il credito al consumo (% netta: aumento-diminuzione)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito bancario (BLS)

Depositi in rallentamento fino a febbraio, riprendono slancio a marzo

I depositi bancari hanno continuato a rallentare fino a febbraio, a +4,2% a/a. Tuttavia, secondo le anticipazioni ABI, a marzo, con un aumento dello stock di circa 11 miliardi m/m, il tasso di crescita è tornato a salire, portandosi verso il 5% a/a. L'andamento resta dettato dai conti correnti il cui ritmo è sceso a 6,3% a/a a febbraio a causa della frenata dei conti delle imprese, con un tasso di crescita del 5,1% a/a più che dimezzato rispetto a fine 2021. Un andamento più regolare si conferma per i conti correnti delle famiglie, in aumento del 7,3% a/a. Il rallentamento dei depositi ha contribuito ad alimentare una decelerazione del tasso di crescita della raccolta complessiva da clientela, sceso a 3,2% a/a. Secondo le anticipazioni ABI, a marzo la dinamica è risalita a 3,8% a/a.

Elisa Coletti

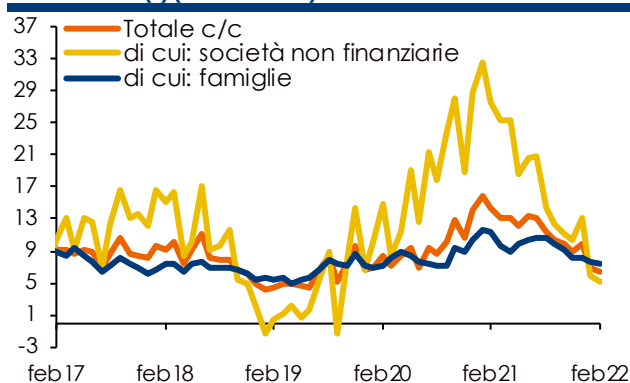
I depositi bancari hanno continuato a rallentare fino a febbraio, quando il tasso di variazione si è portato a +4,2% a/a, minimo da settembre 2019, dal 4,7% di gennaio e 6,9% di fine 2021. Tuttavia, **secondo le anticipazioni ABI, a marzo, con un aumento dello stock di circa 11 miliardi m/m, il tasso di crescita è tornato a salire, portandosi verso il 5% a/a**. Ciò appare in linea con le **attese di una rinnovata preferenza per la liquidità** nel clima di sfiducia e incertezza conseguente all'invasione russa dell'Ucraina.

Fino a prima del conflitto, l'andamento dei depositi aveva risentito del **rallentamento dei conti correnti** (a +6,3% a/a dal 9,7% di fine 2021), **in particolare di quelli delle società non-finanziarie** il cui tasso di variazione era sceso a 5,1% a/a a febbraio, più che dimezzato rispetto a fine 2021 (+13,2% a dicembre). Dopo il forte deflusso di gennaio (-33,5 miliardi m/m), a febbraio il saldo netto mensile è stato modesto, ancorché negativo (-0,5 miliardi).

Un andamento più regolare è confermato dal lato dei conti correnti delle famiglie, il cui tasso di crescita è risultato pari a 7,3% a/a, dal 7,6% di gennaio e +8,1% dei due mesi finali del 2021. In valore assoluto, i flussi mensili verso i depositi delle famiglie restano positivi, pari a 4,3 miliardi m/m a febbraio.

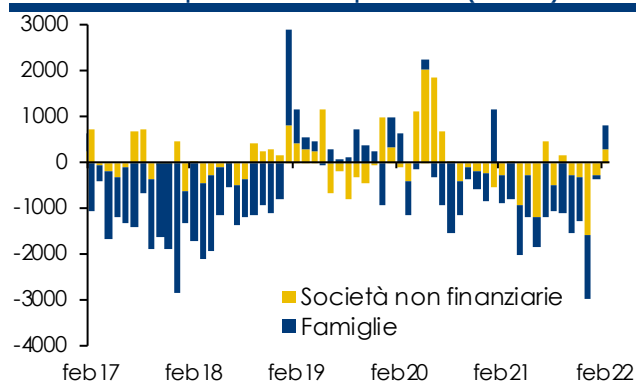
In parallelo, è proseguito il **calo a due cifre dei depositi con durata prestabilita** che hanno registrato una variazione del -19% a/a, interrompendo la serie di continui peggioramenti della dinamica (-21% a gennaio). In effetti, **a febbraio i flussi netti mensili dei depositi con durata prestabilita di famiglie e imprese sono tornati positivi**, sebbene di poco, rispettivamente di +535 e +277 milioni m/m.

Conti correnti (*) (var. % annua)



Nota: (*) dati riferiti alle passività delle IFM italiane verso residenti nell'area euro. Fonte: BCE

Flussi mensili di depositi con durata prestabilita (EUR mln)



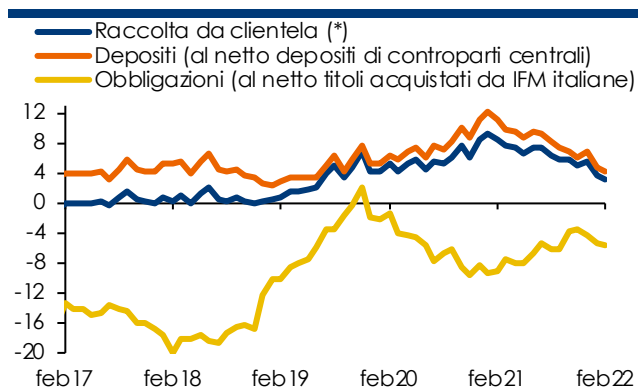
Fonte: BCE

Anche lo **stock di obbligazioni bancarie è rimasto in contrazione**, un trend che, risultato più moderato nel 4° trimestre 2021, sembra tornato più intenso a inizio 2022, con il -5,5% a/a di febbraio, dal -4,4% di fine 2021, seguito da -6,4% a marzo secondo le stime ABI.

L'andamento dei depositi, in rallentamento a gennaio e febbraio e in recupero a marzo, ha determinato una **decelerazione del tasso di crescita della raccolta complessiva da clientela, sceso a 3,2% a/a a febbraio dal 3,7% di gennaio, oltre due punti in meno del 5,6% di fine 2021**. Secondo le anticipazioni ABI, **a marzo la crescita dello stock di raccolta è risalita a 3,8% a/a**.

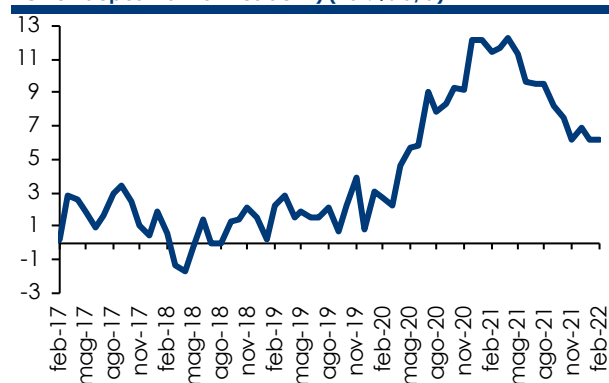
Per quanto riguarda l'aggregato della **raccolta totale**, febbraio ha registrato un tasso di variazione del 6,2% a/a, in linea col 6,1% di gennaio e solo leggermente più basso del 6,8% di dicembre. Su questo aggregato ha influito la ripresa dei depositi di non residenti, in aumento del 4,6% a/a a gennaio, dopo che la pandemia aveva portato a quasi due anni di riduzioni.

Raccolta da clientela delle banche italiane (var. % a/a) (*)



Nota: (*) al netto di depositi con controparti centrali e obbligazioni acquistate da IFM italiane. Il totale dei depositi e la raccolta escludono le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.
Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso di variazione della raccolta totale (include il rifinanziamento BCE e i depositi di non-residenti) (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Risparmio gestito: inizio 2022 positivo per raccolta netta di fondi e gestioni

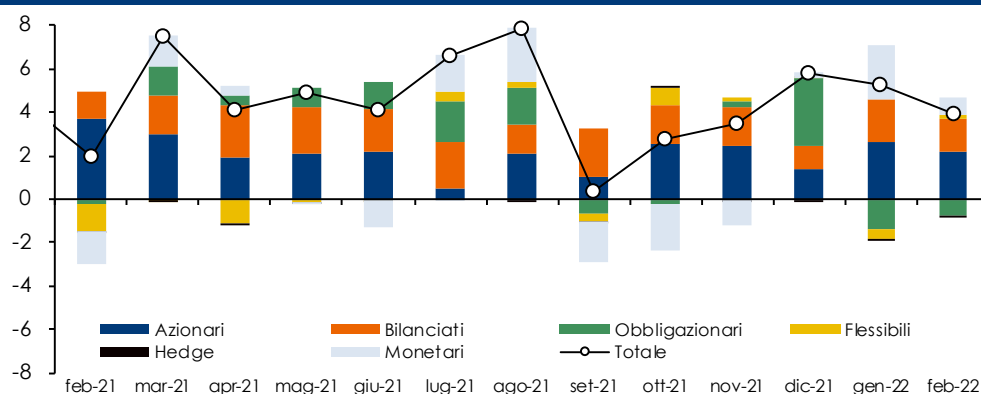
A febbraio ancora raccolta netta decisamente positiva dei fondi comuni grazie ai consistenti afflussi verso i fondi azionari e bilanciati. In calo i dati di febbraio della nuova produzione delle assicurazioni vita rispetto allo stesso mese dello scorso anno, a causa del protrarsi della contrazione della raccolta delle polizze tradizionali e a un ritorno in negativo della nuova produzione delle polizze a elevato contenuto finanziario.

Viviana Raimondo

Dai dati contenuti nella Mappa Mensile del Risparmio Gestito di Assogestioni³, **a febbraio 2022 la raccolta netta dei fondi comuni si è attestata complessivamente a +3,9 miliardi**. Questo dato è il risultato di forti afflussi verso il comparto azionario (+2,2 miliardi nei due mesi) e bilanciato (+1,6 miliardi). Più moderati, invece, quelli verso il comparto monetario (+767 milioni) e flessibile (+175 milioni). Al contrario, deflussi sono stati segnalati dal comparto obbligazionario (-738 milioni) e hedge (-20 milioni). Nell'intero bimestre la raccolta netta dei fondi ammonta a circa 9,2 miliardi.

Il **patrimonio gestito** dall'industria dei fondi comuni si è **attestato a febbraio 2022 a 1.232,7 miliardi, in calo del 2,4% a/a** rispetto a dicembre 2021.

Fondi comuni aperti: scomposizione raccolta netta mensile per categoria (EUR miliardi)



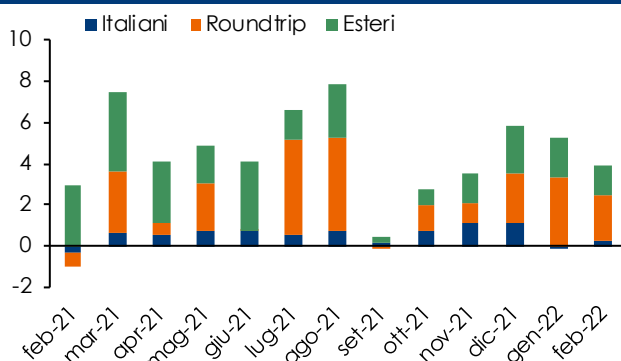
Fonte: Assogestioni

Con riferimento alla domiciliazione dei fondi, la raccolta netta di febbraio è stata positiva soprattutto per i fondi *roundtrip*⁴ (+2,1 miliardi) ed esteri (+1,5 miliardi) seguiti dai fondi italiani (+292 milioni).

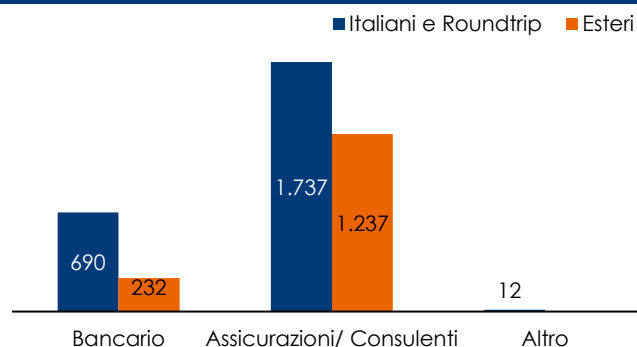
Guardando alla scomposizione della raccolta netta dei fondi per tipologia di gruppo di gestione, a febbraio, questa è risultata fortemente positiva soprattutto per le reti di consulenti e gli operatori assicurativi (+3,0 miliardi). Per gli operatori bancari la raccolta è stata pari a 923 milioni. Nei primi due mesi dell'anno, dunque, gli operatori assicurativi sono tornati a raccogliere più degli operatori bancari.

³ Il documento viene divulgato nel corso della 4^a/5^a settimana del mese successivo a quello a cui fanno riferimento i dati. I dati della Mappa mensile hanno natura preliminare e costituiscono un'anticipazione dei dati più completi pubblicati nella corrispondente Mappa trimestrale.

⁴ Il valore di raccolta relativo ai fondi *roundtrip* è stimato in quanto non disponibile mensilmente e, di conseguenza, è soggetto a revisioni in seguito alla pubblicazione della Mappa Trimestrale di Assogestioni.

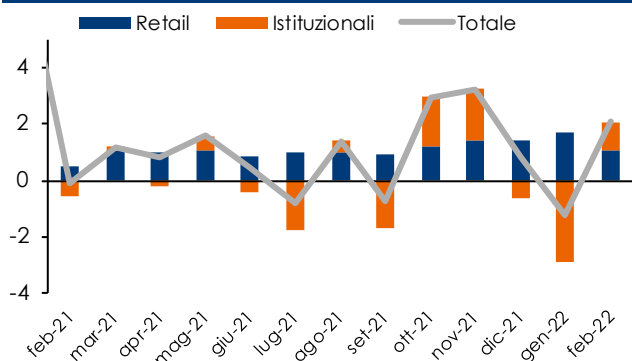
Fondi comuni aperti: scomposizione della raccolta netta mensile per domiciliazione (EUR miliardi)


Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

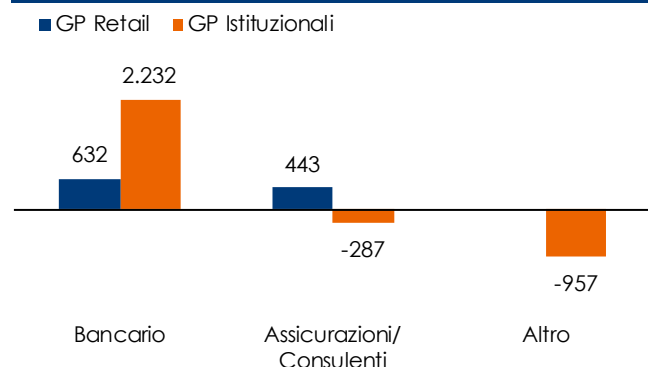
Fondi comuni aperti: raccolta netta di febbraio 2022 per tipologia di gruppo di gestione (EUR milioni)


Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

Per quanto riguarda le **gestioni di portafoglio**, a febbraio si sono avuti complessivamente **afflussi per 2,1 miliardi**, a seguito di una raccolta netta positiva ed equamente distribuita sia sui mandati istituzionali (+988 milioni) sia su quelli *retail* (+1,1 miliardi). Guardando alla scomposizione per tipologia di gruppo di gestione, la raccolta complessiva è risultata fortemente positiva per gli operatori bancari (+2,9 miliardi) e debolmente positiva per quelli assicurativi e le reti di consulenti (+156 milioni). Quella di Poste Italiane è risultata negativa per 957 milioni.

Gestioni di portafoglio: scomposizione della raccolta netta mensile per tipologia di cliente (EUR miliardi)


Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

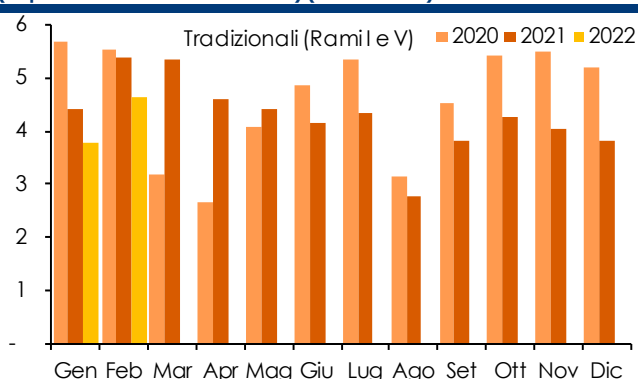
Gestioni di portafoglio: raccolta netta di febbraio 2022 per tipologia di gruppo di gestione (EUR milioni)


Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

Per le **assicurazioni vita**, a febbraio, la nuova produzione si è attestata a **8,9 miliardi**, in calo rispetto a quella dello stesso periodo del 2021 (-12,5%). Tale risultato è dovuto al proseguimento della riduzione della raccolta delle polizze tradizionali (-13,7% a/a). Inoltre, è tornata in calo la nuova produzione delle polizze di ramo III (-11,2% a/a). Le prime hanno raccolto circa 4,7 miliardi e le seconde 4,3 miliardi.

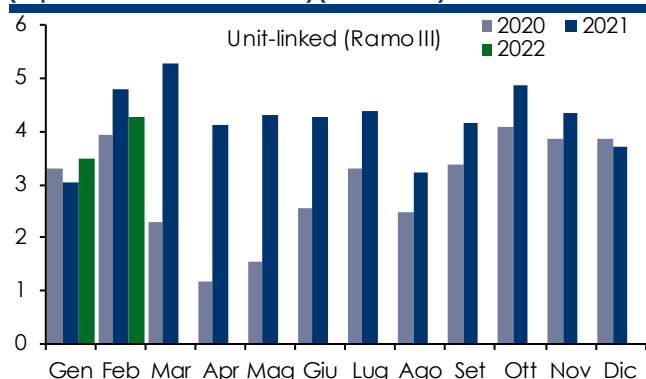
Nel primo bimestre del 2022, la raccolta premi vita è risultata pari a 16,3 miliardi, in calo dell'8,3% a/a.

Premi vita: nuova produzione mensile ramo I e V (imprese italiane-extra UE e UE) (EUR miliardi)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

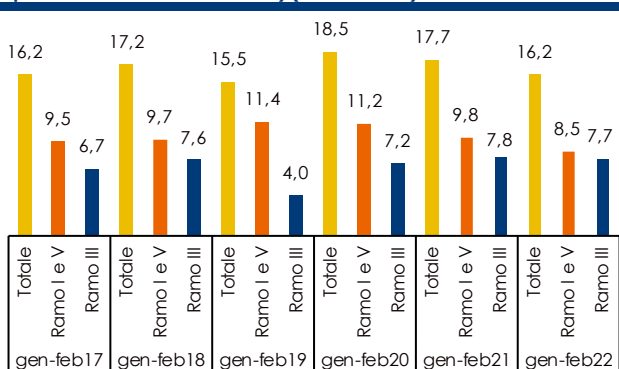
Premi vita: nuova produzione mensile ramo III (imprese italiane-extra UE e UE) (EUR miliardi)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

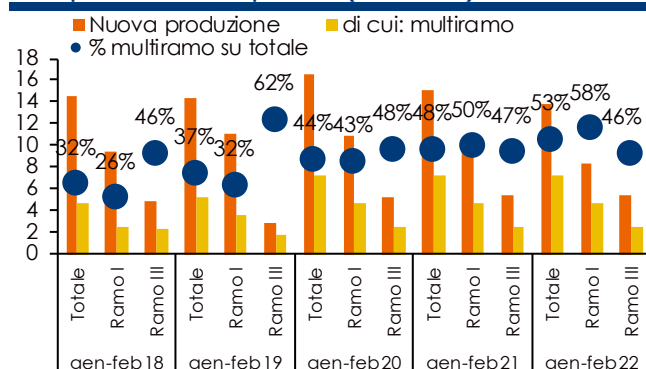
Guardando alle **polizze multi-ramo**, riferite al campione delle sole imprese italiane ed extra-UE, a febbraio, **la nuova produzione è risultata pari a 4,6 miliardi**. Del totale dei prodotti ibridi, circa 3 miliardi fanno riferimento alle polizze di ramo I e 1,7 miliardi a quelle di ramo III. Da inizio 2022 la nuova produzione delle polizze ibride si è attestata a 8,4 miliardi, superiore a quella degli anni passati per lo stesso periodo: 7,2 miliardi nel 2020 e 7,3 miliardi nel 2021.

Premi vita: nuova produzione ramo I e V e ramo III (imprese italiane-extra UE e UE) (EUR miliardi)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

Premi vita (imprese italiane-extra UE): componente multi-ramo e totale polizze sottoscritte per ramo (EUR miliardi)



Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Ania

Regulatory pipeline dell'UE su servizi bancari e finanziari⁵

Stefano Patruno

Il programma legislativo della Commissione Europea sotto la presidenza von der Leyen, per il corrente anno, riguarda una pluralità di iniziative in campi diversi in materia di legislazione sui servizi finanziari. La Commissione intende proseguire nel rafforzamento delle banche UE, affinché possano meglio competere su mercati aperti e, grazie al costante aumento dei *ratio* patrimoniali e alla riduzione dei rischi operata negli anni scorsi, siano in grado di agevolare la ripresa economica e far fronte agli shock inattesi. Ben presenti e filo conduttore sono le misure legislative prese in vari ambiti per far fronte agli impatti della pandemia di Covid-19 con la consapevolezza dell'importanza del settore finanziario a sostegno dell'economia in tali frangenti.

Obiettivo di questo focus è presentare le principali novità legislative pubblicate nel 2022 e attese nel corrente anno e fare il punto sull'iter legislativo in corso sulle iniziative lanciate in precedenza. Inizieremo con l'affrontare le tematiche prudenziali, in particolare il recepimento nell'UE del framework deciso al livello del Comitato di Basilea. Si tratta di un pacchetto articolato la cui negoziazione sarà complessa e sul quale le istituzioni UE sono particolarmente sensibili visti gli accordi già presi a livello internazionale. Seguirà una disamina delle iniziative di riforma che riguardano il quadro su gestione delle crisi bancarie e assicurazione dei depositi, il Piano d'azione della Commissione sui crediti deteriorati (NPL), il credito al settore retail. Successivamente ci soffermeremo sul pacchetto antiriciclaggio e, infine, affronteremo le molteplici iniziative del piano sull'Unione dei mercati dei capitali (Capital Markets Union). Non verranno, invece, descritte in questa sede le iniziative legislative in materia di framework assicurativo, tassazione, finanza sostenibile, finanza digitale e pagamenti, che meriterebbero una trattazione a parte.

Precisiamo, da ultimo, che la timeline descritta è quella annunciata dalla Commissione e non tiene conto degli ultimi drammatici eventi legati alla guerra in Ucraina. Pertanto, non è da escludersi che talune iniziative legislative possano subire dei posticipi rispetto alla timeline rappresentata.

Requisiti prudenziali

Il 27 ottobre 2021 la Commissione Europea (CE) ha pubblicato la proposta del c.d. nuovo pacchetto bancario (modifiche alla **Capital Requirement Regulation, CRR**, e alla **Capital Requirements Directive, CRD**) al fine, principalmente, di recepire il framework approvato a livello internazionale nel 2017 dal Comitato di Basilea (BCBS) e di introdurre alcuni ulteriori elementi nel quadro legislativo europeo in materia di trattamento dei rischi ESG e di governance bancaria.

Ricordiamo che questo pacchetto prudenziale fa seguito ad alcune misure legislative ad hoc, proposte e approvate nel 2020, per far immediatamente fronte agli effetti derivanti dalla pandemia Covid-19 (c.d. *quick fix*⁶). Il pacchetto bancario si compone di tre iniziative legislative: 1) modifica della Capital Requirements Regulation (CRR3); 2) modifica della Capital Requirements Directive (CRD6); 3) modifica *targeted* della CRR in materia di risoluzione bancaria.

Iniziative su requisiti prudenziali

Iniziativa	Tempistiche
Capital Requirements Regulation (CRR3)	Proposta legislativa pubblicata a ottobre 2021
Capital Requirements Directive (CRD6)	Proposta legislativa pubblicata a ottobre 2021
Macro-prudential Framework Review	Possibile proposta legislativa a fine 2022

⁵ Le informazioni su cui si basa il presente contributo sono aggiornate al 13.04.2022.

⁶ Le suddette misure, concretizzatesi in modifiche *targeted* della CRR al fine di alleviare determinati requisiti a carico delle banche per tenere conto del ruolo fondamentale di queste ultime nel rilancio dell'economia, sono state adottate da Parlamento Europeo e Consiglio a dicembre 2020.

Per quanto attiene alla modifica della **CRR3**⁷, l'intento, a suo tempo condiviso dai legislatori nell'ambito del Comitato di Basilea, era di accrescere il ruolo dei trattamenti prudenziali c.d. standard e ridurre il peso specifico dei modelli interni utilizzati dalle banche. Infatti, secondo i regolatori, i modelli interni hanno permesso, agli istituti autorizzati al loro uso, di ridurre i propri requisiti di capitale a detrimento della stabilità finanziaria e della prevenzione di rischi specifici.

La Commissione Europea, nella proposta di CRR3 volta a recepire gli standard internazionali, ha comunque mantenuto alcune specificità dell'UE già adottati in precedenza con la CRR2 (come ad esempio i *supporting factors* per PMI e Infrastrutture).

Dando attuazione al nuovo framework del BCBS (Basel Committee on Banking Supervision), uno degli aspetti principali, riportati in CRR3, è l'introduzione dell'*output floor* (OF). Sostanzialmente, per le banche che adottano modelli interni per il calcolo dei requisiti di adeguatezza del capitale (nei segmenti di attivi per i quali tali modelli saranno ancora consentiti dal nuovo framework), questi non potranno scendere sotto il 72,5% dei requisiti che deriverebbero dall'utilizzo dell'approccio standard. Tale nuovo approccio è stato a lungo osteggiato dalle banche; nonostante ciò, la CE è rimasta fedele all'accordo raggiunto nel BCBS. Oggi le posizioni dei vari stati membri dell'UE non sono concordi (alcuni paesi vorrebbero l'applicazione dell'OF a livello di *legal entity*, altri a livello consolidato) e un compromesso si annuncia particolarmente difficile⁸.

Con riguardo ai rischi operativi, per il calcolo dei requisiti di adeguatezza del capitale si passerà a modelli standard, così come per alcuni aspetti dei rischi di credito. Per i rischi di mercato la proposta prevede l'implementazione del FRTB (*Fundamental Review of the Trading Book*⁹). Il dibattito tra i co-legislatori sarà quindi complesso e si presume abbraccerà tutto il corrente anno e buona parte del prossimo. Secondo la proposta della CE, il nuovo framework dovrebbe entrare in vigore dal 1° gennaio 2025.

Importanti sono le innovazioni proposte nella **CRD6**¹⁰; che riguardano tematiche non connesse alla riforma del framework di Basilea. Di particolare rilievo sono gli aspetti affinenti 1) l'*internal governance* con la modifica del regime *fit&proper* per la selezione e nomina degli esponenti bancari, 2) il trattamento dei rischi ESG e 3) il quadro legislativo per le filiali di intermediari di paesi terzi (c.d. *third country branches*).

Infine, il pacchetto introduce ulteriori aggiornamenti alla CRR per modificare alcune fattispecie del framework delle risoluzioni bancarie per quanto attiene alla definizione delle passività ammissibili ai fini MREL. La proposta mira a disciplinare direttamente in CRR¹¹ il trattamento delle sottoscrizioni infragruppo di strumenti idonei ai fini dell'*internal MREL* (proposta sulle cosiddette **daisy chain**) e altresì ad allineare la CRR con i principi TLAC già concordati a livello internazionale per quelle G-SII¹² con strategie di risoluzione *multiple points of entry*.

I tre file legislativi sono attualmente all'attenzione dei co-legislatori. L'iniziativa sulle *daisy chain* è stata la prima ad aver già avuto il via libera del Consiglio e del Parlamento, e a fine marzo sono

⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0664&qid=1646132285160>.

⁸ Si veda nel paragrafo successivo il riferimento al dibattito c.d. *home-host*.

⁹ La FRTB consiste in un nuovo standard proposto nel 2016, successivamente rivisto e finalmente introdotto nel 2019 dal BCBS, allo scopo di ovviare ad alcune inefficienze identificate dai regolatori sui requisiti patrimoniali per i rischi di mercato. Pertanto, mentre il BCBS stava lavorando sui criteri finali per la review del trading book, la proposta di CRR2 pubblicata nel 2016 e approvata nel 2019 aveva previsto che i requisiti dell'FRTB fossero introdotti solo a scopo di reporting, demandando a una futura CRR3 i requisiti patrimoniali veri e propri in conformità ai nuovi criteri.

¹⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0663>

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0665>

¹² Global Systemically Important Institutions, ricomprese in una lista pubblicata annualmente da EBA.

iniziati i c.d. triloghi negoziali (Commissione, Parlamento Europeo, Consiglio dell'UE) per definire il testo finale da pubblicare nell'*Official Journal* (OJ), che è ragionevole attendersi nel corso dell'anno.

Segnaliamo, da ultimo, una consultazione della Commissione in esecuzione delle previsioni contenute nell'art 513 della CRR, sul **regime macro-prudenziale**, al fine di rivedere l'attuale assetto dei *capital buffers* per le banche. La CE ha anche pubblicato su questo argomento una *call for advice* nei confronti di EBA e ESRB¹³. Lo scopo è approfondire la possibilità di rendere il sistema dei buffer più flessibile per poter agire tempestivamente in maniera anti-ciclica in caso di crisi. Come dimostrato con l'insorgere della pandemia di Covid-19, le banche hanno sì continuato a sostenere l'economia europea, ma senza avvalersi della possibilità di rilassare i buffer prudenziali offerta dai supervisor. Questo mancato utilizzo dei buffer durante la pandemia è derivato dal fatto che la scelta sarebbe ricaduta sulle singole banche e non sul supervisore. Pertanto, le banche non si sono avvalse di tale facoltà per non dare un segnale di fragilità al mercato e non dover in ogni caso ripristinare i buffer di capitale su richiesta dei supervisor in qualsiasi momento.

Una possibile riforma dei buffer macro-prudenziali, nell'ottica di aumentarne la flessibilità e la loro reale possibilità di utilizzo in caso di shock, sarebbe un importante complemento alla riforma in corso dei requisiti prudenziali (CRR3). Allo stesso tempo la CE intende anche ovviare a eventuali falle presenti nel quadro macro-prudenziale attuale, con l'obiettivo di far fronte a potenziali rischi di natura climatica o digitale, o che potrebbero emergere da settori non bancari dei mercati finanziari. Una possibile proposta della Commissione potrebbe essere pubblicata non prima di fine anno.

Completamento della Banking Union e quadro di gestione delle crisi bancarie

Nel 2021 la Commissione ha lanciato una consultazione pubblica sul quadro della risoluzione e gestione delle crisi bancarie (**CMDI**, Crisis Management and Deposit Insurance) e sul terzo pilastro dell'Unione Bancaria, vale a dire un sistema UE di assicurazione sui depositi bancari (EDIS). Lo scopo è la pubblicazione, nella seconda metà del 2022, di nuove proposte legislative per aggiornare il pacchetto sulla gestione delle crisi bancarie¹⁴. I primi provvedimenti di fine-tuning del framework esistente sono stati citati nel paragrafo precedente, all'interno del pacchetto bancario pubblicato a fine 2021 (proposta sulle *daisy-chain*).

La tematica di **EDIS** rimane controversa: la CE aveva pubblicato una prima proposta legislativa nel 2015, che però si era presto arenata sia nelle discussioni del Parlamento Europeo sia in quelle del Consiglio. Aveva poi pubblicato una seconda versione, nel 2017, più blanda rispetto alla proposta originaria che prevedeva una piena mutualizzazione dei rischi, ma anche questo approccio si era dimostrato infruttuoso. Successivamente, diversi tentativi sono stati fatti da Gruppi di lavoro ad hoc (tra cui l'High Level Working Group del Consiglio), che negli ultimi anni hanno operato per fare progressi sull'Unione Bancaria cercando di conciliare il duplice obiettivo della condivisione dei rischi con quello di riduzione dei rischi stessi. Nel tempo ha preso piede l'idea di una possibile costituzione di EDIS in forma parziale (o ibrida): in tale ottica EDIS fungerebbe in prima istanza da fornitore di liquidità ai vari DGS nazionali, lasciando aperta la possibilità di una copertura totale delle perdite *cross-country* in un secondo tempo.

¹³

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20on%20review%20macroprudential/1019954/20210630%20CfA%20macropru%20review.pdf

¹⁴ Composto da BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive), DGSD (Deposit Guarantee Schemes Directive), SRMR (Single Resolution Mechanism Regulation) e dalla revisione della proposta su EDIS.

Nell'ottica di un approccio olistico al completamento dell'Unione Bancaria, portato avanti dai Gruppi di lavoro istituzionali, insieme a EDIS è sul tavolo anche la discussione sulla revisione del trattamento prudenziale dei titoli sovrani, che secondo alcuni Stati (prevalentemente del Nord Europa) contribuirebbe all'instabilità alimentando un circolo vizioso tra sovrano e sistema bancario, accrescendo in particolare i rischi delle banche che detengono quote significative del debito del proprio paese di origine (il c.d. *doom-loop*). Sul tema si ricorda che da tempo il dibattito internazionale (Comitato di Basilea e Financial Stability Board) non ha fatto progressi significativi.

Altro tema sensibile sul tavolo della Banking Union è la relazione tra paesi di origine (*home*) dei principali gruppi bancari europei e i paesi ospitanti (*host*) di banche controllate da tali gruppi europei. Attualmente il blocco dei paesi *host*, che costituisce pressoché la metà del totale degli Stati Membri dell'UE, è particolarmente determinato nel richiedere livelli di capitale e liquidità addizionali a beneficio delle banche operanti sul proprio territorio che sono controllate da gruppi bancari di altri paesi, a scapito della libera ed efficiente allocazione di capitale all'interno dei gruppi bancari stessi, con ricadute sul funzionamento e in termini di frammentazione del mercato interno europeo.

Secondo quanto lasciato trapelare, l'Eurogruppo, sotto la Presidenza dell'irlandese Paschal Donohe, sta lavorando a possibili soluzioni per sbloccare l'impasse sulla Banking Union e nell'incontro fissato il prossimo giugno potrebbe riuscire a ottenere dai 19 Stati membri l'approvazione di una nuova *roadmap*. Tale *roadmap* dovrebbe riguardare EDIS, il trattamento prudenziale dei titoli sovrani, il quadro della gestione delle crisi bancarie e misure per il raggiungimento di un mercato unico per i servizi bancari, in particolare per quanto riguarda i gruppi con attività *cross-border*.

Iniziative su Banking Union e quadro di gestione delle crisi bancarie (BU e CMDI)

Iniziativa	Tempistiche
Modifiche alla CRR	Proposta legislativa pubblicata a ottobre 2021
Proposta BRRD 3	Pubblicazione proposta entro fine 2022
Proposta DGSD 2	Pubblicazione proposta prevista fine 2022
BU roadmap	Lavori in corso da parte del Consiglio dell'UE, approvazione prevista a giugno 2022

La riforma della **BRRD** ha l'obiettivo di affrontare alcune incongruenze del sistema in vigore, vale a dire la mancanza di un quadro europeo di liquidazione bancaria affiancato alla risoluzione. Allo stato attuale, infatti, le banche sistemiche sono soggette a risoluzione (sotto l'egida del Single Resolution Board), mentre la grande maggioranza delle banche dell'UE, di piccole e medie dimensioni e che non hanno quindi un'importanza sistemica, sono soggette a liquidazione secondo le leggi nazionali, che rimangono ancora in larga parte non armonizzate e in alcuni casi incoerenti tra loro. Le banche non sistemiche, la cui raccolta è basata perlopiù sui depositi e non su emissioni sui mercati all'ingrosso, sono escluse dal regime di risoluzione e mal si prestano data la loro natura a un'applicazione del principio del *bail-in* in linea con quanto previsto per le banche sistemiche.

Ci sono inoltre grandi differenze nel trattamento dei creditori di una banca in crisi a seconda del paese e del tipo di procedura adottata, la liquidazione o la risoluzione; queste differenze aprono la strada a una protezione diversa per i creditori della banca in crisi – mentre si ricorda che i depositanti *retail* beneficiano della medesima copertura in tutta l'UE – che inficiano un *level playing field* e il raggiungimento di una reale Unione Bancaria. Si intenderebbe quindi prevedere nuove regole armonizzate per una liquidazione ordinata nei vari paesi, che evitino la frammentazione e forniscano una procedura comune per accompagnare le banche in crisi fuori dal mercato.

La revisione della **DGSD (Deposit Guarantee Schemes Directive)**, peraltro interconnessa alle riflessioni su EDIS e BRRD, riguarda in particolare il ruolo che i DGS nazionali dovrebbero svolgere nel quadro della risoluzione e liquidazione bancaria: alcuni stakeholders vorrebbero riconoscere un ruolo più attivo dei DGS nelle situazioni di crisi, attraverso interventi preventivi, rispetto al mero rimborso ai depositanti garantiti (*pay-out only*) in caso di liquidazione della banca.

Si ricorda che oltre ai DGS nazionali e alla costituzione di EDIS, le banche dell'UE contribuiscono già attivamente anche al **Single Resolution Fund (SRF)**, che dovrà coprire a regime intorno all'1% dei depositi. A seguito della firma nel 2021 della modifica sul trattato del ESM (European Stability Mechanism), è previsto che venga messo a disposizione del SRF uno schema addizionale di ultima istanza (c.d. *backstop*), al fine di contribuire alla stabilità finanziaria. Pochi Stati, tra cui l'Italia, devono ancora ratificare la revisione del trattato dell'ESM.

Segnaliamo da ultimo che il 17 marzo la CE ha pubblicato una Consultazione pubblica sugli aiuti di stato alle banche in crisi. La consultazione affronta argomenti a cavallo tra il framework CMDI e quello della concorrenza, avendo come base di partenza la Banking Communication del 2013¹⁵.

NPL Action Plan

Il nuovo NPL Action Plan della Commissione Europea è stato pubblicato nel dicembre del 2020. Dopo l'avvenuta approvazione e la pubblicazione nell'OJ a dicembre 2021 della Direttiva sui mercati Secondari di NPL¹⁶, la strategia della Commissione Europea è attualmente incentrata nella riduzione delle barriere all'ingresso al mercato dei crediti NPL tramite la messa a disposizione di dati trasparenti e accessibili a tutti gli operatori. Secondo la CE, infatti, il mercato sarebbe attualmente dominato da un limitato numero di grandi istituti (in qualità di cedenti portafogli NPL) e di pochi grandi investitori.

Il primo passo riguarda l'armonizzazione dei dati da rendere disponibili ai potenziali acquirenti di portafogli di crediti deteriorati: in quest'ottica l'EBA sta mettendo a punto specifici template (**EBA NPL templates**) per la raccolta dei dati che gli operatori dovranno obbligatoriamente scambiarsi nelle compravendite di portafogli di NPL. La necessità di utilizzare tali template nelle transazioni è stata prevista dalla suddetta Direttiva. EBA dovrà quindi pubblicare la normativa di secondo livello (*Implementing Technical Standards*) entro l'estate per l'approvazione finale da parte della CE e dei co-legislatori.

Il secondo passo per la Commissione è la costituzione di una piattaforma per rendere i dati dei portafogli (e delle loro performance) disponibili a potenziali investitori (**NPL Data Hub**). Una piattaforma pubblicamente accessibile (da definire da chi sarebbe gestita, se da un'autorità pubblica o un operatore privato) dovrebbe consentire anche ad operatori di piccole dimensioni di partecipare al mercato dei NPL. Inoltre, la CE sta lavorando alle linee guida sulle best practice nelle operazioni di cessione di portafogli NPL (**Best execution guidelines**). Gli stakeholders sono stati consultati pubblicamente su entrambe le tematiche nell'estate 2021. Uno specifico comitato di specialisti di mercato (*advisory panel*) assiste la Commissione nell'elaborazione di queste proposte.

Due iniziative annunciate all'interno del Piano d'Azione sugli NPL sembrano per ora rimanere bloccate: la Direttiva su **Accelerated Enforcement Collateral Execution Directive (AECE)**,

¹⁵ All'art. 45 della Banking Communication vi è un riferimento al fatto che l'obiettivo della stabilità finanziaria potrebbe essere raggiunto in casi specifici anche tramite interventi pubblici, in deroga al principio *burden sharing*.

¹⁶ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2021.438.01.0001.01.ENG&toc=OJ%3AL%3A2021%3A438%3ATOC

pubblicata dalla CE nel 2018 e per la quale il Consiglio dell'UE aveva già votato la propria posizione negoziale a fine 2019, non è invece ancora stata posta all'esame del Parlamento Europeo. La Direttiva mira a facilitare il recupero stragiudiziale del collaterale in caso di inadempimento del debitore, tramite un accordo preventivo tra quest'ultimo e il creditore (sul modello del patto marciano in vigore in Italia).

Un'ulteriore iniziativa abbozzata dalla CE nell'Action Plan pubblicato a dicembre 2020 è quella sulle **Asset Management Company** nazionali. Nelle intenzioni della CE i singoli Stati dovrebbero creare delle AMC (da definire se a capitale pubblico o privato e in quali proporzioni), la cui funzione sarebbe quella di acquistare portafogli di NPL dalle banche per facilitare la loro attività di de-leveraging. Secondo la CE l'iniziativa dovrebbe essere assunta dagli Stati nazionali che poi ne condividerebbero le specifiche linee e condizioni di intervento con la stessa Commissione, al fine di operare in un quadro compatibile con le regole sugli aiuti di Stato. Le reazioni degli Stati Membri alla proposta, da quanto si è appreso, sono però rimaste piuttosto tiepide e pertanto la Commissione non sembra per ora voler insistere sulla strada delle AMC, preferendo lavorare piuttosto sugli altri strumenti.

Iniziative nell'ambito dell'NPL Action Plan

Iniziativa	Tempistiche
ITS da parte EBA su NPL Transaction templates	Attesa pubblicazione entro primo semestre 2022
NPL Data HUB (CE)	Attesa pubblicazione entro primo semestre 2022
Guidelines on Best Execution (CE)	Attesa pubblicazione entro primo semestre 2022
AECE Directive	Nessuna previsione ad oggi

Credito retail

Le tematiche retail (come si vedrà successivamente anche con riferimento alla Capital Markets Union) sono di estrema rilevanza per la Commissione e in generale per i legislatori dell'UE, soprattutto per gli aspetti che riguardano la partecipazione dei consumatori ai mercati.

Lo scorso 30 giugno 2021 la Commissione ha pubblicato la proposta di revisione della **Direttiva sul Credito al Consumo** (Consumer Credit Directive - CCD), che è attualmente in fase di esame da parte dei co-legislatori. La revisione mira a rafforzare la tutela del consumatore, all'educazione finanziaria e all'adeguamento della Direttiva all'attuale evoluzione degli strumenti digitali. Sotto quest'ultimo aspetto, l'obiettivo è assicurare un'adeguata informativa ai clienti tramite gli strumenti digitali, a partire dalla pubblicità fino alla fase più complessa dell'informativa precontrattuale.

Nella proposta viene ampliato l'ambito di applicazione della Direttiva a determinate fattispecie creditizie, come il leasing finanziario e i prestiti di importo inferiore ai 200 euro, che trovano attualmente larga applicazione in specifiche pratiche creditizie esistenti in paesi del nord Europa. Una certa enfasi è peraltro posta sui processi di valutazione del merito creditizio del cliente, inclusi i processi automatizzati, anche di profilazione, e sulle possibili misure di *forbearance* da concedere ai clienti in difficoltà. Si segnala da ultimo la questione dell'estinzione anticipata dei finanziamenti, che ha dato origine nel 2019 alla sentenza *Lexitor* della Corte di Giustizia dell'UE¹⁷. Tale sentenza ha comportato anche in Italia una serie di contenziosi promossi da clienti e

¹⁷ Con la [sentenza n. 383 dell'11 settembre 2019 "Lexitor"](#), la Corte di Giustizia dell'UE ha affermato che in caso di estinzione anticipata dei prestiti ai consumatori (contratti con cessione del quinto dello stipendio o della pensione, delegazione di pagamento, prestiti personali o finalizzati all'acquisto di beni e servizi) il debitore ha diritto alla restituzione di una quota di tutti i costi posti a suo carico per il periodo nel quale non ha goduto del finanziamento.

associazioni dei consumatori. Il testo proposto dalla Commissione è aderente alla sentenza della Corte di Giustizia dell'UE.

Iniziative sul credito retail

Iniziativa	Tempistiche
Revisione della Consumer Credit Directive	Proposta pubblicata il 30/6/2021, attualmente in corso i lavori dei co-legislatori
Revisione Mortgage Credit Directive	Iniziativa legislativa attesa per fine 2022
Revisione Direttiva su Distant Marketing of Consumer financial Services	Iniziativa legislativa attesa entro il primo semestre 2022

Si è infine conclusa una Consultazione pubblica della Commissione Europea sulla **Mortgage Credit Directive** (MCD). La Direttiva sul Credito Ipotecario, riferita al settore retail, sarà anch'essa oggetto di revisione e aggiornamento e la relativa proposta legislativa della Commissione è attesa per fine 2022. Nella Consultazione, si rilevano alcune tematiche comuni alla CCD, come l'utilizzo di mezzi digitali, la semplificazione delle informazioni precontrattuali e le pratiche di *forbearance*. C'è l'intenzione, inoltre, di armonizzare il mercato interno UE dei mutui a privati e migliorare le previsioni legislative sia per i mutui erogati in valuta sia per incrementare la dimensione cross-border del mercato stesso. Un'attenzione particolare è posta ai c.d. mutui verdi, a testimonianza dell'interesse dei legislatori e del mercato alle categorie creditizie ESG.

È infine attesa nel corso dell'anno un'iniziativa legislativa sulla revisione della **Direttiva sulla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori**¹⁸, pubblicata nel 2002. La Direttiva fissa tre requisiti principali: sull'informazione precontrattuale, sul diritto di recesso e sul divieto di servizi e comunicazioni non richiesti. Alla luce dell'introduzione negli anni successivi della legislazione specifica per i singoli prodotti (ad esempio la Direttiva sul credito al consumo o la Direttiva sui servizi di pagamento - PSD) e della legislazione orizzontale (ePrivacy Directive, Regolamento GDPR), la Commissione si chiede se questa Direttiva sia ancora necessaria, se debba essere abrogata o modificata, mantenendola in vita come "rete di sicurezza in materia". Un'iniziativa della Commissione è attesa nel corso del primo semestre dell'anno in corso.

Il pacchetto antiriciclaggio

Il pacchetto Antiriciclaggio e finanziamento del terrorismo (AML/CFT)¹⁹ è stato pubblicato nel luglio 2021 ed è attualmente oggetto di esame da parte del Parlamento Europeo e del Consiglio. A seguito dell'emergere di ripetuti casi di antiriciclaggio che hanno visto coinvolti istituti bancari dell'UE negli ultimi anni, il pacchetto della Commissione ha l'ambizioso scopo di armonizzare e indirizzare a livello di Unione le problematiche in tali materie, rivedendo normative già esistenti, introducendone di nuove, prevedendo un trattamento specifico per i crypto-asset e proponendo l'istituzione di una nuova autorità di supervisione (AMLA - Anti-money Laundering Authority). Secondo la proposta legislativa, la futura **autorità europea antiriciclaggio** dovrebbe iniziare l'operatività a pieno regime nel 2024.

In particolare, la Commissione intende istituire un corpus normativo dell'Unione, realizzare a livello unico la vigilanza in materia di antiriciclaggio, sviluppare la cooperazione per le unità di informazione finanziaria e lo scambio di informazioni e rafforzare la dimensione internazionale del quadro AML.

¹⁸ https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13048-Distance-marketing-of-consumer-financial-services-review-of-EU-rules_en

¹⁹ https://ec.europa.eu/info/publications/210720-anti-money-laundering-counteracting-financing-terrorism_en

Il pacchetto si compone di quattro testi legislativi: un regolamento che istituisce l'autorità europea; un regolamento che contiene un codice unico dell'Unione in materia AML/CFT con norme, direttamente applicabili, anche in tema di adeguata verifica della clientela, titolarità effettiva e attività virtuali (crypto-assets); una Direttiva (la sesta) da recepire negli ordinamenti degli Stati membri contenente disposizioni anche in tema di autorità nazionali di vigilanza; una revisione del regolamento sui trasferimenti di fondi anche ai fini di un completo tracciamento dei crypto-asset. L'iter legislativo dell'intero pacchetto è in corso e quest'ultimo file su trasferimenti di fondi è per il momento quello più avanzato sul quale presto potranno iniziare i triloghi.

Iniziative del Pacchetto antiriciclaggio (AML/CFT)

Iniziativa	Tempistiche
Proposta di Regolamento AML	Proposta legislativa pubblicata a luglio 2021. Entrata in vigore prevista 2025
Proposta di Direttiva (AML D6)	Proposta legislativa pubblicata a luglio 2021. Entrata in vigore prevista 2025
Proposta di regolamento per l'Autorità AML (AMLA)	Proposta legislativa pubblicata a luglio 2021 Costituzione dell'Autorità prevista entro il 2024
Proposta di Review Regolamento sui trasferimenti di fondi	Proposta legislativa pubblicata a luglio 2021. Entrata in vigore prevista 2025. Consiglio e Parlamento hanno già definito la propria posizione negoziale

Mercati dei capitali e Capital Markets Union (CMU)

La Capital Markets Union era stata lanciata nel 2015 dalla Commissione Juncker. Nel settembre 2020, stanti i progressi limitati ottenuti sulla creazione di un mercato dei capitali effettivamente unico a livello europeo e avvalendosi, inter alia, delle raccomandazioni formulate dall'*High Level Forum of Experts on CMU*²⁰, la CE ha adottato un nuovo CMU Action Plan²¹, che prevede globalmente sedici "azioni di policy" per rivitalizzare il progetto, da dispiegarsi tra il 2021 e il 2023.

Ricordiamo peraltro che nel luglio 2020 per contrastare gli effetti della pandemia – e analogamente a quanto accaduto per le tematiche prudenziali – la CE aveva lanciato anche in questo ambito delle misure *targeted*, agevolando gli intermediari operanti sui mercati dei capitali e riconoscendone il ruolo chiave ai fini del sostegno all'economia reale e della ripresa economica post-Covid 19 (c.d. Capital Markets Recovery Package, CMRP²²).

Gli scopi dichiarati del **CMU Action Plan 2020** sono tre: i) sostenere la ripresa economica post-pandemia, ampliando le opportunità di finanziamento a disposizione delle imprese, incluse quelle più innovative e le PMI, e contribuendo altresì al raggiungimento degli obiettivi dell'UE in materia di finanza sostenibile e di transizione digitale; ii) creare un ecosistema maggiormente inclusivo e resiliente, stimolando la partecipazione ai mercati dei capitali degli investitori retail, grazie all'educazione finanziaria e a un set di regole specifiche che, in ultima analisi, contribuiscano a canalizzare il risparmio verso l'economia reale; iii) far convergere i singoli mercati nazionali dei capitali e le relative infrastrutture in un mercato unico e integrato, al fine di favorire la crescita dimensionale delle imprese, l'attrattività dell'UE per gli investitori stranieri e

²⁰ L'High Level Forum (HLF) of Experts on CMU è stato istituito su iniziativa della stessa CE a fine 2019. Nel giugno 2020, l'HLF ha pubblicato il proprio Rapporto Finale contenente diciassette raccomandazioni rivolte a CE e Stati Membri.

²¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Capital markets union 2020 action plan A capital markets union for people and businesses*, COM/2020/590 24.9.2020.

²² Le suddette misure, concretizzatesi in modifiche selettive a specifici profili del quadro legislativo UE in materia di cartolarizzazioni, del Regolamento Prospetti e della Direttiva MiFID II, sono state adottate da Parlamento europeo e Consiglio nei primi mesi del 2021.

altresì di contribuire al rafforzamento del ruolo dell'UE a livello globale. Un obiettivo reso ancora più cogente a seguito del recesso del Regno Unito dall'UE e che, a sua volta, si iscrive a pieno nel concetto di "autonomia strategica aperta" teorizzato dalla Commissione von der Leyen (cfr. *infra*).

Sottolineiamo peraltro la positiva interrelazione tra CMU e Banking Union: lo sviluppo dei mercati finanziari, tramite una parziale disintermediazione bancaria, contribuisce alla ripartizione dei rischi (c.d. *private risk sharing*) tra gli operatori privati che operano sui mercati dei capitali. In quest'ottica quindi, CMU e BU si rinforzano a vicenda.

A novembre 2021 è stato adottato un pacchetto con le prime quattro proposte legislative, attualmente in fase di negoziazione tra i co-legislatori. In primo luogo, la proposta di **riforma della MIFIR** (Markets in Financial Instruments Regulation). In particolare, con riferimento all'istituzione del c.d. *Consolidated Tape*²³, lo scopo della proposta è accrescere: i) la trasparenza e la disponibilità dei dati di mercato e, conseguentemente, la liquidità sul mercato secondario; ii) la parità di condizioni tra le diverse sedi di esecuzione UE; iii) la competitività internazionale delle infrastrutture di mercato UE. È un'iniziativa attesa da anni e i co-legislatori dovranno definirne le linee di dettaglio, sulle quali si sta concentrando la discussione fra gli stakeholders: perimetro del *Consolidated Tape* in termini di asset class (per es. obbligazioni, azioni, derivati), tempistiche di attuazione per le varie asset class, tempistiche di pubblicazione dei dati, tipologia dei dati da pubblicare (post-trade o anche pre-trade), identificazione dei fornitori dei dati.

La proposta di **regolamento di ESAP** (*European Single Access Point Regulation*) intende promuovere la costituzione di una piattaforma che funga da punto unico e centralizzato a livello UE di accesso (gratuito e non discriminatorio) alle informazioni rilevanti (es. informazioni societarie, prodotti di investimento, informazioni in materia ESG) sulle società UE, finanziarie e non finanziarie oggetto di potenziale investimento. Scopo principale di ESAP è conferire maggiore visibilità alle imprese UE nei confronti degli investitori e, in primo luogo, alle società non quotate (incluse le PMI) intenzionate ad affacciarsi sui mercati dei capitali. Si tratta di un progetto molto complesso e articolato, che a sua volta abbraccia una pluralità di strumenti legislativi dell'UE che ne sarebbero impattati, con diverse gradazioni di obbligatorietà sulle informazioni da fornire. La piattaforma ESAP consentirebbe agli investitori di conoscere le caratteristiche in termini di rischi e attività ESG delle società UE, coerentemente con gli obiettivi strategici dell'Unione in materia di economia sostenibile e digitalizzazione.

Le due ultime proposte legislative del 2021 riguardano i **fondi di investimento**. La proposta di review della **ELTIF Regulation** (*European Long-Term Investment Funds*) si propone di accrescere l'attrattività degli ELTIF per gli investitori e potenziarne il ruolo come canale per finanziare investimenti a lungo termine, inclusi quelli finalizzati ad accompagnare la conversione dell'economia in chiave sostenibile e la transizione digitale. La review si ripropone quindi di allargare il perimetro degli asset e degli investimenti ammissibili e una maggiore flessibilità in termini di gamma e diversificazione dei portafogli per i gestori, nonché di incentivarne la diffusione presso gli investitori retail anche attraverso minori vincoli (es. rimozione del ticket minimo di investimento iniziale, possibilità di disinvestire prima della scadenza). La proposta di revisione della **Direttiva AIFMD** (*Alternative Investment Fund Managers Directive*) punta ad aumentare l'efficienza e l'integrazione del mercato dei fondi di investimento alternativi e a riconoscere l'erogazione di credito alle imprese come legittima attività di tali fondi, facoltà finora non

²³ Banca dati in grado di fornire una visione completa, integrata e armonizzata a livello UE dei dati di mercato (in primo luogo, prezzi e volumi) relativi a determinate classi di titoli negoziati in una pluralità di sedi di negoziazione UE.

concessa, contribuendo quindi alla creazione di un ulteriore canale di finanziamento non bancario all'economia.

Iniziative sui mercati dei capitali

Iniziativa	Tempistiche
Proposta Regolamento ESAP	Proposta legislativa pubblicata a novembre 2021
Proposta Review Regolamento MIFIR	Proposta legislativa pubblicata a novembre 2021
Proposta review Regolamento ELTIF	Proposta legislativa pubblicata a novembre 2021
Proposta Review Direttiva AIFM	Proposta legislativa pubblicata a novembre 2021
Proposta CSDR Review	Proposta legislativa pubblicata il 16 marzo 2022
Listing review	Proposta legislativa prevista nella 2a metà 2022
Modifica Regolamento EMIR	Proposta legislativa possibile nella 2a metà del 2022
Riconoscimento equivalenza UK CCP	Decisione pubblicata a febbraio 2022
Ulteriori iniziative Retail Investment Strategy (MIFID, IDD, PRIIPS, PEPP)	Proposte attese entro il 2022
Corporate Insolvency	Proposta legislativa prevista nell'autunno 2022
Proposta di Review Securitisation Framework	Proposta attesa fine 2022/2023

Il 16 marzo 2022 è stata pubblicata dalla CE la **proposta di revisione della CSDR** (Central Securities Depositories Regulation). Le modifiche presentate riguardano cinque principali aree tematiche: i) la disciplina del regolamento (in particolare il trattamento degli acquisti forzosi, c.d. "buy-in"); ii) la prestazione dei servizi transfrontalieri; iii) la cooperazione in materia di vigilanza; iv) la prestazione dei servizi accessori di tipo bancario; v) gli obblighi dei depositari centrali di Paesi terzi²⁴.

Ulteriori iniziative sui mercati finanziari riguardano l'**attività di listing**. La CE punta ad adottare²⁵, nella seconda metà del 2022, una proposta legislativa per promuovere e diversificare le opportunità di funding a beneficio delle imprese europee, in primis le PMI, che trovano ostacoli alla quotazione pubblica a causa dei costi e delle complessità connesse. Ciò appare tanto più importante in una congiuntura particolarmente critica quale quella post-pandemica.

Sempre inquadrata nell'ambito della CMU è altresì attesa un'iniziativa legislativa volta ad armonizzare i regimi di **insolvenza non bancaria** esistenti a livello nazionale. Ed è proprio il superamento delle differenze a livello nazionale che dovrebbe costituire la base per consentire maggiori investimenti cross-border nell'ambito della UE. Anche in questo caso la Commissione ha consultato pubblicamente gli stakeholders (marzo 2021) e, dopo la pubblicazione di uno studio d'impatto, intende presentare una proposta legislativa nel quarto trimestre dell'anno per armonizzare specifici aspetti delle procedure nazionali d'insolvenza. La Commissione ha annunciato che si tratterà di una Direttiva, che potrebbe essere accompagnata da una Raccomandazione (tale pacchetto farebbe seguito alla Direttiva approvata nel 2019 che ha introdotto alcune novità in materia di insolvenza delle società non finanziarie²⁶).

Nel quarto trimestre è previsto un *advice* delle ESAS (European Supervisory Authorities: EBA, ESMA, EIOPA) sul trattamento prudenziale delle **cartolarizzazioni**. Tale *advice* sarà strumentale alla proposta di revisione del Securitisation Framework (Securitisation Regulation e CRR), attesa da

²⁴ Le suddette modifiche riflettono, inter alia, i riscontri forniti dai portatori di interesse nell'ambito i) della "Targeted Consultation" in materia di revisione del Regolamento CSDR e ii) della Consultazione circa la valutazione di impatto svolte dalla CE tra la fine del 2020 e i primi mesi del 2021.

²⁵ Anche sulla base delle raccomandazioni formulate dal Technical Expert Group on SMEs e pubblicate nel maggio 2021, delle misure adottate dai co-Legislatori UE nel febbraio 2021 nell'ambito del sopra menzionato CMRP nonché delle risultanze della "Targeted Consultation" della CE conclusa lo scorso febbraio.

²⁶ Directive on Preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures, pubblicata nell'OJ nel giugno 2019.

parte della Commissione per la fine del 2022/inizio 2023. Il 2 marzo, inoltre, EBA ha pubblicato un report sulle *sustainable securitisations*²⁷, del quale la CE potrà anche tenere conto nella propria proposta di revisione del quadro complessivo delle cartolarizzazioni.

Nel quadro delle iniziative per favorire la partecipazione degli investitori retail al mercato dei capitali (c.d. **Retail Investment Strategy**) sono attese durante l'anno proposte legislative di revisione delle Direttive **MiFID II** e **IDD** (Insurance Distribution Directive) nonché dei Regolamenti **PRIPs** (Regulation on Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Product) e **PEPP** (Pan-European Personal Pension Product). La Retail Investment Strategy mira a stimolare la partecipazione degli investitori retail ai mercati dei capitali UE. In ottica di predisposizione delle suddette proposte di revisione, EBA, EIOPA ed ESMA hanno effettuato, tra la fine del 2021 e l'inizio del 2022, Consultazioni pubbliche e Call for Evidence²⁸ rispetto a specifici profili del trattamento degli investitori retail con, inter alia, possibili misure in materia di educazione finanziaria (prevista esplicitamente nel CMU Action Plan).

Lo scorso 8 febbraio la CE ha pubblicato la decisione di prorogare per ulteriori tre anni, i.e. fino al 30 giugno 2025, il riconoscimento dell'equivalenza, ai sensi del **Regolamento EMIR**, delle Controparti centrali (**CCP**) del Regno Unito per il clearing dei derivati. Questa nuova decisione di equivalenza segue quella adottata nel settembre 2020 (e i cui effetti cesseranno il 30 giugno prossimo). La ratio della proroga²⁹ risiede, da un lato, nella consapevolezza da parte della CE dell'impossibilità di compensare presso altre CCP determinate operazioni attualmente oggetto di clearing presso le CCP britanniche e di sviluppare adeguata capacità di clearing nell'UE entro fine giugno e, dall'altro, nell'esigenza di evitare potenziali rischi per la stabilità finanziaria. Nelle intenzioni della CE, questo ulteriore lasso di tempo triennale dovrebbe consentire alle CCP dell'UE di accrescere la sopra menzionata capacità di clearing, così da rendere possibile una riduzione significativa delle esposizioni dei partecipanti diretti UE verso le CCP britanniche. Ciò in coerenza con l'obiettivo di matrice politico-strategica della CE di sviluppare le infrastrutture UE dei mercati finanziari e rafforzarne la resilienza così da sottrarsi alla dipendenza da giurisdizioni extra-UE. Obiettivo che, a sua volta, materializza nel settore-chiave delle infrastrutture di mercato il concetto di "open strategic autonomy" accennato sopra.

Sempre con riguardo a EMIR, lo scorso 22 marzo si è altresì conclusa una "Targeted Consultation" per la revisione del quadro regolamentare in materia di compensazione centrale. Nell'ambito della consultazione la CE ha invitato gli stakeholders a fornire riscontri in merito a possibili misure nella prospettiva di promuovere la competitività delle CCP e delle attività di compensazione europee, nonché di assicurare l'adeguata gestione e supervisione dei rischi ad esse associati. Secondo la CE, un'iniziativa legislativa di revisione del regolamento EMIR potrebbe essere avviata nel terzo trimestre 2022.

²⁷

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1027593/EBA%20report%20on%20sustainable%20securitisation.pdf

²⁸ Consultation – Advice to the European Commission regarding certain aspects relating to retail investor protection svolta da EIOPA dal 28 gennaio al 25 febbraio 2022, Call for evidence on the European Commission mandate regarding the PRIPs Regulation svolta congiuntamente da EBA, EIOPA ed ESMA dal 20 ottobre al 16 dicembre 2021; Call for evidence on retail investor protection aspects svolta da ESMA dal 1° ottobre al 2 gennaio 2022.

²⁹ La decisione della CE è stata seguita da ESMA che il 25 marzo ha annunciato il riconoscimento delle tre CCP britanniche LCH, ICE Clear Europe e LME Clear.

Appendice statistica

Tassi interbancari

	feb-22	- 1 mese	- 3 mesi	- 12 mesi
Refi rate	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1m	-0,55	-0,57	-0,57	-0,55
Euribor 3m	-0,53	-0,56	-0,57	-0,54
Euribor 6m	-0,48	-0,53	-0,53	-0,52
Euribor 12m	-0,34	-0,48	-0,49	-0,50

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati BCE

Tassi attivi famiglie (nuove operazioni)

Durate (principali)	feb-22	- 1 mese	- 3 mesi	- 12 mesi
Acquisto abitazioni				
tasso variabile e fino a 1 anno	1,32	1,33	1,34	1,36
tra 5 e 10 anni	1,97	2,00	2,02	1,35
oltre 10 anni	1,50	1,45	1,44	1,36
TAEG	1,85	1,78	1,81	1,72
Credito al consumo				
tra 1 e 5 anni	6,15	6,01	5,82	5,90
TAEG	8,06	8,08	7,82	7,98
Altri prestiti				
tra 1 e 5 anni	2,47	2,24	2,27	2,06

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

Tassi attivi società non finanziarie (nuove operazioni)

Durata	feb-22	- 1 mese	- 3 mesi	- 12 mesi
Prestiti fino a 1 milione di euro				
tasso variabile fino a 1 anno	1,77	1,74	1,67	1,83
tra 1 e 5 anni	1,69	1,68	1,61	1,79
oltre 5 anni	2,14	1,95	1,74	2,31
Prestiti oltre 1 milione di euro				
tasso variabile fino a 1 anno	2,48	2,16	2,19	1,92
tra 1 e 5 anni	0,75	0,76	0,70	0,69
oltre 5 anni	0,68	0,76	0,63	0,67
tra 1 e 5 anni	0,91	0,38	0,73	0,56
oltre 5 anni	1,71	1,39	1,61	1,38

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

Principali aggregati del settore bancario italiano: Prestiti

	Settore privato		Società non finanziarie		Famiglie	
	EUR M	Var.% a/a corrette (Λ) (*)	EUR M	Var.% a/a corrette (*)	EUR M	Var.% a/a corrette (*)
feb-20	1.405.464	0,4	635.117	-1,2	631.253	2,6
mar-20	1.422.339	1,5	650.601	1,5	628.946	1,8
apr-20	1.422.087	1,5	656.372	1,8	626.051	1,2
mag-20	1.425.106	1,6	656.886	2,0	629.193	1,4
giu-20	1.436.301	2,3	661.804	3,7	632.183	1,7
lug-20	1.445.443	2,9	669.652	4,5	634.429	1,8
ago-20	1.443.717	3,7	671.166	6,0	633.937	2,0
set-20	1.453.436	3,9	677.012	6,8	636.758	2,2
ott-20	1.454.875	4,3	677.517	7,4	639.043	2,2
nov-20	1.462.120	4,6	682.282	8,1	641.697	2,3
dic-20	1.453.048	4,7	667.980	8,4	640.608	2,3
gen-21	1.448.967	4,3	669.141	7,3	640.359	2,2
feb-21	1.447.009	4,6	668.293	7,6	642.019	2,4
mar-21	1.454.865	3,9	671.212	5,8	645.601	3,2
apr-21	1.448.052	3,7	666.733	4,6	645.641	4,0
mag-21	1.451.439	3,8	667.717	4,8	647.680	4,0
giu-21	1.457.449	3,5	666.135	3,9	650.584	3,8
lug-21	1.453.097	2,2	662.102	1,9	656.494	3,8
ago-21	1.443.982	1,8	657.985	1,3	654.611	3,7
set-21	1.449.961	1,7	657.805	0,8	656.213	3,6
ott-21	1.451.254	1,6	659.298	0,7	659.245	3,6
nov-21	1.458.306	1,5	662.625	0,6	663.165	3,7
dic-21	1.466.162	2,1	663.169	1,7	662.803	3,7
gen-22	1.467.825	1,9	660.546	0,9	663.260	3,7
feb-22	1.469.188	2,1	662.778	1,2	665.262	3,8

Note: I tassi di crescita sono corretti per tener conto delle discontinuità statistiche. Le variazioni corrette sono fonte Banca d'Italia e tengono conto dei fattori non attribuibili a transazioni economiche.

(Λ) Escluse le controparti centrali

(*) Calcolate includendo i prestiti non rilevati in bilancio in quanto cartolarizzati; sono al netto delle variazioni non connesse con transazioni (per fluttuazioni cambi, aggiustamenti di valore o riclassificazioni).

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

Principali aggregati del settore bancario italiano: Raccolta

	Depositi del Settore privato			Obbligazioni		Raccolta		
	EUR M (§)	Var.% a/a corrette (§)	Di cui: Conti correnti EUR M	Var.% a/a corrette	EUR M (*)	Var.% a/a (*)	EUR M (#)	Var.% a/a (#)
feb-20	1.584.141	6,2	1.187.514	8,2	236.204	-1,6	1.820.344	5,1
mar-20	1.601.896	5,7	1.204.102	7,4	232.685	-4,9	1.834.581	4,3
apr-20	1.620.356	6,8	1.220.255	8,6	230.967	-5,0	1.851.323	5,2
mag-20	1.639.441	7,5	1.236.493	9,3	228.255	-5,0	1.867.696	5,8
giu-20	1.635.365	6,0	1.231.318	7,1	225.751	-3,7	1.861.115	4,4
lug-20	1.660.896	7,8	1.256.181	9,5	224.409	-5,3	1.885.306	5,6
ago-20	1.671.829	7,1	1.267.849	8,6	225.873	-4,0	1.897.702	5,2
set-20	1.682.223	8,3	1.279.884	10,1	227.150	-3,7	1.909.373	6,2
ott-20	1.722.332	10,2	1.321.061	12,8	220.318	-6,3	1.942.650	7,6
nov-20	1.711.129	8,7	1.316.611	10,8	217.930	-6,8	1.929.059	6,2
dic-20	1.739.818	11,1	1.348.719	14,2	218.563	-5,4	1.958.380	8,4
gen-21	1.745.018	12,3	1.350.109	15,9	215.557	-6,4	1.960.574	9,3
feb-21	1.752.423	11,3	1.357.509	14,6	214.898	-6,0	1.967.321	8,5
mar-21	1.750.624	9,9	1.356.623	12,9	215.371	-4,0	1.965.994	7,6
apr-21	1.766.128	9,6	1.374.346	12,9	212.333	-4,5	1.978.462	7,3
mag-21	1.774.513	8,8	1.384.364	12,2	209.572	-4,9	1.984.085	6,6
giu-21	1.782.065	9,6	1.394.274	13,4	210.457	-6,2	1.992.522	7,4
lug-21	1.805.333	9,3	1.417.835	13,0	212.457	-5,2	2.017.790	7,4
ago-21	1.799.679	8,1	1.413.014	11,5	211.991	-6,2	2.011.670	6,4
set-21	1.798.693	7,4	1.412.566	10,5	212.807	-6,4	2.011.500	5,7
ott-21	1.834.265	7,0	1.449.358	9,8	212.180	-3,8	2.046.445	5,7
nov-21	1.814.323	6,2	1.430.509	8,7	209.981	-4,5	2.024.304	4,9
dic-21	1.859.476	6,9	1.480.121	9,7	208.924	-5,5	2.068.400	5,6
gen-22	1.828.440	4,7	1.447.541	7,0	203.874	-6,7	2.032.315	3,7
feb-22	1.827.361	4,2	1.445.984	6,3	202.990	-6,9	2.030.351	3,2

Note: I tassi di crescita sono corretti per tener conto delle discontinuità statistiche. Le variazioni corrette sono fonte Banca d'Italia e tengono conto dei fattori non attribuibili a transazioni economiche.

(§) Al netto dei depositi di controparti centrali e delle passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

(*) Al netto delle obbligazioni acquistate da IFM italiane.

(#) Al netto dei depositi di controparti centrali, delle obbligazioni acquistate da IFM italiane, delle passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati.

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Banca d'Italia

Risparmio gestito: fondi comuni e gestioni di portafoglio (EUR milioni)

	Fondi comuni				Gestioni di portafoglio						
	Raccolta			Totale	Patrimonio gestito		Raccolta			Patrimonio	
	Fondi domestici	Fondi roundtrip	Fondi esteri		EUR M	Var.% a/a (*)	Retail	Istituzionali	Totale	EUR M	Var.% a/a (*)
feb-20	-361	768	-1.930	-1.523	1.051.881	2,9	650	9	659	1.177.112	9,8
mar-20	-1.527	-2.721	-6.546	-10.794	966.297	-7,1	-742	2.585	1.843	1.114.513	1,7
apr-20	87	2.990	2.661	5.738	992.502	-4,0	105	-3.989	-3.884	1.122.136	2,7
mag-20	-100	2.533	506	2.939	1.008.227	1,1	348	1.893	2.241	1.137.707	5,0
giu-20	-422	4.519	284	4.381	1.032.133	1,7	233	-322	-89	1.167.346	4,8
lug-20	-833	2.198	257	1.622	1.042.844	1,5	436	1.261	1.697	1.179.659	3,0
ago-20	-375	4.316	362	4.303	1.056.046	3,0	-149	2.487	2.338	1.181.247	1,3
set-20	-1.195	2.441	1.465	2.711	1.074.214	2,7	212	856	1.068	1.197.174	1,1
ott-20	-1.116	490	2.818	2.192	1.072.353	0,7	190	363	553	1.197.699	2,7
nov-20	-167	842	799	1.474	1.106.574	3,6	555	3.225	3.780	1.222.011	5,1
dic-20	789	127	1.913	2.829	1.116.482	2,8	679	3.961	4.640	1.233.434	7,6
gen-21	-818	4.598	870	4.649	1.138.127	4,3	353	6.991	7.344	1.241.492	7,1
feb-21	-322	-691	2.969	1.956	1.141.896	7,1	483	-572	-89	1.230.307	6,7
mar-21	639	2.967	3.871	7.477	1.160.840	20,6	1.044	156	1.200	1.240.222	13,8
apr-21	502	626	2.957	4.085	1.183.607	16,9	1.015	-210	805	1.231.573	11,6
mag-21	705	2.299	1.900	4.904	1.190.462	15,6	1.036	549	1.585	1.245.092	11,4
giu-21	771	9	3.316	4.096	1.206.370	14,3	869	-388	481	1.228.225	6,6
lug-21	502	4.689	1.437	6.628	1.227.896	14,5	973	-1.784	-811	1.243.955	7,8
ago-21	708	4.551	2.622	7.881	1.243.375	14,6	990	409	1.399	1.244.303	7,6
set-21	147	-127	336	356	1.232.759	11,2	928	-1.669	-741	1.233.385	5,3
ott-21	695	1.258	777	2.730	1.248.983	15,2	1.210	1.760	2.970	1.236.377	5,1
nov-21	1.131	914	1.437	3.482	1.250.408	11,2	1.405	1.833	3.238	1.248.015	3,9
dic-21	1.159	2.391	2.250	5.800	1.263.332	11,4	1.443	-623	820	1.248.015	0,8
gen-22	-26	3.330	1.965	5.269	1.249.301	9,2	1.704	-2.903	-1.199	1.222.819	-1,7
feb-22	292	2.148	1.468	3.907	1.232.660	7,1	1.075	988	2.063	1.196.077	-3,0
YTD 2021	-1.140	3.907	3.838	6.605			836	6.419	7.255		
YTD 2022	266	5.477	3.433	9.176			2.779	-1.915	864		

(*) Variazioni corrette per le discontinuità statistiche dovute all'assenza di statistiche complete relative ad alcune società incluse nel campione,

Nota: i dati sono tratti dalle indicazioni preliminari contenute nelle Mappe Mensili di Assogestioni, per cui sono soggetti a revisioni trimestrali,

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati Assogestioni

Risparmio gestito: assicurazioni, nuova produzione vita, polizze individuali (EUR milioni)

	Tradizionali				Unit e Index linked		Totale produzione (§)			
	Ramo I Nuova produzione	Var.% a/a (*)	Ramo V Nuova produzione	Var.% a/a (*)	Ramo III Nuova produzione	Var.% a/a (*)	Nuova produzione	Var.% a/a (*)	Premi da inizio anno	Var.% YTD a/a (*)
feb-20	5.460	-8,4	65	-67,3	3.933	75,8	9.472	12,7	18.473	19,2
mar-20	3.127	-50,8	66	-20,0	2.280	-25,8	5.481	-42,4	23.954	-4,3
apr-20	2.587	-48,0	63	-49,8	1.177	-59,0	3.834	-52,0	27.788	-15,8
mag-20	4.027	-19,8	44	-68,9	1.565	-42,2	5.646	-28,4	33.434	-18,2
giu-20	4.840	5,5	33	-65,2	2.556	-19,9	7.439	-5,7	40.873	-16,2
lug-20	5.261	-1,5	70	-45,7	3.282	-19,6	8.624	-9,8	49.497	-15,1
ago-20	3.100	-13,0	55	11,9	2.472	6,1	5.635	-5,3	55.132	-14,2
set-20	4.468	-5,4	69	-1,5	3.376	15,3	7.922	2,5	63.055	-12,4
ott-20	5.315	-8,1	94	-9,2	4.079	0,3	9.525	-4,6	72.580	-11,5
nov-20	5.433	5,1	76	-17,0	3.851	5,5	9.407	6,1	81.987	-9,8
dic-20	5.086	0,4	103	-43,5	3.858	12,6	9.084	4,2	91.071	-8,6
gen-21	4.373	-19,8	57	-76,5	3.048	-7,3	7.494	-16,7	7.494	-16,7
feb-21	5.312	-2,7	81	24,5	4.799	22,0	10.207	7,8	17.700	-4,2
mar-21	5.300	69,5	31	-52,5	5.284	131,8	10.631	94,0	28.332	18,3
apr-21	4.581	77,1	37	-41,6	4.128	250,7	8.760	128,5	37.092	33,5
mag-21	4.366	8,4	51	15,7	4.318	176,0	8.752	55,0	45.844	37,1
giu-21	4.098	-15,3	51	56,0	4.270	67,1	8.435	13,4	54.278	32,8
lug-21	4.280	-18,6	49	-30,1	4.388	33,7	8.732	1,2	63.011	27,3
ago-21	2.769	-10,7	16	-71,9	3.236	30,9	6.031	7,0	69.041	25,2
set-21	3.789	-15,2	20	-70,7	4.150	22,9	7.971	0,6	77.012	22,1
ott-21	4.230	-20,4	34	-64,0	4.851	18,9	9.131	-4,0	86.143	18,7
nov-21	4.025	-25,9	29	-61,9	4.340	12,7	8.412	-10,3	94.555	15,3
dic-21	3.775	-25,8	56	-45,9	3.693	-4,3	8.192	-16,6	102.747	12,8
gen-22	3.753	-14,2	48	-17,0	3.484	14,3	7.299	-2,6	7.299	-2,6
feb-22	4.608	-13,3	46	-43,5	4.263	-11,2	8.931	-12,5	16.230	-8,3

(§) Il totale produzione include anche la produzione dei rami IV e VI.

(*) Variazioni calcolate su basi omogenee, corrette a seguito dell'inclusione di nuove società nel campione delle imprese UE e della modifica dei dati richiesti alle società.

Fonte: elaborazioni Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo su dati ANIA

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**Industry & Banking Research**

Fabrizio Guelpa (Responsabile)	0287962051	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ezio Guzzetti	0287963784	ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com

Industry Research

Stefania Trenti (Responsabile)	0287962067	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Letizia Borgomeo		letizia.borgomeo@intesasnpaolo.com
Enza De Vita		enza.devita@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	0272652038	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli	0272652039	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Anna Cristina Visconti		anna.visconti@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	0287962077	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	0115550438	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	0552613508	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	0496537603	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	0287962142	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	0272652221	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (Roma)	0667124975	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com

Banking Research

Elisa Coletti (Responsabile)	0287962097	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	0444631871	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	0272652040	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Viviana Raimondo	0287963637	viviana.raimondo@intesasnpaolo.com

Local Public Finance

Laura Campanini (Responsabile)	0287962074	laura.campanini@intesasnpaolo.com
--------------------------------	------------	-----------------------------------