
Allegato 5: Stabilità del sistema nei settori non toccati dal regime TBTF svizzero

Indice

Introduzione	3
1 Protezione dei depositanti	4
1.1 Situazione iniziale	4
1.2 Sviluppi	7
1.3 Opzioni d'intervento.....	9
1.3.1 Mantenimento dello status quo con adeguamenti puntuali	9
1.3.2 Deposito di titoli quale prima alternativa	10
1.3.3 Istituzione di un fondo finanziato ex ante tramite premi quale seconda alternativa...	11
1.4 Valutazione delle opzioni d'intervento	12
1.5 Conclusioni e raccomandazioni	13
1.5.1 Raccomandazioni inerenti l'attuazione	13
1.5.2 Raccomandazioni inerenti la verifica.....	14
2 Pianificazione in vista di eventuali crisi delle banche senza rilevanza sistemica	16
3 Incentivi finanziari all'indebitamento quale rischio in termini di stabilità.....	17
3.1 Introduzione	17
3.2 Necessità di adeguamento	17
3.3 Raccomandazioni.....	18
4 Rilevanza sistemica in seno al settore assicurativo svizzero	18
4.1 Importanza dell'attività assicurativa in Svizzera	18
4.2 Rischi sistemici nel settore assicurativo	19
4.2.1 Riflessioni generali.....	19
4.2.2 Rischi sistemici nell'attività assicurativa convenzionale	20
4.2.3 Rischi sistemici nelle attività NTNI.....	22
4.2.4 Conclusione	22
4.3 Valutazione della rilevanza sistemica	23
4.3.1 Contesto internazionale	23
4.3.2 Svizzera	24
4.4 Conclusioni e necessità d'intervento	27
5 Sistemi bancari ombra.....	30
6 Derivati OTC e infrastrutture del mercato finanziario	33
6.1 Derivati OTC.....	33
6.2 Infrastrutture del mercato finanziario con rilevanza sistemica	34
Allegato 1: Mercato immobiliare, indebitamento privato e stabilità finanziaria.....	38

Introduzione

I rischi sistemici non sono indotti soltanto dalle banche di rilevanza sistemica. Questo rapporto – quale complemento del rapporto conclusivo sulla politica TBTF nel settore delle grandi banche – prende pertanto in considerazione altri rischi potenziali per la stabilità del mercato finanziario, non riconducibili a banche di rilevanza sistemica.

I singoli capitoli non sono direttamente connessi, possono pertanto esser letti disgiuntamente e sono impostati come segue:

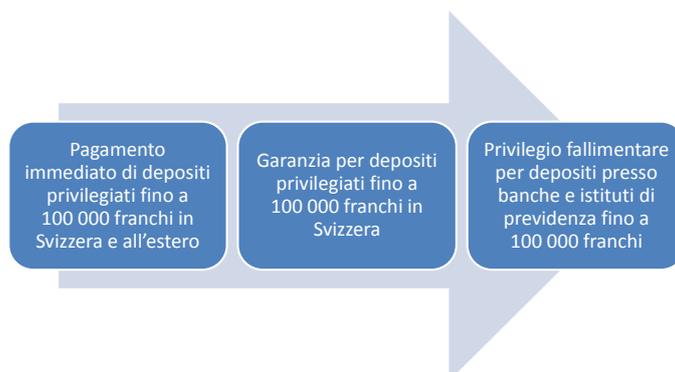
Il primo capitolo si occupa della protezione dei depositanti. Ai sistemi di protezione dei depositanti spetta una funzione importante, al fine di evitare il ritiro precipitato dei depositi da parte dei clienti di una banca (il cosiddetto *bank run*). L'attuale struttura svizzera della protezione dei depositanti e le possibili opzioni d'intervento per la sua integrazione o modifica sono oggetto di questo capitolo. Nel secondo capitolo viene affrontato il tema relativo alle situazioni di instabilità che anche il dissesto simultaneo di diverse banche importanti anche se non aventi rilevanza sistemica (*too many to fail*) potrebbe comportare, e quali soluzioni si potrebbero adottare a titolo cautelare. Il terzo capitolo analizza il rischio per gli istituti di credito che potrebbe essere generato da incentivi fiscali all'indebitamento, destinati soprattutto ai privati. L'interrogativo circa l'importanza del settore assicurativo per la stabilità finanziaria è oggetto del quarto capitolo, e ciò sullo sfondo dell'attuale dibattito internazionale su questo argomento. Nel quinto capitolo ci si chiede se i sistemi bancari ombra possano comportare rischi analoghi a quelli delle banche di rilevanza sistemica, rendendo necessaria una regolamentazione. Il timore che l'inasprimento della regolamentazione nel settore bancario possa delocalizzare attività in settori non regolamentati ha spostato di recente questo argomento al centro dell'attenzione internazionale. Molto importanti sono a loro volta le infrastrutture del mercato finanziario, in quanto il loro fallimento comporterebbe rischi significativi per la stabilità del sistema finanziario. La crisi finanziaria più recente ha inoltre rivelato che l'assenza di trasparenza e l'insufficiente garanzia sui mercati per i derivati negoziati fuori borsa (cosiddetti derivati OTC) possono compromettere l'intero sistema finanziario. Questi due temi sono trattati nel sesto capitolo. Nel settimo e ultimo capitolo sono riassunte le raccomandazioni fondate sulle analisi dei capitoli precedenti.

1 Protezione dei depositanti

I sistemi concernenti la protezione dei depositanti servono a evitare il ritiro precipitato dei depositi (*bank run*) da parte dei clienti delle banche, soprattutto dei piccoli risparmiatori, garantendo un importo minimo dei depositi.¹ Essi esercitano un effetto stabilizzatore sul sistema finanziario e promuovono la fiducia dei clienti delle banche. Nell'impostazione di detti sistemi occorre comunque tenere in considerazione la problematica del possibile incentivo al rischio (*moral hazard*). I sistemi sono molto diffusi; tra gli Stati membri del *Financial Stability Board* (FSB), l'unico a non disporre di un accordo esplicito in tal senso è l'Arabia Saudita. Nel momento culminante della crisi finanziaria, gran parte dei Paesi hanno adottato misure immediate, in particolare l'aumento dell'importo garantito. Nel frattempo, le misure sono state nella maggior parte dei casi trasposte definitivamente nella legislazione nazionale.

1.1 Situazione iniziale

La protezione giuridica dei depositanti nella sua forma attuale sussiste dal 2008 e include tutti i depositi presso una banca svizzera o un commerciante svizzero di valori mobiliari, intestati al depositante, fino a un importo massimo di 100 000 franchi per depositante e istituto (incluse le obbligazioni di cassa depositate presso la banca in nome del depositante). La protezione è **triplice** e regolamentata in diverse disposizioni di legge:



Fonte: FINMA

1. I depositi privilegiati vengono pagati immediatamente con gli attivi liquidi disponibili della **banca** insolvente (art. 37b cpv. 1 LBCR); nel caso ideale, i creditori potrebbero già essere indennizzati tramite questi attivi. Le banche sono tenute a detenere costantemente crediti coperti in Svizzera o altri attivi situati in Svizzera corrispondenti al 125 per cento dei loro depositi privilegiati (protezione della sostanza; art. 37a cpv. 6 LBCR), che non devono essere necessariamente liquidi, ma a seconda della composizione, possono servire in una certa misura, direttamente o indirettamente, allo stanziamento di liquidità.²

¹ I valori depositati appartengono al cliente e non vengono coinvolti, poiché in caso di fallimento vengono separati dalla massa e versati al cliente (art. 37d LBCR).

² I depositi privilegiati di tutte le banche ammontavano complessivamente alla fine del 2009 a circa 399 mia. di franchi, alla fine del 2013 a circa 498 mia. di franchi (il netto aumento degli ultimi anni è riconducibile, da un lato, alla licenza bancaria di Postfinance, dall'altro, alla reintroduzione del privilegio accordato a conti pseudonimi o numerici). A metà del 2014, era disponibile liquidità in cosiddetti valori patrimoniali liquidi di elevata qualità (*High Quality Liquid Assets*, HQLA) per 385 mia. di franchi (pos. in franchi svizzeri) e 681 mia. di franchi (pos. in moneta unica); art. 14 cpv. 2 OLiq, che nella versione

2. Se i mezzi destinati al pagamento immediato non bastano, per i depositi garantiti interviene la cosiddetta **garanzia dei depositi** (cfr. qui di seguito). Sono considerati depositi garantiti i depositi privilegiati ad esclusione dei depositi presso fondazioni di previdenza, nella misura in cui i depositi sono contabilizzati in Svizzera (art. 37h cpv. 1 LBCR). Alla fine del 2009, i depositi garantiti ammontavano a circa 340 miliardi di franchi; alla fine del 2013 a circa 430 miliardi.
3. I depositi rimanenti, protetti ma non garantiti - anche quelli non contabilizzati in Svizzera – vengono privilegiati nel **fallimento** e considerati crediti della seconda classe (art. 37a cpv. 1 LBCR).³

La **garanzia dei depositi** – seconda fase della protezione dei depositanti – si basa sull'autodisciplina ed è sfociata nel 2005 nella costituzione dell'associazione «Garanzia dei depositi delle banche e dei commercianti di valori mobiliari svizzeri» (esisuisse)⁴, iscritta al registro di commercio. L'autodisciplina deve essere approvata dalla FINMA e tutte le banche e i commercianti di valori mobiliari in Svizzera che accettano depositi dei loro clienti sono obbligati ad aderirvi (art. 37h cpv. 1 e 2 LBCR; art. 36a LBVM).

In presenza di un istituto bancario insolvente, la FINMA ne informa esisuisse comunicandole il fabbisogno di liquidità per il pagamento dei depositi garantiti. Nel caso in cui la liquidità disponibile non bastasse, viene attivato il sistema di garanzia dei depositi. Esisuisse si rivolge tempestivamente agli altri istituti membri al fine di procurarsi i mezzi per il pagamento dei depositi garantiti, che mette a disposizione dell'incaricato del risanamento o del liquidatore della banca insolvente entro 20 giorni lavorativi⁵ (art. 37h cpv. 3 lett. a, 37i e 37k LBCR).⁶ Quest'ultimo paga i depositi garantiti subito dopo aver ottenuto i mezzi a tal fine (art. 44 cpv. 1 LBCR⁷). Se l'importo ricevuto non è sufficiente per il pagamento di tutti i crediti inseriti nel piano di pagamento, i depositi garantiti vengono pagati proporzionalmente (art. 44 cpv. 2 LBCR⁸). Il limite massimo del sistema ammonta a 6 miliardi di franchi (art. 37h cpv. 3 lett. b LBCR), importo che alla fine del 2013 corrispondeva circa all'1,4 per cento dei depositi garantiti.⁹ Esso non è pertanto sufficiente a far fronte a una crisi del sistema e nemmeno al fallimento di una delle (dieci, secondo il FMI) maggiori banche, anche se le banche devono tenere a disposizione una liquidità supplementare pari alla metà dei loro impegni contributivi massimi (totale 3 mia. CHF) in mezzi disponibili e attivi facilmente realizzabili (liquidità supplementare; art. 37h cpv. 3 lett. c LBCR). Esisuisse subentra in misura corrispondente ai pagamenti nei diritti dei creditori soddisfatti e, in caso di fallimento, si collocherebbe con i suoi crediti pure in seconda classe (art. 37j LBCR). Nella misura in cui i mezzi corrispondenti non riconfluiscono

in vigore dal 1° gennaio 2015 chiede l'adempimento delle esigenze quantitative sia per le posizioni in franchi svizzeri, sia per le posizioni in tutte le valute [moneta unica].

³ I depositi non garantiti (in particolare quelli che superano l'importo massimo di 100 000 franchi per depositante e banca) sono collocati nella terza classe fallimentare.

⁴ Riguardo alle seguenti considerazioni cfr. il sito Internet di esisuisse, in particolare le FAQ nonché i cortometraggi disponibili: www.esisuisse.ch

⁵ Al contrario di altre legislazioni, la legge sulle banche parla di «giorni lavorativi» e non di «giorni feriali» o altro.

⁶ Secondo l'art. 5 cpv. 5 dell'autodisciplina riconosciuta dalla FINMA, esisuisse deve garantire che al più tardi dopo 5 giorni civili dalla comunicazione della FINMA, un acconto dell'importo massimo degli averi privilegiati annunciati alla fine dell'anno precedente può essere versato agli incaricati.

⁷ Nella versione in vigore dal 1° gennaio 2015.

⁸ Nella versione in vigore dal 1° gennaio 2015.

⁹ Alla fine del 2009: 1,76 %. Nell'UE, l'obiettivo del fondo di garanzia dei depositi ammonta allo 0,8 % dei depositi garantiti (lo 0,5 % per le piazze finanziarie molto concentrate) (n. 11), negli Stati Uniti l'1,35 % secondo Dodd Frank e il 2 % quale obiettivo strategico della FDIC (n. 12).

nella garanzia dei depositi, l'obbligo a versare contributi si rinnova fino al limite massimo di 6 miliardi di franchi.

In caso di crisi generale, sui mercati finanziari il finanziamento a posteriori in caso di necessità di garanzia ha un effetto prociclico e comporta il rischio di una reazione a catena. Questo effetto prociclico può subentrare in misura minore anche nel caso di una soluzione ex ante mediante il riempimento del fondo (nonché nel caso di perdite che superano le capacità del fondo); l'effetto prociclico potrebbe tendenzialmente essere ridotto qualora pagamenti, indeterminati e realizzabili in tempi lunghi, non comportassero immediatamente accantonamenti presso le banche contribuenti. La risposta alla questione di sapere se e in quale misura debbano effettivamente essere effettuati accantonamenti per impegni contributivi in caso di soluzioni ex ante, dipende dall'impostazione effettiva e giuridica del sistema e dalle norme contabili applicabili.

Nel 2011, si era rinunciato a un **riassetto** del sistema di garanzia dei depositi. Allora, il progetto posto in consultazione non aveva raccolto la maggioranza dei consensi, in particolare poiché prevedeva un fondo di garanzia dei depositi di diritto pubblico finanziato ex ante, un incremento del limite superiore del sistema e un secondo livello di garanzia globale da parte della Confederazione (anticipo o garanzia). Si temeva che il finanziamento di tale fondo di garanzia dei depositi si sarebbe ripercosso sul mercato creditizio e dei capitali compromettendo la competitività e l'attrattiva della piazza finanziaria svizzera. Nel messaggio di allora si affermava che la questione di un eventuale riassetto del sistema si sarebbe semmai potuta riproporre quando fossero stati disponibili i risultati della Commissione di esperti incaricata del tema «*too big to fail*» e quando fossero stati definiti la forma e gli effetti delle norme – allora in discussione in diversi consessi internazionali – da applicarsi agli intermediari finanziari segnatamente per quanto riguarda l'inasprimento dei requisiti sulla disponibilità di capitale e di liquidità, nonché le prescrizioni sulla trasparenza e i rischi.¹⁰

Per quanto riguarda la protezione dei depositanti nel suo insieme, i sistemi esteri non prevedono analoghi sistemi a tre livelli. La garanzia dei depositi svizzera quale secondo livello della protezione dei depositanti si differenzia da quelle dell'**EU**¹¹ e degli **Stati Uniti**¹² in una

¹⁰ FF 2010 3524

¹¹ Sono garantiti i depositi fino a 100 000 € per cliente e banca. In ogni Stato membro devono essere allestiti uno o più «*Deposit Guarantee Schemes*», DGS (se non esistono già). Questi fondi vengono finanziati ex ante tramite tasse sulle banche il cui ammontare dipende dai depositi garantiti detenuti e dal profilo di rischio del singolo istituto. Di regola, un fondo deve coprire entro 10 anni dal 2014 lo 0,8 % dei depositi garantiti, che nell'UE ammonta a circa 60 mia. di €. Il 70 % di un fondo deve essere versato in contanti (ex ante), il resto tramite promesse di pagamento (ex post). Se un fondo in un caso concreto non dovesse bastare, deve raccogliere ex post contributi supplementari delle banche. Quale ultima risorsa, il fondo ha accesso a finanziamenti alternativi come crediti pubblici o privati. Il termine massimo per il risarcimento dei risparmiatori nel caso di un'insolvenza, che è attualmente di 20 giorni feriali, viene gradualmente ridotto a partire dal 2019 fino a raggiungere i 7 giorni feriali a partire dall'inizio del 2024. Gli Stati membri possono autorizzare i DGS al prelievo di mezzi dal fondo a determinate condizioni anche preventivamente, per impedire l'insolvenza di una banca.

¹² La garanzia statale dei depositi («*Federal Deposit Insurance Corporation*», FDIC) garantisce depositi fino a 250 000 USD. La FDIC opera con un fondo di garanzia dei depositi («*Deposit Insurance Fund*», DIF) finanziato ex ante. Il DIF viene alimentato tramite tasse delle banche basate sul rischio nonché utili in capitale generati dalle risorse del fondo. Il «*Dodd Frank Act*» (DFA) prescrive una entità minima del DIF equivalente all'1,35 % di tutti i depositi garantiti. Questa percentuale – attualmente il valore ammonta allo 0,63 % soltanto – deve essere raggiunta al più tardi entro il settembre del 2020. Nel contempo, la FDIC si è imposta, quale obiettivo strategico, un'entità minima del 2 %. Come ogni istituto finanziario, la FDIC dispone anche di una linea di credito d'emergenza, nel caso della FDIC con il Dipartimento del Tesoro degli Stati Uniti. La FDIC ha inoltre la possibilità di stipulare un credito fino a 100 mia. di USD presso tale Dipartimento. Gli Stati Uniti non prevedono termini specifici per il

serie di punti. Uno di essi è il tipo di finanziamento. Le banche svizzere devono predisporre la liquidità supplementare di cui si è detto, ma non esiste un finanziamento ex ante nel senso di un fondo di garanzia dei depositi. Il regime svizzero rappresenta di fatto una forma intermedia, composta da un finanziamento ex post mediante promesse di pagamento e di un finanziamento ex ante decentralizzato, preventivo, consistente in una dotazione di liquidità supplementare. In tale contesto occorre rilevare che i «*Core Principles for Effective Deposit Insurance Systems*», pubblicati nel giugno del 2009 dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria BCBS e dall'*International Association of Deposit Insurers* IADI, consentono un vero e proprio finanziamento ex post.¹³ Si rileva per contro una netta preferenza per soluzioni finanziate ex ante.¹⁴ Non meno di 16 dei 21 membri dell'FSB dispongono di un finanziamento ex ante.¹⁵

Conclusione: la struttura a tre livelli della protezione dei depositanti è singolare rispetto agli esempi esteri. Il primo livello offre già una certa protezione. Ciò è stato dimostrato anche nel corso della crisi finanziaria¹⁶, anche se non è possibile prevedere quale situazione si presenterebbe nel caso di una nuova crisi. Se tuttavia, in particolare in caso di contagio finanziario, fosse necessario attivare la garanzia dei depositi, non si potrebbe far fronte né a una crisi del sistema, né al dissesto di una delle banche più importanti. Nel 2011, a causa degli sviluppi previsti, si era rinunciato a un ampliamento o riassetto del secondo livello.

1.2 Sviluppi

Nel gennaio del 2013, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha pubblicato standard quantitativi sulla dotazione di liquidità conformi a Basilea III chiarendo anche il rapporto tra garanzia dei depositi e liquidità: quanto maggiore è la garanzia dei depositi, tanto inferiore può essere la dotazione di liquidità e viceversa. Una garanzia dei depositi prefinanziata, che sia indipendente dalle banche, preveda un breve termine di pagamento e sia ampiamente nota all'opinione pubblica, giustifica un cosiddetto tasso di deflusso più basso, in modo tale da creare **un'interazione tra norme concernenti la liquidità e garanzia dei depositi**. In concreto, il tasso di deflusso, conformemente all'ordinanza sulla liquidità, potrebbe essere ridotto dal 5 per cento (come previsto finora¹⁷) al 3 per cento, nella misura in cui siano adempiute le seguenti condizioni:

- il sistema di garanzia dei depositi viene prefinanziato tramite la regolare affluenza dei contributi delle banche con depositi garantiti, e la garanzia dei depositi dispone dei mezzi adeguati per garantire un facile accesso ad altri finanziamenti nel caso di una grande richiesta di loro riserve, ad esempio una garanzia dello Stato esplicita e giuridicamente vincolante oppure un'autorizzazione duratura ad accendere crediti presso lo Stato;

pagamento dei depositi garantiti. In linea di massima, ciò dovrebbe avvenire il più presto possibile. In media, finora è stato effettuato il giorno di lavoro successivo alla chiusura.

¹³ Consultabile al seguente indirizzo: www.bis.org/publ/bcbs156.htm

¹⁴ Cfr. in merito anche la rielaborazione dei *Core principles* inviata in consultazione nell'agosto del 2014 dalla IADI (www.iadi.org/Research.aspx?id=57).

¹⁵ www.financialstabilityboard.org/publications/r_120208.pdf

¹⁶ La Banque Privée Espírito Santo SA, fallimentare, disponeva a sua volta di mezzi e attivi liquidi sufficienti per rimborsare interamente i depositi privilegiati dei suoi clienti (cfr. il comunicato stampa della FINMA del 19 settembre 2014).

¹⁷ Cfr. allegato 2 n. 1.1.1 OLiQ nella versione in vigore a partire dal 1° gennaio 2015.

- l'istituzione che presta la garanzia dei depositi dispone delle facoltà giuridiche formali per poter svolgere il suo compito, è operativamente autonoma, è trasparente e deve rendere conto del suo operato;
- l'accesso alla garanzia dei depositi viene accordato ai depositanti di regola entro sette giorni lavorativi al massimo, dopo l'attivazione della garanzia dei depositi;
- il sistema di garanzia dei depositi deve essere noto al grande pubblico.¹⁸

Nei suoi rapporti concernenti l'**esame annuale della Svizzera**, pubblicati alla fine di maggio 2014 nel quadro del «*Financial Sector Assessment Program*», il FMI ha sostenuto che l'attuale limite massimo del sistema potrebbe creare l'impressione che in situazioni di crisi alcuni depositi garantiti non verrebbero rimborsati. Altre caratteristiche del sistema, che potrebbero ridurre i rischi e i costi per i membri, ai depositanti parrebbero complessi e di difficile comprensione. Al fine di mitigare il rischio di contagio finanziario, i depositanti dovrebbero poter avere fiducia nel fatto che saranno rimborsati in tempi brevi e con certezza. Per questi motivi, e per far fronte alla prociclicità, il Fondo monetario internazionale ha raccomandato in particolare di introdurre le seguenti condizioni:

- *«A paid-in fund is introduced with a target level of funding based upon the failures of a number of midsize institutions, supplemented by back-up lending from the authorities.*
- *A fixed deadline is adopted for paying insured deposits, preferably within seven days.*
- *At least six board members of Esisuisse should be independent of the banking industry.*
- *The two exempted deposit-takers should become regulated members of the scheme.»*¹⁹

In seguito alle raccomandazioni del FMI, nel giugno del 2014 è stata depositata un'**interpellanza parlamentare**, trattata dal Consiglio degli Stati nel settembre dello stesso anno.²⁰

Conclusione: gli sviluppi degli ultimi anni giustificano una ripresa della discussione in merito all'ampliamento o al riassetto della garanzia dei depositi (ossia del secondo livello della protezione dei depositanti) e l'individuazione di possibili soluzioni in tal senso. Inoltre oggi a differenza del 2008 non sussiste alcuna pressione, vista la mancanza di urgenza.

¹⁸ Cfr. n. 75 segg. del documento «Basilea III – Il liquidity coverage ratio e gli strumenti per il monitoraggio del rischio di liquidità» del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria del gennaio 2013.

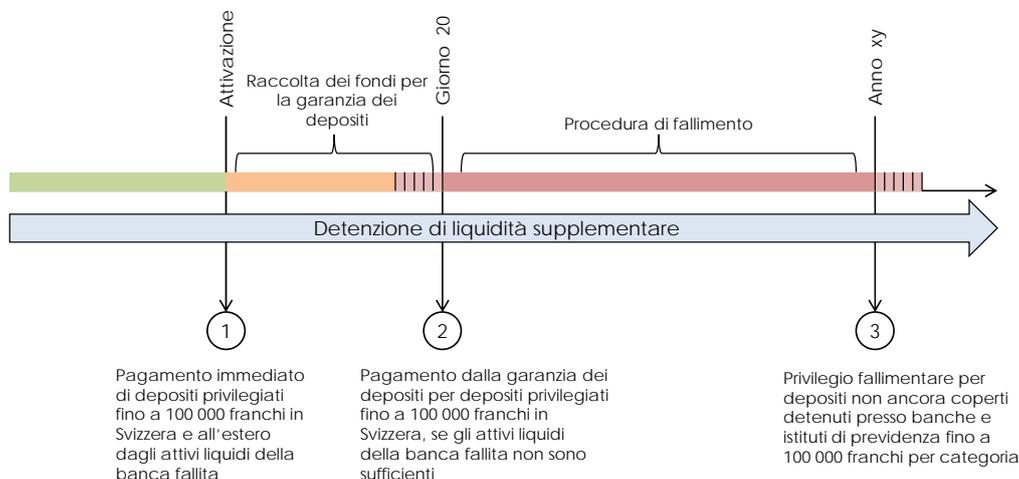
¹⁹ www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14143.pdf

²⁰ Interpellanza 14.3572, Bischof Pirmin, «Garanzia dei depositi fino a 100 000 franchi. Quali sono le lacune e come eliminarle?».

1.3 Opzioni d'intervento

1.3.1 Mantenimento dello status quo con adeguamenti puntuali

Cfr. la descrizione dello status quo nella sezione 1.1 – Raffigurazione schematica:



Fonte: DFF

Alla critica formulata dal FMI nel suo rapporto sull'esame annuale della Svizzera, pubblicato alla fine del mese di maggio 2014, si può contrapporre che il rapporto non ha debitamente considerato il duplice sostegno dato dalla garanzia dei depositi alla protezione della sostanza e all'anticipo di liquidità e, ad esempio, ha trascurato che esisuisse potrà disporre, a partire dal 2015, di una procedura di addebitamento indiretto per l'incasso immediato delle risorse promesse dalle banche. Nel frattempo, per accogliere altre richieste del FMI, sono possibili i seguenti **adeguamenti puntuali**:

- amministrazione e autonomia di esisuisse – attuabile in particolare tramite un adeguamento del Consiglio direttivo. A tal proposito si sta già operando nell'ambito della riforma degli statuti di esisuisse;
- disponibilità dei dati per il liquidatore – a questo fine occorre stabilire i presupposti necessari che garantiscano pagamenti senza intoppi, facendo affidamento in particolare sugli standard necessari e sulle condizioni infrastrutturali al fine di poter attingere a breve termine ai dati in questione;
- termine di pagamento – secondo il messaggio del 2010, un termine di pagamento inferiore a 20 giorni lavorativi non è sempre possibile per motivi tecnici, poiché in caso di necessità si devono dapprima effettuare i necessari allibramenti di chiusura alla data di riferimento.²¹ Si potrebbe però prendere in considerazione quale obiettivo anche un termine più breve;
- informazione – anche se il sistema della garanzia dei depositi è noto al pubblico, tale conoscenza potrebbe essere ulteriormente accresciuta, ad esempio consegnando una scheda informativa standardizzata al momento dell'apertura di un conto oppure inserendo indicazioni pertinenti negli estratti conto.

²¹ FF 2010 3541

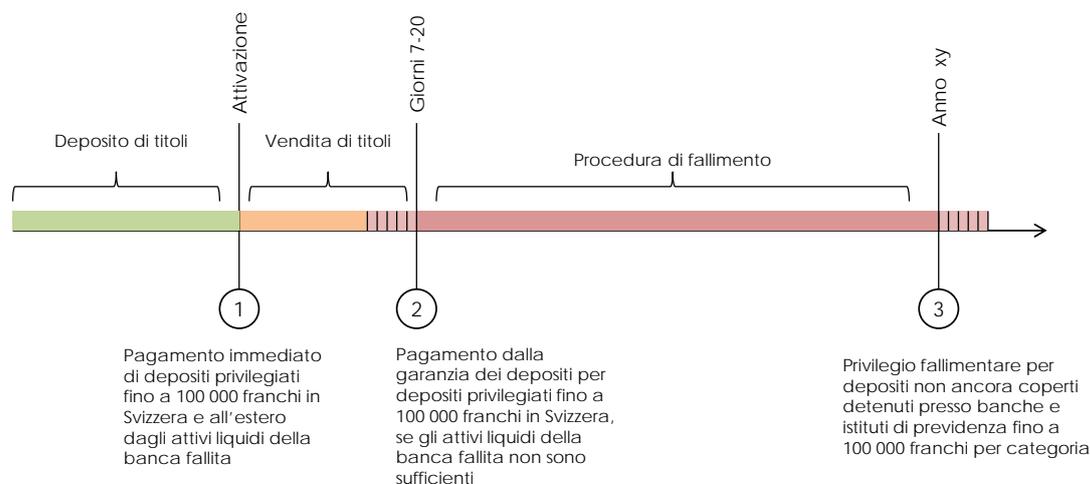
A prescindere da ciò – e al contrario di quanto suggerito dal FMI – la cerchia dei beneficiari della garanzia dei depositi non va ampliata includendo la Cassa di risparmio del personale federale o la Cassa depositi della Coop.²²

La protezione dei depositanti potrebbe essere migliorata, senza modifiche del sistema di finanziamento, anche aumentando il limite superiore del sistema, che è attualmente di 6 miliardi di franchi (cfr. sopra, sez. 1.1).

1.3.2 Deposito di titoli quale prima alternativa

Nei dibattiti svoltisi nelle fasi preparatorie del progetto di legge è stata considerata anche la costituzione in pegno (o un'equivalente messa a disposizione) di valori sostanzialmente idonei a operazioni di pronti contro termine della BNS²³ e pertanto facilmente liquidabili tramite un ente competente – in primo piano la BNS. Quest'ultima si era detta a suo tempo preoccupata da un approccio mediante costituzione in pegno, poiché temeva in particolare che in tal modo si sarebbe dovuto aiutare un istituto bancario in crisi non solo a livello di liquidità ma anche di capitale. La BNS rilevava inoltre che questo approccio avrebbe generato un effetto prociclico, e che i mezzi a disposizione non sarebbero bastati per la copertura di una grande crisi.

Secondo questa impostazione, per ogni banca il deposito di titoli dovrebbe essere commisurato al suo contributo al sistema di garanzia²⁴, con titoli che in caso di necessità verrebbero liquidati e impiegati per il pagamento dei depositi garantiti.²⁵ – Raffigurazione schematica (secondo i requisiti internazionali che si fanno più severi in base al livello, con un termine di pagamento attuale di 20 giorni lavorativi da ridurre in futuro a 7):



Fonte: DFF

²² Nel caso della prima, la critica è ingiustificata, in quanto la Confederazione è responsabile per i depositi e, secondo il consenso internazionale, la responsabilità di uno Stato equivale a una garanzia dei depositi. La seconda beneficia quale società cooperativa – come altre società cooperative, associazioni e fondazioni – di una regola prevista nell'articolo 3a OBCR (dal 2015: art. 5 OBCR) che permette loro di accettare depositi sempre che esse non esercitino alcuna attività nel settore finanziario, abbiano scopi ideali o di mutuo soccorso, utilizzino i depositi esclusivamente a tale fine e la scadenza dei depositi sia di almeno sei mesi. I depositanti interessati non sono considerati parte del pubblico e gli istituti non sono assoggettati né ad autorizzazione né a controllo; questa soluzione può essere considerata compatibile con i «Core Principles for Effective Banking Supervision» del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.

²³ Cfr. art. 9 cpv. 1 lett. e LBN.

²⁴ Vale a dire attualmente corrispondente alla sua quota rispetto alla totalità dei depositi garantiti.

²⁵ Per una descrizione più dettagliata si rinvia al progetto posto in consultazione nel 2009 e al messaggio del 2010 concernente l'attuale regolamentazione.

Un **vantaggio** di questa alternativa consiste nel fatto che rispetto al finanziamento attuale mediante deposito o costituzione in pegno di titoli, migliora in particolare la possibilità di accesso ai mezzi liquidi della garanzia dei depositi, indipendentemente dalla posizione dell'istituto e dalla situazione del mercato. Durante il deposito i titoli possono essere anche iscritti a bilancio negli attivi della banca in questione, e i proventi sarebbero a disposizione della stessa.

Uno **svantaggio** si darebbe nel caso in cui i titoli interessati non fossero computabili alla liquidità da detenere.²⁶ Inoltre, l'alternativa, per beneficiare di un tasso di deflusso di liquidità più basso, dovrebbe consistere nel «prefinanziamento tramite la regolare affluenza dei contributi delle banche con depositi garantiti» (cfr. sezione 1.2).

1.3.3 Istituzione di un fondo finanziato ex ante tramite premi quale seconda alternativa

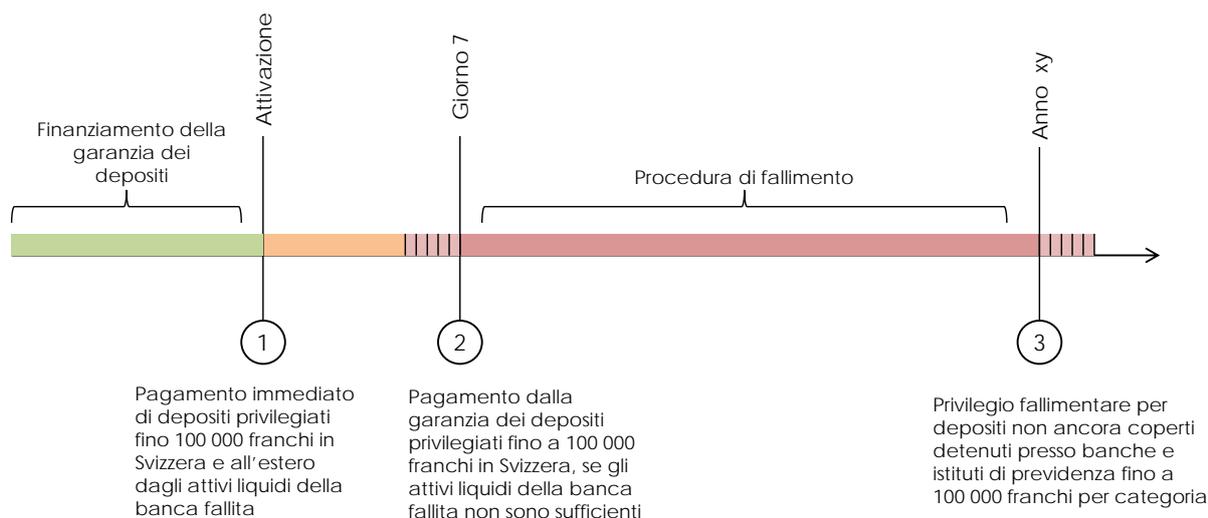
L'introduzione di un fondo finanziato ex ante per la garanzia dei depositi è stata nettamente respinta in una consultazione del 2009 concernente un progetto di legge in tal senso (incl. il secondo livello con anticipo o garanzia della Confederazione).

Secondo questa impostazione, verrebbe istituito un fondo centrale al quale ogni banca contribuirebbe con premi commisurati al proprio impegno contributivo al sistema di garanzia.²⁷
²⁸ – Raffigurazione schematica (con un termine di pagamento di 7 giorni lavorativi):

²⁶ La domanda andrebbe approfondita. In base al diritto vigente la computabilità sarebbe possibile, se i titoli costituiti in pegno non dovessero servire per impegni già esistenti (cfr. art. 12 cpv. 1 lett. b e cpv. 3 OLiQ della versione in vigore fino al 31 dicembre 2014). Lo stesso varrebbe per un deposito cauzionale. Con riferimento alla programmata implementazione degli standard quantitativi concernenti la dotazione di liquidità conformi a Basilea III, una computabilità sarebbe possibile: mentre i cosiddetti valori patrimoniali liquidi di elevata qualità («*High Quality Liquid Assets*», HQLA) hanno la caratteristica sostanziale di essere attivi dei quali la banca può disporre facilmente, in ogni momento e senza rilevanti perdite di valore, al fine di acquisire liquidità (cfr. art. 15 cpv. 1 OLiQ nella versione in vigore a partire dal 1° gennaio 2015), gli standard del Comitato di Basilea ammettono come HQLA anche «(...) le attività che siano state pre-posizionate o depositate, ovvero costituite in garanzia, presso la banca centrale o un ente del settore pubblico (ESP), senza però essere state utilizzate per generare liquidità.» (n. 31 del documento «Basilea 3 – Il Liquidity Coverage Ratio e gli strumenti di monitoraggio del rischio di liquidità», Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, gennaio 2013).

²⁷ Vale a dire attualmente corrispondenti alla sua quota rispetto alla totalità dei depositi garantiti.

²⁸ Per una descrizione più dettagliata si rinvia al progetto posto in consultazione nel 2009 e al messaggio del 2010 concernente l'attuale regolamentazione.



Fonte: DFF

Il **vantaggio** della seconda alternativa risiede nell'elemento centrale del finanziamento ex ante, in quanto dopo l'attivazione del sistema non deve avvenire né un finanziamento (come nello status quo) né una vendita di titoli da parte degli istituti (come nel caso della prima alternativa con deposito di titoli). In tal modo, agli altri istituti non vengono addebitati ulteriori costi supplementari, prociclici. In seguito, si ha il beneficio di un tasso di deflusso di liquidità più basso (cfr. sezione 1.2). Inoltre i premi riscossi presso le banche di rilevanza sistemica permettono di internalizzare parte dei costi dell'effettiva garanzia statale.

Uno **svantaggio** consiste nel fatto che, in base all'impostazione concreta del sistema, il trattamento contabile dei contributi versati al fondo potrebbe eventualmente comportare – per far fronte all'indebitamento complessivo di un istituto – la necessità di costituire un accantonamento che tenga in considerazione tutti i pagamenti dovuti, al valore della cosiddetta *present value*. Ciò comporterebbe costi notevoli soprattutto a carico delle banche che detengono un'elevata quota di mercato nell'accettazione di depositi, e quindi, oltre alle due grandi banche, in particolare le banche Raiffeisen e le banche cantonali. Inoltre sorgerebbero costi per la piazza finanziaria corrispondenti ai mezzi da versare nel fondo, nonché costi inerenti alla liquidità, costi di opportunità e costi generati dall'amministrazione del fondo.

1.4 Valutazione delle opzioni d'intervento

I costi per i **miglioramenti puntuali** dello status quo (cfr. 1.3.1 in fine) dovrebbero essere per lo più minimi. Non è tuttavia chiaro in quale modo potrebbero essere superati gli ostacoli tecnici rappresentati da un termine di pagamento più breve, e quali ne sarebbero i costi. Comunque, l'attuazione dei miglioramenti puntuali non dovrebbe essere rinviata.

Una stima definitiva, per quanto concerne i costi delle tre opzioni d'intervento sotto il profilo della diversità di **finanziamento**, non è attualmente possibile. Le ipotesi da formulare dovrebbero concernere soprattutto: un probabile caso di sinistro; il suo risarcimento; il margine d'interesse delle banche; eventuali «*haircuts*» sui valori patrimoniali illiquidi da alienare. È tuttavia opportuno presupporre che i costi si differenzino fortemente nella ripartizione temporale: i costi annui dello status quo e di una soluzione con deposito di titoli sottostanno a forti oscillazioni procicliche. L'effetto prociclico dipende dal momento di esecuzione e dall'entità degli accantonamenti per i versamenti nella garanzia dei depositi. I costi sono invece

ampiamente stabili nel caso di un fondo finanziato ex ante. Nei periodi positivi, i costi per le banche sono relativamente elevati, in quelli negativi sono nettamente più bassi di quelli attuali o nel caso di una soluzione con deposito di titoli.

L'**utilità** delle tre opzioni di finanziamento dal punto di vista del depositante è ovviamente difficilmente quantificabile. Sotto questo aspetto, il problema consiste in particolare nella possibilità o meno di migliorare materialmente l'attuale efficacia protettiva della garanzia dei depositi in Svizzera mediante un ampliamento o un riassetto del finanziamento. Lo stesso vale per la valutazione nella prospettiva politica (cfr. soprattutto l'interpellanza parlamentare citata nella sez. 1.2).

Alla luce di uno sviluppo internazionale chiaramente orientato a una soluzione ex ante, anche per la Svizzera sarebbe opportuno esaminare se e come attuare una soluzione siffatta. Dato che una soluzione esclusivamente basata su un fondo si era rivelata poco tempo fa politicamente impraticabile, l'esame dovrebbe approfondire una soluzione basata sul deposito di titoli.

Per quanto attiene al limite superiore del sistema di 6 miliardi di franchi, il suo aumento può essere sostanzialmente esaminato indipendentemente dal finanziamento del sistema.

Conclusione: un ampliamento o riassetto della garanzia dei depositi quale secondo livello della protezione dei depositanti deve essere esaminato in maniera approfondita tenendo in considerazione le diverse opzioni d'intervento. Di volta in volta vanno valutati dettagliatamente soprattutto i costi e i vantaggi delle singole opzioni nell'ambito di un'analisi complessiva.

1.5 Conclusioni e raccomandazioni

1.5.1 Raccomandazioni inerenti l'attuazione

Maggior comprensione e divulgazione del sistema di protezione dei depositanti

La triplice composizione della protezione dei depositanti deve essere comunicata in maniera più comprensibile alle organizzazioni e agli organi internazionali, in particolare per la valorizzazione di tutti i suoi livelli nell'ambito dell'esame comparativo dei Paesi. È opportuno che gli istituti bancari evidenzino ai clienti interessati in forma adeguata i vantaggi della protezione. Analogamente a quanto avviene all'estero, i clienti potrebbero essere informati circa la protezione in occasione della stipulazione del contratto e con indicazioni pertinenti apposte sugli estratti conto. Infine, occorre esaminare se i depositanti – come previsto nell'UE – debbano essere meglio informati tramite un scheda informativa standardizzata.

Raccomandazione 1: nelle relazioni con i clienti e a livello internazionale, la comprensione e il livello di divulgazione del sistema di protezione dei depositanti nel suo complesso devono essere accresciuti.

Miglioramento dell'organizzazione del sistema di garanzia dei depositi

Conformemente allo standard internazionale, l'istituzione che presta la garanzia dei depositi deve disporre delle facoltà giuridiche formali per lo svolgimento del suo compito, deve agire in modo autonomo e trasparente e rendere conto del suo operato. *Governance* e autonomia di esecutive devono essere migliorate in tal senso. È necessaria in particolare una modifica della composizione del Consiglio direttivo, composto attualmente per lo più da persone attive nelle banche più importanti. A questo scopo si sta già lavorando nel quadro della riforma degli statuti

dell'associazione. Sarà pure necessario formulare in modo accurato le competenze giuridiche di esisuisse.

Raccomandazione 2: l'organizzazione di esisuisse quale titolare della garanzia dei depositi va migliorata nell'ambito della riforma degli statuti dell'associazione.

Pagamenti più rapidi mediante la garanzia dei depositi

Il termine di pagamento – incluso il tempo per lo scambio dei dati necessari – deve essere il più breve possibile. Tuttavia, per lo scambio dei dati tra la FINMA, i suoi incaricati ed esisuisse, la legge e le regole di autodisciplina riconosciute dalla FINMA fissano le basi giuridiche ma non i termini. Si tratta di stabilire le condizioni necessarie (anche infrastrutturali) per garantire pagamenti senza intoppi. Al fine di ottenere un tasso di deflusso più basso secondo gli standard quantitativi per la dotazione di liquidità secondo Basilea III, in particolare a livello internazionale si chiede un termine di pagamento di 7 giorni lavorativi al massimo.²⁹ L'obiettivo di un termine abbreviato, auspicato anche dal FMI, deve essere attuato pure in Svizzera.

Raccomandazione 3: per il pagamento tramite la garanzia dei depositi occorre perseguire una diminuzione del termine di pagamento dagli attuali 20 giorni lavorativi a 7 giorni lavorativi, nell'ipotesi ideale.³⁰

1.5.2 Raccomandazioni inerenti la verifica

Miglioramento del modello di finanziamento della garanzia dei depositi

Al fine di migliorare la rete di sicurezza nel caso di un fallimento delle norme prudenziali (e della protezione del capitale), occorre esaminare un miglioramento del finanziamento sia completando la garanzia dei depositi tramite deposito di titoli, sia introducendo un fondo (parzialmente) finanziato ex ante per la garanzia dei depositi. I punti adatti, le condizioni quadro nonché le ripercussioni, i loro costi e vantaggi devono essere valutati dettagliatamente in occasione di un'analisi complessiva. A tal fine sarebbe opportuno garantire che, da un lato, i titoli interessati siano computabili alla liquidità da detenere e che, dall'altro, la garanzia dei depositi benefici quindi di un tasso di deflusso di liquidità più basso (3 % invece di 5 %). Nella valutazione dei costi occorre esaminare soprattutto se e in quale misura per i contributi a soluzioni ex ante si debba procedere ad accantonamenti e come sia possibile evitare costi inutili con la riforma del sistema.

Raccomandazione 4: è necessario esaminare se il modello di finanziamento della garanzia dei depositi, confrontato con lo status quo, possa essere migliorato mediante un prefinanziamento (almeno parziale), ad esempio con un'integrazione tramite deposito di titoli oppure con l'introduzione di un fondo finanziato ex ante.

Aumento del limite superiore del sistema

Indipendentemente dal tipo di finanziamento è opportuno esaminare un aumento del limite superiore del sistema. Vanno soppesati in particolare i costi supplementari a carico delle

²⁹ Nell'UE il termine massimo sarà ridotto a partire dal 2019 dagli attuali 20 giorni feriali a 7 giorni a partire da gennaio 2024.

³⁰ Al contrario di altre legislazioni, la legge sulle banche parla di «giorni lavorativi» e non di «giorni feriali», o altro.

banche e la stabilità supplementare del sistema ottenuta grazie a un aumento del limite superiore (numero degli istituti supplementari coinvolti ecc.³¹).

Raccomandazione 5: valutare i costi e i vantaggi di un eventuale aumento del limite superiore del sistema.

³¹ Come menzionato alla sezione 1.1, il sistema attualmente non è in grado di far fronte a una crisi sistemica, né al dissesto di una delle (dieci, secondo il FMI) grandi banche.

2 Pianificazione in vista di eventuali crisi delle banche senza rilevanza sistemica

Crisi e fallimenti bancari possono ripercuotersi molto negativamente sia sui clienti delle banche sia sull'economia reale. Per evitare le crisi, è opportuno accrescere preventivamente la capacità di resistenza delle banche, come pure mitigare le conseguenze di un fallimento ricorrendo a una pianificazione preventiva in vista di eventuali crisi. L'esperienza ricavata dalle crisi passate insegna che gli effetti delle difficoltà finanziarie di una banca possono essere mitigati mediante adeguati provvedimenti preparatori.

Questa consapevolezza è stata ripresa anche nella regolamentazione svizzera «*too big to fail*». Il legislatore prevede per le banche di rilevanza sistemica ampi provvedimenti preparatori per l'eventualità di una crisi. Da un lato, le banche di rilevanza sistemica devono elaborare piani di emergenza per garantire in caso di crisi la continuità dei servizi sistemicamente rilevanti. Ogni banca di rilevanza sistemica deve inoltre elaborare un piano di stabilizzazione («*recovery plan*») con le misure di stabilizzazione da adottare in caso di crisi, in modo da poter mantenere durevolmente la sua attività senza interventi da parte dello Stato. Entrambi i piani necessitano dell'approvazione della FINMA. La FINMA elabora inoltre un piano di liquidazione («*resolution plan*») che indica le modalità per realizzare il risanamento o la liquidazione della banca da essa ordinati. La banca deve fornire alla FINMA le informazioni necessarie al riguardo.

L'importanza di una adeguata preparazione alle crisi si estende tuttavia oltre le banche di importanza sistemica.³² La stabilità del sistema finanziario svizzero potrebbe essere ulteriormente rafforzata se anche le banche senza rilevanza sistemica elaborassero piani di prevenzione delle crisi con adeguati provvedimenti. Nel senso di un approccio basato sul rischio, il grado di dettaglio di questi piani di prevenzione delle crisi dipenderebbe dalle dimensioni, dalla complessità e dall'interconnessione delle banche interessate. Momentaneamente, la FINMA non dispone della competenza giuridica per esigere tali misure dalle banche di questo settore.

La tendenza ad impiegare ampiamente lo strumento della pianificazione in caso di crisi si rileva anche a livello internazionale. Nell'UE, ad esempio, tutte le banche sono tenute, secondo la *Recovery and Resolution Directive* (RRD), ad elaborare piani di stabilizzazione e piani di liquidazione. Per gli istituti bancari più piccoli, le esigenze sarebbero però semplificate. Le autorità responsabili della liquidazione dovrebbero in particolare stabilire individualmente il grado di dettaglio dei piani riferito al singolo istituto. Negli Stati Uniti, gli istituti finanziari con attivi superiori a 50 miliardi di dollari³³ devono elaborare piani di liquidazione periodici.

Raccomandazione: la competenza di chiedere a banche selezionate, anche prive di rilevanza sistemica, l'elaborazione di preparativi e piani per fronteggiare le crisi, potrebbe fornire un ulteriore contributo alla stabilità del sistema finanziario svizzero. Va perciò esaminato se debba essere istituita una base legale con le relative competenze e quali istituti finanziari sarebbero interessati da tale misura.

³² Perciò anche grandi compagnie d'assicurazione devono allestire piani in previsione di una crisi.

³³ Per la Svizzera ciò ammonterebbe a un valore di ca. 1,7 mia. fr. di somma di bilancio in rapporto al PIL (Fonte PIL: Wikipedia: Stati Uniti = 17 371 mia. USD, Svizzera = 650 mia. USD), sito consultato il 1° settembre 2014.

3 Incentivi finanziari all'indebitamento quale rischio in termini di stabilità

3.1 Introduzione

Il sistema fiscale svizzero favorisce il capitale di terzi rispetto al capitale proprio e genera in tal modo incentivi all'indebitamento. Questa distorsione si ha in particolare nell'imposizione delle persone fisiche. Poiché il capitale di terzi viene in generale fornito da istituti finanziari, questi incentivi fiscali a un maggiore indebitamento possono risultare problematici per la stabilità del sistema finanziario (cfr. allegato 1 concernente il mercato immobiliare). In particolare, nell'imposizione delle persone fisiche che possiedono immobili a scopo abitativo, si hanno in Svizzera incentivi fiscali sostanziali a privilegiare il capitale di terzi (ossia debiti) rispetto al capitale proprio. Questi incentivi del sistema fiscale vanno considerati in modo critico, in quanto incitano le economie domestiche private a optare per un maggior indebitamento rispetto a quello che sarebbero disposte a tollerare in un mondo senza imposte. Questa distorsione a favore dell'indebitamento le espone in misura maggiore a crisi e contraccolpi esterni. Va osservato che a questi impegni corrispondono complessivamente patrimoni materiali. Tuttavia, patrimoni e debiti ipotecari sono distribuiti in modo diseguale.

3.2 Necessità di adeguamento

La decisione di finanziamento è sostanzialmente delegata alla responsabilità del singolo. È riconosciuto in generale che una dotazione e un finanziamento adeguati con capitale proprio garantiscono l'assorbimento delle eventuali perdite senza rischio di insolvenza o sovraindebitamento. Un elevato grado di finanziamento mediante capitale di terzi comporta invece interessi e ammortamenti elevati, che vanno pagati anche in periodi economicamente difficili. Sussiste inoltre il rischio che il capitale di terzi, a causa di difficoltà economiche del debitore, del creditore o nel settore economico nel suo complesso, possa essere rinnovato soltanto difficilmente o a condizioni più svantaggiose per il debitore.

Nel caso di un elevato grado di finanziamento mediante capitale di terzi o di elevato indebitamento aumenta dunque la dipendenza da finanziatori esterni nonché la vulnerabilità nel caso di contraccolpi, crisi o fluttuazioni economiche. Un problema siffatto può essere sia sistematico, ad esempio un aumento d'interesse o un crollo congiunturale, sia idiosincratice, come nel caso della perdita del posto di lavoro o di divorzio.

La vulnerabilità elevata legata alle distorsioni fiscali a favore dell'indebitamento può mettere a repentaglio la stabilità del sistema finanziario (a seconda della concentrazione dei crediti nei bilanci delle banche). Qualora i debitori non fossero più in grado, a causa di una crisi, di rimborsare i loro debiti con le banche che concedono crediti (ossia i fornitori di capitale di terzi), si avrebbero perdite tali da minacciare la stabilità di singoli istituti finanziari o del sistema finanziario nel suo complesso.

Incentivi all'indebitamento sono particolarmente presenti in Svizzera nell'ambito del finanziamento della proprietà immobiliare. Considerando la percentuale dei crediti per immobili a uso abitativo rispetto al PIL, l'indebitamento ipotecario, elevato nel confronto internazionale, ammonta ora a quasi il 120 per cento. Un motivo essenziale potrebbero essere gli incentivi fiscali all'indebitamento o a scapito dell'ammortamento dell'indebitamento ipotecario. Gli interessi passivi - sommati a quelli di manutenzione ed ai costi amministrativi - vengono considerati spese di conseguimento del reddito e in quanto tali sono contrapposti - correttamente sotto il profilo della sistematica fiscale - all'imposizione del valore locativo quale «reddito in natura». Mentre gli interessi passivi sono deducibili dal reddito, e gli utili da capitali nel patrimonio privato sono esenti da imposta, gli incentivi fiscali mantengono elevato l'indebitamento lordo. Per motivi di ottimizzazione fiscale, molte economie domestiche

svizzere non ammortizzano le loro ipoteche o lo fanno soltanto in misura ridotta o indiretta. In questo modo, le economie domestiche rimangono sostanzialmente esposte ai rischi di mercato (ad es. un aumento importante del tasso d'interesse), fatto che in caso di contraccolpi potrebbe portare a un accumularsi di difficoltà di pagamento presso i debitori ipotecari e un'erosione dei prezzi sul mercato immobiliare che, a loro volta, potrebbero minacciare le banche e il sistema finanziario nel suo complesso. Inoltre, l'esperienza storica mostra che oltre due terzi delle crisi bancarie sistemiche sono stati anticipati da crolli dei prezzi nel settore immobiliare.³⁴

3.3 Raccomandazioni

Raccomandazione: Il sistema fiscale non dovrebbe per principio creare incentivi all'indebitamento (ossia finanziamenti mediante capitale di terzi invece di capitale proprio). Si raccomanda di analizzare la portata degli incentivi all'indebitamento nel sistema fiscale svizzero e dei rischi che ne derivano per la stabilità fiscale. Speciale attenzione andrebbe rivolta all'indebitamento ipotecario delle economie domestiche, particolarmente elevato nel confronto internazionale. Su tale base dovrebbero essere elaborate e analizzate misure che corrispondano meglio al principio della neutralità fiscale della struttura del finanziamento.³⁵

4 Rilevanza sistemica in seno al settore assicurativo svizzero

4.1 Importanza dell'attività assicurativa in Svizzera

Il settore assicurativo fornisce un significativo contributo economico ed è uno dei pilastri importanti della piazza finanziaria svizzera. Nell'ultimo decennio il contributo all'economia pubblica, secondo i dati sulla creazione di valore, è aumentato gradualmente da 17 miliardi di franchi a 28 miliardi di franchi³⁶. Inoltre, l'importo medio assicurato pro capite in Svizzera, pari a circa 7 100 franchi l'anno, è molto elevato. Ciò corrisponde ai proventi dei premi combinati di 57 miliardi di franchi dell'assicurazione contro i danni e sulla vita.³⁷ Il volume complessivo dei premi ammonta al 14,1 per cento del PIL, quasi il doppio della percentuale dell'UE.³⁸ Per di più, gli assicuratori sulla vita in particolare assumono un ruolo centrale nell'ambito della previdenza professionale. Oltre a ciò, le assicurazioni, mediante i loro investimenti sono collegate al rimanente settore finanziario con un volume ingente di investimenti e pertanto inevitabilmente esposte a rischi di contagio.

L'importanza e la funzione economica delle assicurazioni impongono una vigilanza estesa e una regolamentazione del settore assicurativo e sono un motivo sufficiente per verificare questo settore quanto ai rischi sistemici. Sarebbe tuttavia errato interpretare l'importanza economica del settore necessariamente come rilevanza sistemica, e non andrebbe sopravvalutato il fatto che il settore assicurativo ha superato per lo più indenne la crisi finanziaria 2008/2009.

Il tema della rilevanza sistemica nel settore assicurativo è già stato trattato nel 2010 dalla Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese, la quale ha concluso per quanto concerne la Svizzera che non esistono attori sistemicamente

³⁴ Cfr. Oscar Jorda, Moritz Schularick e Alan Taylor (2014): *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles*, NBER Working Paper n. 20501, settembre 2014.

³⁵ Il rappresentante dell'Unione svizzera delle arti e dei mestieri si è detto contrario.

³⁶ SFI, Indicatori concernenti la piazza finanziaria svizzera, aprile 2014.

³⁷ <http://www.svv.ch/de/zahlen-und-fakten>

³⁸ FMI, *Financial Sector Stability Assessment* (pubblicazione inizio maggio 2014).

rilevanti.³⁹ Le conclusioni della Commissione si riferivano al mercato interno, ossia a una prospettiva nazionale.

Nel frattempo, sono proseguite le analisi concernenti i rischi del sistema nel settore assicurativo a livello internazionale. Nel luglio del 2013 il *Financial Stability Board* (FSB), su incarico del G20 e in sintonia con l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) e con le competenti autorità nazionali di vigilanza, ha definito per la prima volta nove compagnie d'assicurazione come sistemicamente rilevanti a livello globale (G-SII – *Global Systemically Important Insurers*). Sono state inoltre pubblicate misure di regolamentazione per il contenimento dei rischi derivanti da G-SII. In primis, una vigilanza rafforzata, in particolare una consolidata vigilanza di gruppo che concerne anche le strutture holding, nonché requisiti concernenti la gestione della liquidità. In secondo luogo, una gestione più efficiente, come previsto nelle *FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*⁴⁰. Occorre perciò elaborare piani di risanamento e piani di liquidazione specifici per il settore assicurativo. In terzo luogo, vengono introdotti requisiti in materia di capitale e requisiti più rigidi per le G-SII. Le misure concernenti i requisiti internazionali in materia di capitale devono ancora essere elaborate.

Alla luce di questi sviluppi internazionali e del tempo trascorso occorre rivalutare le conclusioni della Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese. Qui di seguito, in una prima sezione, sarà proposta una riflessione di fondo circa la comparsa di rischi sistemici nel settore assicurativo. Nella seconda sezione saranno messi a confronto i diversi approcci internazionali e nazionali per la definizione della rilevanza sistemica. Il rapporto si conclude con osservazioni sull'eventuale necessità di intervento nazionale.

4.2 Rischi sistemici nel settore assicurativo

4.2.1 Riflessioni generali

L'interrogativo circa l'esistenza di rischi sistemici anche nel settore assicurativo si è imposto quale conseguenza della crisi finanziaria 2008/2009, che ha mostrato la possibilità dell'insorgenza di rischi sistemici o dell'acuirsi di questo tipo di rischi in rapporto con il sistema assicurativo. Questo settore è anche molto esposto ai rischi sistemici indotti da altri settori della piazza finanziaria, ad esempio quello degli investimenti: nel sistema finanziario, gli assicuratori sono investitori importanti in prestiti bancari e, tramite *commercial paper* e *securities-financing transactions*, sono anche coinvolti nel finanziamento a breve termine delle banche. Inoltre, turbolenze sui mercati finanziari potrebbero indurre gli stipulanti di assicurazioni sulla vita riscattabili a riscattare le loro polizze.

La questione della rilevanza sistemica delle assicurazioni presenta tuttavia differenze di fondo rispetto a quella delle banche. Anche una compagnia di assicurazione può essere, come una banca, rilevante per il sistema. Tale rilevanza è influenzata soprattutto dall'interconnessione e dall'entità di attività commerciali estranee all'assicurazione e riferite al mercato dei capitali⁴¹ (cfr. sez. 4.3.1).

Per quanto concerne i canali di contagio nel settore assicurativo, l'accento va posto su altri elementi. La perdita di fiducia, ad esempio, non risulta così importante, in particolare nell'attività assicurativa convenzionale. Inoltre, nell'analisi del potenziale di perdite in caso di

³⁹ Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese, oppure Commissione di esperti *too-big-to-fail*. Rapporto finale della Commissione:
www.sif.admin.ch/Dokumentation

⁴⁰ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

⁴¹ L' IAIS parla in tale contesto di *non-traditional, non-insurance business (NTNI)*.

dissesto di una compagnia d'assicurazione, vanno tenuti in considerazione le dimensioni e i volumi delle transazioni più ridotti del settore assicurativo.

Negli ultimi anni i rischi sistemici nel settore assicurativo sono stati oggetto di diverse analisi.⁴² È emersa una convergenza di vedute sul fatto che i rischi sistemici nel settore assicurativo sono localizzabili in primis nell'attività assicurativa non convenzionale e nell'attività degli assicuratori estranea a quella assicurativa e collegata al mercato dei capitali, ma non nella cosiddetta attività assicurativa convenzionale. Di conseguenza, ai fini del contenimento dei rischi sistemici occorre adottare misure modulate su queste attività e focalizzate sulla loro origine.

Sono considerate attività assicurative tradizionali quelle contrassegnate tipicamente dal concetto di rischio assicurabile e che sottostanno al principio di assicurabilità⁴³. Inoltre, l'attività convenzionale è caratterizzata da tecniche assicurative nei settori rischio e *pricing* e soggiace a norme contabili distinte. Attività estranee all'assicurazione e collegate al mercato dei capitali (NTNI – *non-traditional, non-insurance business*) presentano invece uno stretto collegamento con il mercato finanziario e includono elementi tipici della trasformazione delle scadenze, dell'indebitamento tramite capitale di terzi oppure dell'inclusione di garanzie per l'assicurato. Un tipico esempio è costituito dall'assicurazione di ipoteche, dalle garanzie finanziarie atipiche in prodotti nel quadro dell'assicurazione sulla vita, dalla cartolarizzazione di rischi assicurativi o dall'utilizzo di *corporate default swaps* (CDS). L'attività assicurativa convenzionale designa in questo modo attività non necessariamente esistenti o prodotti che vengono offerti da molto tempo.

Una delimitazione netta tra attività convenzionale e attività non convenzionale, tra attività estranea alle assicurazioni e collegata al mercato dei capitali, nella prassi non è sempre operabile. L'IAIS ha in tal senso pubblicato principi (che sono costantemente adeguati) per l'identificazione e la classificazione di alcune attività assicurative. La distinzione è resa difficile dal fatto che, in primo luogo, certe attività assicurative o prodotti si collocano al limite tra il campo convenzionale e quello estraneo alle assicurazioni o legato al mercato dei capitali; in secondo luogo, i gruppi assicurativi svolgono spesso, a fianco della convenzionale attività assicurativa, anche attività NTNI. Queste attività possono essere effettuate in entità giuridiche che non sono né regolamentate né sottoposte direttamente a vigilanza.

4.2.2 Rischi sistemici nell'attività assicurativa convenzionale

Diversi sono i motivi⁴⁴ per cui sia la Commissione svizzera di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese sia gli organi internazionali di regolazione come la IAIS giungono alla conclusione che l'attività assicurativa convenzionale non comporta rischi sistemici. Tale conclusione è evidenziabile tramite i criteri seguenti, definiti dal FSB.

⁴² FINMA WP 6/2010

http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/wp_juni2010_systemische-risiken-im-versicherungssektor_20100628_d.pdf; Geneva Association, *Systemic Risk in Insurance*, https://www.genevaassociation.org/media/99228/ga2010-systemic_risk_in_insurance.pdf

⁴³ Cfr. cpv. 24 in op. cit., IAIS, *Insurance and Financial Stability*: «Among other criteria insurability requires losses to be well defined. They must be accidental, i.e. not controlled by the insured, they must occur randomly, and they must be subject to the law of large numbers. The pooling of a large number of similar or homogenous exposures is essential to the technique of insurance. It allows the insurer to manage risks and offer a valuable proposition to its policyholders.»

⁴⁴ Anche altre fonti si sono occupate di questa tematica; oltre alle analisi della FINMA, vanno in particolare menzionati i seguenti rapporti IAIS: *Insurance and Financial Stability* http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/13348.pdf nonché *Reinsurance and Financial Stability* http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/16023.pdf

Mancanza di sostituibilità

La sostituibilità delle funzioni e delle imprese di assicurazione è variegata. In pratica tale sostituibilità si concretizza in particolare con la ripresa di una società fallita da parte di una sana o con il trasferimento del portafoglio di assicurazioni a una società con funzione temporanea o definitiva di salvataggio.

Inoltre, il portafoglio assicurativo può anche essere oggetto di una liquidazione ordinata. In tal caso, l'assicuratore limita la sua attività all'adempimento delle richieste degli assicurati, quando queste giungono a scadenza. Questo processo dura solitamente diversi anni. Poiché l'assicuratore deve provvedere a costituire cosiddette riserve attuariali per far fronte ai suoi impegni e a coprirle con attivi, una liquidazione ordinata non comporta di regola grossi problemi. In Svizzera, le riserve attuariali e il patrimonio vincolato servono di conseguenza quale substrato di responsabilità in caso di insolvenza.

Infine, il modello di finanziamento delle assicurazioni è basato su un premio anticipato. La prestazione contrattuale di pagamenti dipende dalla comparsa di un evento assicurato. Pertanto una sostituzione a breve termine non è necessaria. Inoltre, i rischi assicurativi tradizionali come catastrofi naturali, responsabilità civile, infortuni o decessi, sono normalmente idiosincratici e di regola non correlati al ciclo congiunturale. Il rischio di un fuga di assicurati dall'assicurazione contro i danni va escluso; nell'assicurazione sulla vita una fuga siffatta è possibile nella misura in cui a seconda del prodotto è possibile la disdetta anticipata del contratto, la quale però determina in genere una notevole perdita finanziaria per l'assicurato.

Interconnessione

L'interconnessione tra imprese del settore assicurativo nell'attività assicurativa convenzionale è, a differenza del mercato interbancario, commisurata al numero delle transazioni e al loro volume complessivo. Inoltre, è gerarchica e non orizzontale come nel settore bancario. In altri termini, l'interconnessione nel settore assicurativo si attesta in primo luogo tramite la riassicurazione (in parte globale) dei rischi assicurativi. Da un'angolazione nazionale, l'interconnessione gerarchica assume ancora meno importanza.

Quanto detto procede da una considerazione generale dei due mercati. Per un singolo assicuratore può tuttavia verificarsi un'interconnessione problematica a livello di istituto, ad esempio tramite una forte dipendenza dai riassicuratori. L'interconnessione accresce l'entità dei danni in caso di dissesto («*impact given failure*»), in quanto il rischio di contagio aumenta. Pertanto, FSB/IAIS, nella valutazione della rilevanza sistemica, conferiscono grande importanza all'interconnessione tra assicuratori e con il resto del settore finanziario (cfr. sez. 4.3.1 e allegato).

Dimensione

Oltre alla sostituibilità e all'interconnessione è importante stabilire anche il volume delle attività. La dimensione è un fattore di rafforzamento per quanto concerne i danni potenziali, ma da sola non determina tuttavia una rilevanza sistemica. Attività di grande portata rafforzano le possibili conseguenze negative delle difficoltà finanziarie di un assicuratore sul mercato finanziario e nell'economia reale. Esiste perciò un nesso tra le dimensioni e la possibile rilevanza sistemica. Se tuttavia l'interconnessione è bassa e la sostituibilità è data, come nel caso di un'attività assicurativa convenzionale, il ruolo svolto dalle dimensioni nella valutazione dei rischi sistemici è soltanto subordinato.

4.2.3 Rischi sistemici nelle attività NTNI

Diversa è la situazione per quanto riguarda le attività assicurative non tradizionali e le attività estranee al settore assicurativo e collegate al mercato dei capitali (*non-traditional and non-insurance business*, NTNI).

Mancaza di sostituibilità

Le attività NTNI sono attività caratterizzate dalla trasformazione delle scadenze, dell'indebitamento con capitale di terzi e dalle promesse di garanzie. Queste attività hanno dunque problemi di sostituibilità analoghi a quelli dell'attività bancaria o del mercato dei capitali. Una perdita di fiducia nell'attività NTNI può comportare rapidamente problemi analoghi a quelli del settore bancario. Diversamente da quanto avviene nell'attività assicurativa convenzionale, spesso il tempo per una liquidazione ordinata viene a mancare.

Interconnessione

L'attività NTNI aumenta l'interconnessione sia all'interno del settore assicurativo sia con altri settori dell'industria finanziaria. L'attività estranea all'assicurazione include in particolare l'attività bancaria nonché lo sfruttamento di società d'investimento e fondi di investimento. L'attività collegata al mercato dei capitali comprende settori come CDS, assicurazione crediti, *financial guarantee insurance* e alcune forme di titolarizzazione. Nella crisi più recente, ad esempio, la ripresa di rischi di credito delle banche da parte di assicuratori tramite l'emissione di CDS e attività di trasformazione delle scadenze si è rivelata problematica.

I rischi di mercato e di liquidità sono commisurati al volume delle attività. Questo fattore aumenta a sua volta la necessità di operazioni di copertura procicliche o complesse e la loro gestione – fornitura di garanzie (*collateral*) o obblighi di finanziamento (*margining*) – nonché eventualmente il rischio di *fire-sales*. In tal modo aumentano il livello dell'interconnessione nonché la dipendenza dai mercati del capitale e finanziari, che si possono rivelare problematici per la stabilità del sistema.

Dimensione

La dimensione svolge un ruolo importante nel settore NTNI. Maggiore è il volume di queste attività, tanto più elevati saranno il potenziale di perdite in caso di fallimento e i possibili rischi di contagio in seno al settore finanziario.

4.2.4 Conclusione

Questa breve valutazione spiega come l'attività assicurativa convenzionale non comporta a priori alcun rischio sistemico; le attività NTNI possono tuttavia occultare il rischio che, in caso di fallimento, vi siano conseguenze negative sul mercato finanziario o sull'economia reale.

Anche se, sulla scorta delle passate esperienze di fallimenti di compagnie di assicurazione, i rischi vanno collocati nettamente nel settore NTNI, sarebbe erroneo valutare la rilevanza sistemica esclusivamente in base a questo criterio. Occorre tenere sempre presente, in particolare a causa del potenziale di perdite, l'interconnessione degli assicuratori: le prognosi derivate dal passato non sono sempre affidabili per il futuro, e così la perdurante fase di ristagno dei tassi di interesse pone anche l'attività assicurativa convenzionale di fronte a nuove sfide. In caso contrario, basterebbe vietare le attività NTNI per escludere del tutto problemi di rilevanza sistemica legati agli assicuratori.

4.3 Valutazione della rilevanza sistemica

Qui di seguito saranno ricapitolati i diversi approcci e risultati della valutazione della rilevanza sistemica, iniziando dalla descrizione degli sviluppi internazionali per valutare la rilevanza sistemica da un'angolazione globale ed esaminando infine l'ottica del mercato svizzero.

Per quanto attiene alle valutazioni di assicuratori di rilevanza sistemica, si tratta sempre di rilevamenti temporanei. Gli assicuratori cambiano i loro modelli aziendali e in tal modo si modifica il loro profilo di rischio nel tempo. Anche il G-SII viene ridesegnato ogni anno da FSB e IAIS, designazione che può variare anche a causa delle modifiche dell'orientamento delle imprese. Il *benchmark* internazionale non è quindi statico, e ciò appare opportuno.

4.3.1 Contesto internazionale

Dispositivo FSB per istituti finanziari di rilevanza sistemica⁴⁵

L'FSB ha sviluppato un dispositivo per la valutazione della rilevanza sistemica che si estende a tutti gli attori del mercato finanziario (banche, assicuratori, istituti sistemicamente rilevanti non appartenenti al settore bancario o assicurativo).⁴⁶ Il dispositivo dell'FSB stabilisce in modo chiaro l'entità dei danni in caso di dissesto prescindendo quindi dalla probabilità del loro insorgere⁴⁷. Per l'identificazione della rilevanza sistemica sono dunque determinanti i criteri dimensione, interconnessione e mancanza di sostituibilità. Gli indicatori di rischi di sistema in genere sono un elevato grado di indebitamento, rischi di liquidità, incongruenza delle scadenze e complessità delle strutture aziendali, eventualmente anche certi prodotti o transazioni. Finora, l'FSB ha designato le banche che hanno globalmente rilevanza sistemica (G-SIBs) e gli assicuratori che hanno globalmente rilevanza sistemica (G-SII). I dibattiti circa la designazione di istituti finanziari aventi rilevanza sistemica che non hanno statuto di banca e nemmeno di assicuratore (NBNI-SIFs) sono ancora in corso.

Tra le misure raccomandate per il contenimento dei rischi sistemici vi sono preminentemente una sorveglianza rafforzata, una maggiore capacità di assorbimento delle perdite e il miglioramento della sanabilità e della liquidabilità.

Metodi di identificazione e misure di regolamentazione della *lais* per la categoria G-SII

La *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS), basandosi sul dispositivo dell'FSB, ha sviluppato un metodo di valutazione per la misurazione della rilevanza sistemica degli assicuratori. Nel contempo, ha adottato misure di regolamentazione e di vigilanza destinate a contenere i rischi sistemici generati da G-SII. Nell'estate del 2013, l'FSB, sulla base del metodo di identificazione della IAIS, ha classificato nove assicuratori quali G-SII e confermato le misure.⁴⁸

Il metodo di designazione della IAIS comprende cinque indicatori: dimensione, attività commerciale globale, interconnessione, volume delle attività NTNI e (mancanza di) sostituibilità. La ponderazione degli indicatori (i cui dettagli sono definiti nell'allegato) sottolinea

⁴⁵ https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf

⁴⁶ Secondo la definizione dell'FSB: «*Global SIFs are institutions of such size, market importance, and global interconnectedness that their distress or failure would cause significant dislocation in the global financial system and adverse economic consequences across a range of countries. Standards for large global financial firms should be commensurate with the system-wide expected losses that their failure would produce*».

⁴⁷ L'esperienza mostra che per alcuni osservatori del settore della vigilanza e dell'industria queste idee rappresentano un ostacolo notevole. Esiste una tendenza a collegare e anche a confondere probabilità di dissesto ed estensione del dissesto.

⁴⁸ https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130718.htm

in misura particolare l'interconnessione (40 %) e il volume delle attività NTNI (45 %). Il resto è ripartito equamente tra gli altri indicatori (il 5 % per ognuno di essi). Questa sovrapponderazione è motivata come segue: da un lato, i rischi sistemici sono indotti soprattutto dall'attività NTNI (cfr. 4.2.3); dall'altro l'interconnessione è decisiva dal punto di vista del potenziale di perdite. L'interconnessione può estendere le perdite a uno o diversi assicuratori oppure ripercuotersi su di essi e renderli sistemicamente rilevanti. La sovrapponderazione di queste due categorie è quindi coerente. La popolazione assicurata è eterogenea e in una valutazione basata sugli indicatori è inevitabile che vengano sovrapponderate o sottoponderate attività specifiche. È così che ad esempio assicuratori di garanzie finanziarie vengono messi in evidenza mediante indicatori che tengono conto in modo specifico di queste attività.

Il dispositivo viene applicato sia nei confronti degli assicuratori che nei confronti dei riassicuratori; finora tuttavia nessun riassicuratore è stato qualificato come sistemicamente rilevante a livello globale. Le compagnie di riassicurazione vengono valutate sostanzialmente in base agli stessi criteri. Il metodo di identificazione contempla tuttavia nell'ambito del criterio dell'interconnessione un indicatore concernente la riassicurazione, per tener conto del modello commerciale.

La designazione dell'IAIS è riferita esplicitamente ad attori sistemicamente rilevanti a livello globale. Lo sviluppo di raccomandazioni internazionali per le autorità di vigilanza di assicuratori sistemicamente rilevanti a livello nazionale (D-SII - *domestic systemically important insurers*) proseguirà soltanto dopo la stabilizzazione dei lavori riguardo ai GSII e – rispetto alle banche – con minore urgenza.

Agenzie di rating

Le agenzie di rating non presuppongono uno status *too-big-to-fail* degli assicuratori per stabilirne la solvibilità.⁴⁹ Esse non rilevano alcun obbligo di salvataggio da parte dello Stato e pertanto nessuna distorsione della concorrenza.

Benché le agenzie di rating tengano sotto osservazione lo sviluppo dopo le prime designazioni G-SII dell'estate 2013, e in particolare anche la programmata introduzione della *higher-loss-absorbency* (al più presto a partire dal 2019), soprattutto Standard & Poor's ha confermato di mantenere la distinzione tra banche e assicuratori nell'assegnazione dei rating. Le agenzie di rating non considerano né garanzie di fatto dello Stato, né minacce relative alla sostituibilità nel settore assicurativo.⁵⁰

4.3.2 Svizzera

Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese

In Svizzera, la Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese, composta da rappresentanti dell'economia privata, delle autorità e della scienza, ha affrontato già nel 2010 il tema della rilevanza sistemica in seno all'economia svizzera. La Commissione era giunta alla conclusione che allora fosse da considerare *too-big-to-fail* soltanto il settore bancario, e in particolare le due grandi banche svizzere, e che quindi solo queste ultime potessero beneficiare dell'obbligo di salvataggio da parte dello Stato.

⁴⁹ Questo concerne anche gli assicuratori svizzeri.

⁵⁰ «(...) *This differentiation reflects our opinion that whereas many banks can expect to receive direct government support under stress, insurers cannot*» in S&P's RatingDirect: *Possible Ratings Implications for Global Systemically Important Insurers*, 19.07.2013; cfr. www.standardpoors.com/ratingsdirect. S&Ps, dal 2011, si sente piuttosto confermata nella sua posizione riguardo ai G-SII.

Punto d'avvio dell'analisi era la definizione del concetto di rilevanza sistemica: un'impresa deve essere considerata sistemicamente rilevante se (i) fornisce prestazioni indispensabili per l'economia nazionale e (ii) altri operatori del mercato non sono in grado di sostituire queste prestazioni entro un termine tollerabile per l'economia. La Commissione di esperti sulla limitazione dei rischi economici dovuti alle grandi imprese ha effettuato un'analisi in tal senso da una prospettiva nazionale e ha valutato esplicitamente i rischi per l'economia svizzera e per il sistema finanziario svizzero.⁵¹

La Commissione di esperti attribuì allora anche al settore assicurativo una grande importanza per l'economia globale della Svizzera, giungendo tuttavia alla conclusione che per le assicurazioni non esistesse alcun obbligo di salvataggio da parte dello Stato. La Commissione, nella sua conclusione, ha applicato gli stessi criteri dell'FSB. Per quanto attiene alla dimensione, la Commissione ha stabilito che le assicurazioni sono molto più piccole delle banche e, perciò, il loro potenziale di perdita è molto più ridotto. L'interconnessione si ha soprattutto tramite la riassicurazione, e queste relazioni sono tuttavia gerarchiche rispetto all'interconnessione eterogenea che caratterizza il mercato interbancario. Infine, la Commissione ha sottolineato che la sostituibilità di funzioni e imprese assicurative sarebbe multiforme. Entra in linea di conto, in particolare, l'assunzione di una società fallita da parte di una società sana o di una società di salvataggio (trasferimento del portafoglio). È inoltre possibile una liquidazione ordinata. In tale contesto, rivestono particolare importanza le riserve attuariali e il patrimonio vincolato, che servono quale substrato di responsabilità in caso d'insolvenza.

L'analisi della Commissione di esperti ha trovato conferma nella valutazione delle agenzie di rating, che non riconoscono alcuna garanzia dello Stato per le compagnie d'assicurazione, della quale si dovrebbe tener conto nel valutare la solvibilità.

La Commissione di esperti ha rilevato tuttavia presso le compagnie di assicurazione sulla vita che offrono copertura ai detentori del secondo pilastro, possibili ripercussioni negative sul sistema della previdenza professionale, che potrebbero rendere politicamente necessario un sostegno statale. La Commissione di esperti non preconizzava tuttavia un obbligo di salvataggio da parte dello Stato.

Anche se le assicurazioni non vengono considerate sistemicamente rilevanti da un punto di vista nazionale, la Commissione di esperti ha sollecitato l'adozione di miglioramenti mirati per rafforzare la resistenza del settore assicurativo vista la sua importanza per l'economia nel suo complesso. Tra questi in particolare la messa in vigore dello *Swiss Solvency Test* (SST) e i miglioramenti nella gestione della liquidità e delle disposizioni concernenti l'insolvenza.

Analisi della situazione agli inizi del 2014

La Commissione di esperti ha pubblicato il suo rapporto conclusivo con l'analisi del mercato assicurativo indigeno nell'ottobre del 2010. I metodi di valutazione della *lais basati* sui principi dell'FSB nonché un primo elenco di G-SII sono stati pubblicati dall'FSB nell'estate del 2013. Alla luce degli sviluppi internazionali e del tempo trascorso, si è resa necessaria un'ulteriore valutazione del mercato assicurativo svizzero.

⁵¹ Cfr. ad es. art. 7 LBCR: «Per banche di rilevanza sistemica s'intendono banche, gruppi finanziari e conglomerati finanziari dominati dal settore bancario il cui dissesto danneggerebbe notevolmente l'economia svizzera e il sistema finanziario svizzero.»

Se l'analisi venisse ancora fondata, come nel 2010, sui criteri dell'FSB e sulle basi elaborate dall'IAIS, le conclusioni della Commissione di esperti a livello nazionale sarebbero ancora valide per i motivi seguenti:

Non esistono differenze significative, rispetto al 2010, per quanto attiene alla dimensione e alle quote di mercato. L'interconnessione del settore assicurativo in Svizzera continua ad essere bassa: essa è generata in primo luogo dalle relazioni con i clienti dei primi assicuratori e in minor misura tramite la riassicurazione, per cui i rilevamenti globali vanno relativizzati a livello nazionale.⁵² Anche l'interconnessione degli assicuratori con il rimanente settore finanziario svizzero è piuttosto bassa. In particolare, sia le direttive d'investimento (circolare FINMA 08/18) che lo SST portano a investimenti diversificati e conservativi. Parimenti, la sostituibilità è fondamentalmente data come prima.

In base ai criteri dell'FSB, l'elevata concentrazione degli assicuratori sulla vita nella previdenza professionale è problematica come in passato. I due maggiori assicuratori sulla vita detengono una quota di mercato di quasi due terzi nella previdenza professionale; sull'insieme del ramo vita, la quota di mercato dei due offerenti ammonta al 54 per cento. Il dissesto di una importante compagnia di assicurazione sulla vita potrebbe ripercuotersi sul sistema della previdenza professionale, in particolare sul modello dell'assicurazione completa prediletto dalle PMI. Per quanto riguarda questo aspetto, lo Stato è politicamente chiamato, a seconda dei casi, a intervenire a sostegno qualora un numero elevato di PMI non trovasse alcun istituto di previdenza professionale, e l'istituto collettore LPP non fosse in grado di riassicurare tutte le PMI in questione. Non esiste però alcun rischio sistemico per la piazza finanziaria. E non esiste neppure l'obbligo di fatto per lo Stato di continuare l'attività assicurativa. Il dissesto di un assicuratore sulla vita avrebbe per i clienti lo stesso effetto di una perdita d'investimento. Le ripercussioni su tutto il mercato finanziario sarebbero limitate anche a livello quantitativo.

Anche nell'accertamento della solvibilità, le agenzie di rating non partono dal presupposto che gli assicuratori abbiano uno statuto *too-big-to-fail*; Standard & Poor's si sente addirittura legittimata a mantenere la distinzione tra banche e assicuratori per l'assegnazione dei rating.

Inoltre, gli assicuratori svizzeri stanno riducendo le attività estranee all'assicurazione. E con lo standard SST hanno a disposizione uno strumento trasparente per la valutazione della solvibilità e dell'esposizione ai rischi, che sostiene la stabilità finanziaria delle assicurazioni e che ha ridotto l'attrattiva di certe categorie di prodotti.

La regolamentazione svizzera non impone tuttavia divieti per operazioni specifiche e più rischiose. L'atteggiamento di fondo è liberale, la decisione circa il modello commerciale e il mix dei prodotti spetta alle imprese. Nessun assicuratore esclude ad esempio, in base agli statuti, l'offerta di operazioni estranee al settore assicurativo e problematiche per il sistema come l'emissione di CDS. Anche unità giuridiche che svolgono operazioni estranee all'assicurazione in seno a un conglomerato assicurativo e beneficiano di una garanzia della casa madre o ad altre garanzie, possono a seconda dei casi rappresentare una minaccia per il gruppo assicurativo nel suo complesso. Il diritto svizzero prevede però il requisito dell'approvazione e altre soluzioni per influire su modelli operativi commerciali modificati (dotazione di capitale, vigilanza di gruppo).

Anche se la rilevanza sistemica degli assicuratori svizzeri può essere attualmente negata, è opportuno rivalutare costantemente la situazione in merito al potenziale di rischi sistemici.

⁵² Le cessioni di riassicurazioni costituiscono globalmente il 5,6 % del settore non vita e il 2,4 % del settore vita (fonte: op.cit., *Systemic Risk in Insurance*). Le cifre risalgono al 2008, ma sono stabili. Inoltre, la regolamentazione in Svizzera obbliga gli assicuratori a diversificare il loro portafoglio riassicurativo.

Riflessioni sull'applicazione degli indicatori e delle forze G-SII a livello nazionale consentono di procedere a una valutazione della situazione esistente.

Indipendentemente da un approccio nazionale, ci si chiede se la possibile classificazione di un assicuratore svizzero quale G-SII da parte dell'FSB comporti anche una rilevanza sistemica in Svizzera. Ciò non corrisponde necessariamente al vero. I due approcci di valutazione presentano caratteristiche diverse. L'FSB si concentra sul sistema finanziario globale, la Svizzera su quello nazionale. Alcuni assicuratori svizzeri sono importanti attori sulla scena internazionale, con attività e interconnessioni globali. I maggiori assicuratori internazionali a livello svizzero sono tuttavia attori di piccola o media grandezza anche per quanto attiene alle quote di mercato. In generale, il settore assicurativo è molto orientato al piano internazionale. L'economia assicurativa svizzera genera circa il 75 per cento dei proventi dei premi all'estero, più del 50 per cento dei suoi attivi sono riferiti al commercio estero.⁵³ Dalla prospettiva nazionale, un fallimento di questi istituti non rende necessario alcun intervento statale.

4.4 Conclusioni e necessità d'intervento

Il settore assicurativo è molto importante per l'economia svizzera, e fornisce servizi rilevanti per l'economia nazionale. L'attività assicurativa convenzionale presenta caratteristiche che tendenzialmente non permettono la comparsa di rischi sistemici, che possono invece manifestarsi in attività assicurative non-convenzionali, attività estranee all'assicurazione e collegate al mercato dei capitali. Spesso queste attività sono elementi di un istituto con rischi di contagio infragrupo.

Da un punto di vista del mercato interno, in base alla definizione dell'FSB e della Commissione di esperti TBTF non vi sono attualmente assicuratori sistemicamente rilevanti. Né la dimensione, né i livelli di connessione, né la mancanza di sostituibilità fanno pensare all'esistenza di una garanzia di fatto da parte dello Stato, e questa conclusione è avvalorata anche dalla posizione delle agenzie di rating. La necessità di un intervento dello Stato presso il sistema della previdenza professionale a causa del ruolo degli assicuratori sulla vita non è valutabile in termini di rilevanza sistemica, trattandosi di una questione socio-politica.

Anche gli sviluppi internazionali non incidono sulla presenza o assenza di rilevanza sistemica nel settore assicurativo nazionale. La Svizzera è responsabile nei confronti della stabilità finanziaria globale, in particolare nel caso in cui un istituto svizzero dovesse essere designato quale G-SII dall'FSB. Una siffatta designazione globale non avrebbe comunque alcun influsso diretto sullo statuto dell'impresa in questione dal punto di vista nazionale, fintanto che gli assicuratori internazionalmente rilevanti continuano ad essere piccoli o medi attori sul mercato nazionale e svolgono attività NTNI in misura ridotta.

Nel caso della qualificazione di un gruppo assicurativo svizzero quale G-SII, occorrerebbe stabilire se siano necessarie regolamentazioni o misure specifiche di vigilanza. In linea di massima, tutte le misure di *policy* previste dall'IAIS sono già rappresentate nell'attuale sistema giuridico e di vigilanza svizzero. Non occorre pertanto nessuna regolamentazione specifica come nel caso del settore bancario.

Secondo l'IAIS gli G-SII e le loro autorità di sorveglianza devono attuare progressivamente le seguenti misure specifiche (*policy measures*)⁵⁴ entro il 2019:

- vigilanza intensificata: vigilanza rafforzata a livello di gruppo, a sostegno di una rapida attuazione dei requisiti, e stretta cooperazione tra vigilanza e impresa;

⁵³ IMF FSSA

⁵⁴ http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/19150.pdf

- risanamento e liquidazione: istituzione e attuazione di concreti piani di risanamento e di liquidazione corrispondenti all'*Insurance Annex sui Key Attributes for Effective Resolution Regime («Key Attributes»*), pubblicato dall'FSB;
- requisiti di capitale: elaborazione di requisiti di capitale omogenei a livello globale. Vengono introdotti gradualmente tre requisiti di capitale: il *Basic Capital Requirement (BCR)*, quale base armonizzata per i requisiti futuri, che deve essere attuato dal 2015 al 2019; la maggior capacità di assorbimento delle perdite (HLA) per gli istituti G-SII si fonda sul BCR e sarà vincolante a partire dal 2019; lo standard patrimoniale internazionale (ICS), requisito patrimoniale a livello di gruppo, basato sui rischi, che a partire dal 2019 sarà applicato a tutte le compagnie di assicurazione attive a livello internazionale (anche a quelle non considerate G-SII). L'ICS dovrà sostituire più avanti il BCR quale base per l'HLA. I lavori hanno raggiunto diversi stadi di avanzamento.

Queste tre *policy measures* sono già attuabili nell'ambito della vigilanza assicurativa svizzera esistente. La vigilanza rafforzata potrebbe essere attuata tramite la sua incorporazione nella categorizzazione della vigilanza della FINMA. La categorizzazione della vigilanza determina direttamente l'intensità e gli strumenti di vigilanza messi in atto dalla FINMA. La categoria 1, la più elevata, è attualmente vuota. Lo strumentario per il risanamento e la liquidazione delle assicurazioni deve essere aggiornato alla nuova situazione internazionale. Un primo passo può essere fatto attraverso una revisione puntuale della LSA nell'allegato della legge sull'infrastruttura finanziaria, che è attualmente al vaglio del Parlamento. In base a quanto previsto dalla riforma proposta, la FINMA dovrebbe ottenere la competenza in materia di fallimento anche per quanto concerne le società di gruppo o i conglomerati assicurativi, nella misura in cui queste adempiono una funzione essenziale per le attività soggette ad autorizzazione. Requisiti patrimoniali più elevati per gli G-SII svizzeri sono state elaborate nel *Swiss Solvency Test* definendo opportune soglie di intervento. Con l'SST, la Svizzera dispone già di uno strumento moderno di misurazione della solvibilità.

L'assenza di rilevanza sistemica non significa però totale assenza di rischi. Attività estranee all'assicurazione e attività collegate al mercato dei capitali fanno attualmente parte delle attività commerciali di assicuratori svizzeri, anche se in misura ridotta. Risulta pertanto opportuno osservare in futuro l'andamento del volume e della portata di queste attività degli assicuratori svizzeri. Particolare attenzione dovrebbe essere rivolta alle interconnessioni infragruppo. A prescindere da questo, appare utile elaborare misure preventive ad esempio prevedendo scenari per la gestione delle crisi (RRP), e garantire la competenza diretta in materia di vigilanza della FINMA sulla principale società del gruppo. In tal modo, è possibile limitare i rischi latenti e adempiere il mandato legale della stabilità del sistema e della protezione degli assicuratori.

Allegato: metodo di valutazione della lais

<i>Category</i>	<i>Category weighting</i>	<i>Individual indicator</i>	<i>Indicator weighting [for 2011 data]</i>
Size	5%	Total assets	2.5%
		Total revenues	2.5%
Global activity	5%	Revenues derived outside of home country	2.5%
		Number of countries	2.5%
Interconnectedness	40%	Intra-financial assets	5.7%
		Intra-financial liabilities	5.7%
		Reinsurance	5.7%
		Derivatives	5.7%
		Large exposures	5.7%
		Turnover	5.7%
		Level 3 assets	5.7%
Non-traditional insurance and non-insurance activities	45%	Non-policy holder liabilities and non-insurance revenues	6.4%
		Derivatives trading	6.4%
		Short term funding	6.4%
		Financial guarantees	6.4%
		Minimum guarantee on variable insurance products	6.4%
		Intra-group commitments	6.4%
		Liability liquidity	6.4%
Substitutability	5%	Premiums for specific business lines	5%

5 Sistemi bancari ombra

Il sistema bancario ombra viene definito a grandi linee come sistema di collocamento di crediti al quale partecipano imprese e attività esterne al sistema bancario regolare.⁵⁵ Le attività del sistema bancario ombra possono ripercuotersi positivamente sul sistema finanziario per quanto attiene all'innovazione, all'efficienza e alla diversificazione e rappresentano un completamento del settore bancario convenzionale. Esse possono tuttavia dare adito ai cosiddetti «run» e accrescere il rischio di contagio, com'è avvenuto nell'ultima crisi finanziaria. Il sistema bancario ombra è caratterizzato da attività con rischi analoghi a quelli bancari, come la trasformazione delle scadenze e/o di liquidità, l'impiego di effetti moltiplicatori finanziari e il trasferimento dei rischi di credito. Gli sviluppi interni al settore bancario ombra devono pertanto essere sorvegliati al fine di rilevarne eventuali vulnerabilità e adottare le misure adeguate all'abbattimento dei rischi che ne derivano.

L'osservazione degli sviluppi in seno al sistema delle banche ombra per quanto riguarda la localizzazione di rischi sistemici è un tema centrale anche a livello internazionale. Su richiesta del G20, l'FSB pubblica un rapporto annuale sulle banche ombra («*Global Shadow Banking Monitoring Report*»), nel quale vengono valutate le tendenze globali e si osservano i rischi potenziali in seno a tale sistema. L'analisi dell'FSB, quale ampia base di partenza per l'accertamento delle dimensioni del sistema delle banche ombra, parte dai valori patrimoniali gestiti nel settore OFI dagli altri istituti finanziari («*Other Financial Intermediaries*», OFI). In base all'ultimo rapporto FSB, pubblicato il 30 ottobre 2014, il settore OFI svizzero rappresenta soltanto il 2 per cento di tutti i valori patrimoniali OFI. In rapporto al PIL, il settore OFI svizzero è tuttavia il terzo al mondo per grandezza. Questa valutazione include però – segnatamente nel caso della Svizzera – anche attività non classificabili tra le parti del sistema delle banche ombra (vedi qui di seguito), per cui la sua entità nel rapporto dell'FSB è sopravvalutata. In tale contesto, il DFF, la BNS e la FINMA hanno operato un'analisi dettagliata del sistema svizzero delle banche ombra. Parte di questa analisi è stata pubblicata nel rapporto più recente dell'FSB sulle banche ombra dal titolo «*Country case study: Shadow banking in Switzerland*».⁵⁶

Diversamente dal metodo completo di valutazione dell'FSB, l'analisi svizzera è incentrata sulle componenti del settore delle banche ombra che presentano rischi. Da questo studio risulta che le banche ombra con rischi simili al settore bancario svolgono in Svizzera un ruolo nettamente più ridotto di quello desunto dalle stime dell'FSB. Mentre i valori patrimoniali OFI ammontano in Svizzera a 1502 miliardi di franchi⁵⁷, o al 253 per cento del PIL, la dimensione del settore delle banche ombra con attività che presentano rischi simili al settore bancario si attesta, secondo l'analisi più dettagliata, a 481 miliardi di franchi, o all'81 per cento del PIL. Lo studio, nel suo approccio «*top-down*», considera il settore OFI svizzero consistente di sei settori parziali come raffigurato nella tabella 1. La tabella mostra anche come i valori patrimoniali delle banche ombra si differenziano dai valori patrimoniali OFI sui quali si basa il rapporto FSB. Il volume dei valori patrimoniali delle banche ombra con rischi simili al settore bancario è, per diversi motivi, più ridotto di quello dei valori patrimoniali OFI:

- in primo luogo e in particolare: solo 192 dei 934 miliardi di franchi valori patrimoniali della categoria residua «Restanti» vanno attribuiti al sistema delle banche ombra, poiché gran parte di questa categoria consiste in azioni e crediti interni transfrontalieri di società holding, che non riguardano il collocamento di crediti e perciò il sistema delle banche ombra. I crediti transfrontalieri (157 mia. fr.) e i crediti interni (35 mia. fr.) non

⁵⁵ Secondo il *FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2014*, pag. 1. Consultabile al seguente indirizzo: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf

⁵⁶ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_141030.pdf

⁵⁷ I dati risalgono a fine 2012.

sono esclusi, in quanto rappresentano potenzialmente il collocamento di crediti con trasformazione di scadenze o di liquidità;

- in secondo luogo, i fondi azionari sono esclusi, dato che non sono considerati quale collocamento di crediti;
- infine, fondi del mercato monetario con valore netto d'inventario variabile (MMF, VNAV) vengono filtrati, dato che non comportano una trasformazione di scadenze rilevante, sono limitati tramite prescrizioni regolamentari a investimenti in valori patrimoniali con liquidità elevata e non promettono proventi fissi come fondi del mercato monetario con valore netto d'inventario fisso. Anche le centrali d'emissione di obbligazioni fondiari non effettuano trasferimenti dei rischi di credito né trasformazioni di scadenze. Inoltre, vengono prudenzialmente sottoposte alla sorveglianza della FINMA, analogamente a quanto avviene per le banche.

Tabella 1

Misurazione delle banche ombra svizzere (patrimonio finanziario in mia. fr., fine 2012)

	OFI	Banche ombra (collocamento di crediti di istituti non bancari con rischi sistemici simili al settore bancario)	Rischi sistemici simili al settore bancario
<u>Sottosettori OFI:</u>			
(i) <u>MMF VNAV</u>	34	-	nessuno
(ii) <u>Fondi obbligazionari</u>	159	159	ridotto fino a moderato
(iii) <u>Fondi in azioni</u>	163	-	nessuno
(iv) <u>Altri fondi di investimento</u>	130	130	ridotto fino a moderato
(v) Centrali d'emissione di obbligazioni fondiari	82	-	nessuno
(vi) <u>«Restanti» (sottosettori OFI residui)</u>	934	192	ridotto
Totale	1502	481	ridotto

Fonte: FSB Shadow Banking Monitoring Report 2014, Country Case Study – Shadow Banking in Switzerland

La stima di 481 miliardi di franchi che ne risulta può essere considerata ancora prudenziale, poiché nella misurazione sono stati inclusi tutti i fondi obbligazionari e d'investimento, benché non tutti sono caratterizzati da rischi simili al settore bancario. Inoltre l'analisi svizzera, a titolo complementare rispetto all'approccio summenzionato, comprende un approccio «*bottom-up*» basato su una metodologia FSB⁵⁸ con cinque attività: (i) gestione di organismi per l'investimento congiunto di titoli di credito, (ii) accantonamenti per crediti che necessitano di finanziamenti a breve termine, (iii) collocamento di attività sui mercati che necessitano di finanziamenti a breve termine o finanziamenti garantiti del patrimonio di clienti, (iv) facilitazioni per la concessione di crediti e (v) titolarizzazione e collocamento di crediti fondato sulla titolarizzazione e finanziamento di attività finanziarie. Secondo la stima dell'approccio «*bottom*

⁵⁸ FSB, «Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities», 2013.

up», nel settore svizzero delle banche ombra i valori patrimoniali con rischi simili al settore bancario ammontano a 315 miliardi di franchi o al 53 per cento del PIL.⁵⁹

Complessivamente, i rischi per la stabilità finanziaria collegati alle banche ombra sono considerati moderati per diversi motivi. In primo luogo, il settore delle banche ombra, anche in base all'entità prudenzialmente stimata, è nettamente inferiore (meno di un quinto) rispetto al settore bancario. In secondo luogo, i rischi sistemici simili al settore bancario nel caso dei valori patrimoniali delle banche ombra rilevati sono valutati da ridotti a moderati. In terzo luogo, la dimensione delle interconnessioni tra banche ombra svizzere e banche in Svizzera va considerata esigua. Infine, le banche ombra spesso sottostanno già attualmente alla regolamentazione. Il 60 per cento dei valori patrimoniali delle banche ombra in Svizzera consiste in fondi obbligazionari e fondi di investimento regolamentati⁶⁰ sottoposti alla vigilanza della FINMA.

In tale contesto riguardo ai rischi per la stabilità finanziaria e per l'economia pubblica non vi è attualmente alcuna necessità di intervento prioritario per quanto riguarda le banche ombra. È tuttavia importante portare avanti l'iniziativa del DFF, della FINMA e della BNS volta a migliorare il monitoraggio dei sistemi bancari ombra. Il DFF, la FINMA e la BNS stanno attualmente analizzando se a causa della definizione di nuovi standard internazionali siano necessari aggiornamenti in singoli settori. Questi lavori dovrebbero concludersi nella prima parte del 2015, anno in cui la Svizzera parteciperà inoltre a una *peer review* dell'FSB concernente il sistema delle banche ombra.

⁵⁹ Il motivo principale delle cifre più basse nel caso dell'approccio «*bottom-up*», è dovuto al fatto che quest'ultimo non considera i crediti transfrontalieri di società holding e società finanziarie.

⁶⁰ La Legge sugli investimenti collettivi (LICoI) è stata riveduta recentemente.

6 Derivati OTC e infrastrutture del mercato finanziario

Mercati finanziari efficienti necessitano di infrastrutture del mercato finanziario correttamente funzionanti, grazie alle quali gli operatori del mercato possano negoziare, conteggiare e gestire i singoli strumenti finanziari. Tra le infrastrutture del mercato finanziario si contano borse e altre piazze borsistiche, controparti centrali (*central counterparty*, CCP), enti di custodia centrali, sistemi di pagamento e registri delle transazioni.

Alle infrastrutture del mercato finanziario viene spesso attribuita una connotazione monopolistica. Esse sono fortemente connesse a livello internazionale. Il loro dissesto comporta perciò rischi importanti per la stabilità del sistema finanziario. La crisi finanziaria ha inoltre rivelato che la mancanza di trasparenza e la garanzia insufficiente sui mercati dei derivati commerciati fuori borsa (cosiddetti derivati OTC) possono compromettere la stabilità dell'intero sistema finanziario a causa della loro forte interconnessione internazionale, del grande volume commerciale e dei rischi di perdita.

6.1 Derivati OTC

A livello internazionale

Dallo scoppio della crisi finanziaria, a livello internazionale sono state avviate misure di ampia portata volte a migliorare la trasparenza e la stabilità nel mercato dei derivati OTC. I Paesi del G-20 si sono impegnati, in particolare, a garantire i punti seguenti:

- conteggio dei contratti standardizzati su derivati OTC mediante controparti centrali (obbligo di conteggio);
- comunicazione di tutte le transazioni in derivati OTC ai registri delle transazioni (obbligo di comunicazione);
- negoziazione delle transazioni standardizzate in derivati OTC, se opportuno, mediante borse o altre piattaforme elettroniche (obbligo di negoziazione mediante una piattaforma);
- subordinazione delle transazioni in derivati OTC conteggiate bilateralmente (vale a dire senza il tramite di una controparte centrale) a esigenze più severe in materia di capitale.

Stati Uniti

La vigilanza e l'elaborazione di norme specifiche spettano in linea di principio alla *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) per gli *swap* e alla *Securities and Exchange Commission* (SEC) per i *security-based swap*.

In base alla vigente normativa, gli operatori del mercato sistemicamente rilevanti sono soggetti a nuovi obblighi di autorizzazione per cui i commercianti di *swap* e i *major swap participants* devono registrarsi presso la CFTC o presso la SEC. Per loro vigono determinati standard e altri requisiti in materia di capitale, prestazione di garanzie e trasparenza post-negoziazione, nonché determinati obblighi di divulgazione. Inoltre, gli *swap* contemplati possono essere gestiti soltanto tramite stanze di compensazione riconosciute e stipulati unicamente su piattaforme commerciali registrate. Infine, tutte le parti che stipulano contratti di *swap* e i commercianti di *swap* sono tenuti a dichiarare i dati delle transazioni, che devono essere comunicati alle *swap data repositories* di nuova creazione, che sottostanno alla vigilanza della CFTC o della SEC.

Aspetti essenziali della regolamentazione statunitense della CFTC sono già in vigore o saranno vincolanti entro la fine del 2014. La SEC ha pubblicato le disposizioni di esecuzione nel giugno del 2014.

Unione europea

In Europa il commercio di OTC è regolamentato tramite la *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) e la MIFID I. EMIR stabilisce un obbligo di conteggio tramite controparti centrali per le transazioni di derivati OTC e norme prudenziali per le controparti centrali, un obbligo di segnalazione a un registro delle transazioni per tutte le transazioni con i derivati, norme prudenziali per i registri delle transazioni e obblighi di attenuazione dei rischi per transazioni di derivati OTC non conteggiate centralmente.

Aspetti essenziali di EMIR sono già in vigore (ad es. obblighi di attenuazione dei rischi, obbligo di segnalazione) o saranno vincolanti nel corso del 2014.

Svizzera

La vigente regolamentazione svizzera del mercato dei derivati OTC è lacunosa rispetto alle esigenze internazionali riconosciute, e attualmente non prevede direttive in materia di vigilanza che tengano conto degli impegni del G-20 e delle raccomandazioni dell'FSB per il commercio di derivati OTC.

Con la legge sull'infrastruttura finanziaria (LInfFin), la Svizzera intende colmare le lacune esistenti. La regolamentazione proposta si basa in primis sugli impegni del G20/FSB e sul diritto dell'UE. In sostanza, in futuro anche in Svizzera verranno applicati i tre obblighi centrali del commercio dei derivati: obbligo di conteggio, obbligo di comunicazione e obbligo di attenuazione dei rischi. Per quanto attiene all'obbligo di negoziare operazioni in derivati tramite una piazza commerciale (obbligo di negoziazione mediante una piattaforma), il disegno di legge contiene le adeguate basi legali. La loro messa in vigore dovrebbe però avvenire soltanto dopo che anche gli Stati partner avranno introdotto l'obbligo di negoziazione presso una piattaforma.

Il 3 settembre 2014, il Consiglio federale ha licenziato il messaggio concernente la LInfFin. L'entrata in vigore è prevista nel corso del 2015.

6.2 Infrastrutture del mercato finanziario con rilevanza sistemica

Le più importanti infrastrutture del mercato finanziario sono il sistema di pagamento per importi rilevanti SIC (esercitato dalla SIX Interbank Clearing SA su mandato della BNS), SIX SIS SA quale depositario centrale e gestore del sistema di gestione delle operazioni su titoli SECOM, nonché la controparte centrale SIX x-clear SA. Le due ultime infrastrutture del mercato finanziario citate (SIX SIS/SIX x-clear) sono già oggi autorizzate dalla FINMA ad operare quali banche e sottostanno quindi alla regolamentazione in materia bancaria nonché alla vigilanza sugli istituti della FINMA. L'efficienza costante di queste infrastrutture del mercato finanziario è indispensabile affinché gli attori del mercato finanziario possano adempiere i loro impegni di pagamento e di fornitura nei termini previsti. Tutte le infrastrutture del mercato finanziario menzionate vengono quindi classificate dalla BNS quali sistemicamente rilevanti e devono adempiere le esigenze specifiche sancite nell'ordinanza sulla Banca nazionale. Queste esigenze tendono, da un lato, a garantire la massima resistenza operativa, dall'altro ad evitare che problemi di solvibilità e di liquidità del gestore dell'infrastruttura possano compromettere la continuità dell'attività aziendale. Inoltre, i gestori di infrastrutture del mercato finanziario sistemicamente rilevanti sono tenuti all'elaborazione di piani di stabilizzazione che prevedano misure atte a garantire la continuità dei processi operativi sistemicamente rilevanti nel caso di scenari particolarmente avversi.

Come si è già avuto modo di rilevare, con la LInFin, che presumibilmente entrerà in vigore nel corso del 2015, viene istituito in Svizzera un nuovo quadro normativo per le infrastrutture del mercato finanziario (che include dal punto di vista concettuale le piattaforme commerciali e il registro delle transazioni) con condizioni specifiche di autorizzazione. Alla FINMA spetterà la competenza per l'autorizzazione e la vigilanza costante di tutte le infrastrutture del mercato finanziario a livello di istituto. La BNS dovrà definire anche in futuro le infrastrutture del mercato finanziario sistemicamente rilevanti nell'ambito della post-negoziato, escludendo quindi le piattaforme commerciali e i registri delle transazioni. Per queste infrastrutture del mercato finanziario essa può stabilire anche esigenze particolari e ne deve verificare il rispetto. Particolarmente importanti per la stabilità del sistema finanziario sono le speciali disposizioni in materia di insolvenza previste dalla LInFin per le infrastrutture del mercato finanziario e per i relativi operatori nonché l'obbligo della FINMA di elaborare un piano di liquidazione per le infrastrutture del mercato finanziario sistemicamente rilevanti – segnatamente per il depositario centrale SIX SIS SA e la controparte centrale SIX x-clear SA.⁶¹

Anche se i piani di liquidazione per infrastrutture del mercato finanziario sistemicamente rilevanti devono ancora essere elaborati singolarmente, non vi è dubbio che, rispetto alle grandi banche, per tali infrastrutture sarà nettamente più semplice da un punto di vista tecnico trasferire i servizi rilevanti in una società operativa o di salvataggio che ne continuerà la gestione. I motivi in tal senso sono i seguenti:

- SIX SIS SA e SIX x-clear SA hanno un campo d'attività nettamente più ridotto di quello delle grandi banche. Esse offrono ai loro partecipanti prima di tutto servizi infrastrutturali nei settori della custodia e della gestione (SIX SIS SA) o del conteggio (SIX x-clear SA). A sostegno dei servizi di base, la SIX SIS SA offre ai suoi partecipanti anche determinati servizi nel settore del *securities financing*. Di regola SIX SIS SA funge da intermediario tra i suoi partecipanti; la concessione di un credito avviene in misura molto limitata e sempre a brevissimo termine (*intraday* oppure *overnight*);
- SIX SIS SA e SIX x-clear SA presentano un totale di bilancio molto ridotto rispetto a quello delle grandi banche e una struttura di bilancio relativamente semplice, sia per le voci attive che per le voci passive;
- SIX SIS SA e SIX x-clear SA presentano una complessità organizzativa relativamente ridotta. In entrambi i casi si tratta di filiali del SIX Group SA, che svolgono i servizi rilevanti in proprio o li ricevono da società del SIX Group – segnatamente dalla Division Global IT. Tutti i soggetti giuridici importanti hanno sede in Svizzera, e pure le parti essenziali delle aziende sono situate nel nostro Paese;
- il volume del capitale e della liquidità ritenuto necessario per il trasferimento positivo dei servizi rilevanti a una società operativa o di salvataggio è relativamente ridotto;
- rispetto alle grandi banche, che hanno un numero molto elevato di clienti che in parte intrattengono molteplici relazioni contrattuali, il numero di relazioni contrattuali con partecipanti diretti di SIX SIS SA e SIX x-clear SA che dovrebbero essere trasferite a una società operativa o di salvataggio è nettamente inferiore;

⁶¹ Con l'utilizzazione del sistema SIC, la BNS attua il suo mandato legale di agevolare e garantire il buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza numerario (art. 5 cpv. 2 lett. c LBN). Poiché un'infrastruttura finanziaria esercitata dalla BNS o su suo mandato non può essere insolvente, viene meno la necessità di un piano di liquidazione.

- i partecipanti e i clienti principali di SIX SIS SA e SIX x-clear SA sono anche i proprietari della SIX Group SA.⁶² Poiché i partecipanti dipendono dai servizi dell'infrastruttura, in caso di crisi sono fortemente interessati al trasferimento dei servizi rilevanti a una società operativa o di salvataggio.

Ciò nondimeno, vista la maggiore facilità di trasferimento operativo dei servizi non è possibile garantire un prosieguo dell'attività di queste infrastrutture finanziarie. Un ulteriore ostacolo è rappresentato dal fatto che almeno il servizio di una CCP (controparte centrale) dipende in ampia misura dalla fiducia nella sua stabilità espressa dai partecipanti al *clearing*. Inoltre, per una controparte centrale come la SIX x-clear, il tempo è un fattore critico. Se essa perde il consenso dei clienti e non adempie anche soltanto per breve tempo i suoi obblighi di pagamento, la sua reputazione potrebbe subire danni irreparabili. Pertanto, la tempistica di una soluzione alternativa rappresenterà l'elemento più critico;

Oltre a ciò, la SIX x-clear è collegata con altre infrastrutture internazionali del mercato finanziario, sia per quanto attiene alle sedi di negoziazione interessate sia nell'ambito del conteggio con altre controparti centrali internazionali CCP (interoperabilità). Collocare in questa relazione contrattuale una società di salvataggio e ottenere un'autorizzazione da parte delle autorità di vigilanza estere dell'altra controparte centrale e delle sedi di negoziazione, potrebbe risultare complesso nonché delicato dal punto di vista politico.

⁶² Il SIX Group SA è una società anonima non quotata con sede a Zurigo. L'impresa è in possesso di circa 140 istituti finanziari nazionali e internazionali. La struttura azionaria è la seguente: grandi banche 30,1 %, banche estere 19,7 %, banche commerciali e di gestione 14,9 %, banche cantonali 13,9 %, banche private 9,0 %, banche regionali e banche Raiffeisen 8,1 %, azioni proprie 3,1 %, altre 1,2 %.

7 Raccomandazioni

Capitolo:	Raccomandazioni:
1. Protezione dei depositanti	<p>1) Nelle relazioni con i clienti e a livello internazionale, la comprensione e il livello di divulgazione del sistema di protezione dei depositanti nel suo complesso devono essere accresciuti.</p> <p>2) L'organizzazione di esisuisse quale titolare della garanzia dei depositi va migliorata nell'ambito della riforma degli statuti dell'associazione.</p> <p>3) Per il pagamento tramite la garanzia dei depositi occorre perseguire una diminuzione del termine di pagamento dagli attuali 20 giorni lavorativi a 7 giorni lavorativi, nell'ipotesi ideale.</p> <p>4) È necessario esaminare se il modello di finanziamento della garanzia dei depositi, confrontato con lo status quo, possa essere migliorato mediante un prefinanziamento (almeno parziale), ad esempio con un'integrazione tramite deposito di titoli oppure con l'introduzione di un fondo finanziato ex ante.</p> <p>5) Valutare i costi e i vantaggi di un eventuale aumento del limite superiore del sistema.</p>
2. Pianificazione in vista di eventuali crisi delle banche senza rilevanza sistemica	<p>La competenza di chiedere a banche selezionate, anche prive di rilevanza sistemica, l'elaborazione di preparativi e piani per fronteggiare le crisi, potrebbe fornire un ulteriore contributo alla stabilità del sistema finanziario svizzero. Va perciò esaminato se debba essere istituita una base legale con le relative competenze e quali istituti finanziari sarebbero interessati da tale misura.</p>
3. Incentivi fiscali all'indebitamento quali rischi per la stabilità	<p>Il sistema fiscale non dovrebbe per principio creare incentivi all'indebitamento (ossia finanziamenti mediante capitale di terzi invece di capitale proprio). Si raccomanda di analizzare la portata degli incentivi all'indebitamento nel sistema fiscale svizzero e dei rischi che ne derivano per la stabilità fiscale. Speciale attenzione andrebbe rivolta all'indebitamento ipotecario delle economie domestiche, particolarmente elevato nel confronto internazionale. Su tale base dovrebbero essere elaborate e analizzate misure che corrispondano</p>

	meglio al principio della neutralità fiscale della struttura del finanziamento.
4. Rilevanza sistemica in seno al sistema assicurativo svizzero	nessuna
5. Istituti bancari ombra	nessuna
6. Derivati OTC e infrastrutture del mercato finanziario	nessuna

Allegato 1: Mercato immobiliare, indebitamento privato e stabilità finanziaria

1. Situazione iniziale

1.1 Situazione del mercato immobiliare e misure approvate

La dinamica del mercato immobiliare e ipotecario preoccupa la politica, le autorità e l'opinione pubblica da molto tempo. La stagnazione dei tassi di interesse a infimi livelli, la crescita demografica e la mancanza di alternative per gli investimenti hanno generato una forte crescita dei prezzi sul mercato immobiliare e del volume dei mutui, la quale viene percepita alla stregua di un rischio per la stabilità finanziaria e l'economia svizzera.

La Banca nazionale svizzera (BNS), il cui mandato legale include anche il rafforzamento della stabilità finanziaria, mette in guardia dai pericoli derivanti dagli squilibri sul mercato immobiliare e ipotecario nonché da un eventuale correzione dei prezzi delle abitazioni. Anche la FINMA vi fa regolarmente accenno. Secondo la BNS, l'aumento degli squilibri recentemente ha tuttavia subito un rallentamento. Il grande volume del mercato immobiliare e ipotecario, la sua importanza per le banche svizzere, il suo elevato grado di finanziamento esterno e i forti movimenti ciclici lo rendono un fattore importante e nel contempo incerto per la stabilità del sistema finanziario e dell'economia pubblica nel suo complesso. Qualora i rischi nel settore immobiliare si concretizzassero, le ripercussioni per l'economia nazionale sarebbero potenzialmente massicce, con perdite nei settori della crescita e dell'occupazione. La crisi immobiliare degli anni Novanta ha ampiamente dimostrato queste connessioni.

Negli ultimi anni, diverse sono state le misure introdotte al fine di ridurre i rischi in questione; esse miravano all'aumento della capacità di resistenza del settore bancario e alla normalizzazione del mercato immobiliare e ipotecario. Il Consiglio federale ha ad esempio approvato, nell'estate del 2012, la base per il cuscinetto anticiclico di capitale e introdotto esigenze più elevate in materia di fondi propri collegate a un'autodisciplina delle banche. Il cuscinetto anticiclico è stato attivato per la prima volta agli inizi del 2013 con funzione settoriale e fissato all'1 per cento (con periodo transitorio fino alla fine di settembre del 2013); all'inizio del 2014 è stato aumentato al 2 per cento (con periodo transitorio fino alla fine di giugno del 2014)⁶³. La Banca nazionale continuerà a seguire attentamente l'evoluzione del mercato ipotecario e immobiliare e analizzerà regolarmente l'eventuale necessità di un adeguamento del cuscinetto anticiclico di capitale.

La contemporanea approvazione di un aumento delle esigenze in materia di fondi propri per posizioni garantite da pegno immobiliare (art. 72 cpv. 5 OFoP) è stata fatta dipendere dal rispetto dell'autodisciplina dell'Associazione svizzera dei banchieri (ASB) riconosciuta quale standard minimo. Questa autodisciplina del settore prescrive una quota minima di fondi propri del 10 per cento, non prelevata dagli averi della previdenza professionale (secondo pilastro)⁶⁴.

⁶³ BNS, comunicati stampa del 13.2.2013 e del 23.1.2014.

⁶⁴ ASB, Direttive concernenti le esigenze minime per i finanziamenti ipotecari, giugno 2012.

Il 4 luglio 2014, l'ASB, dietro richiesta del Dipartimento federale delle finanze (DFF) e dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), ha inasprito questa autodisciplina con l'obbligo di ammortamento a 2/3 del valore ipotecario dell'immobile in modo lineare ed entro un massimo di 15 anni – invece di 20 come finora previsto.⁶⁵ È stato anche precisato che per le stime immobiliari si applica il principio del valore minimo, e quale valore ipotecario è determinante il valore più basso tra il valore venale e il prezzo d'acquisto. Per la valutazione della sopportabilità, il secondo reddito è computabile solo se sussiste responsabilità solidale tra i debitori⁶⁶.

L'efficacia delle misure approvate è giudicata in modo diverso. Mentre FINMA e BNS ritengono che il mercato immobiliare e ipotecario non sia ancora sufficientemente normalizzato, analisti immobiliari come IAZI⁶⁷ o Wüest & Partner⁶⁸ ritengono la situazione attuale un'attenuazione se non l'annullamento della dinamica precedente, e la riconducono anche alle diverse misure approvate gli scorsi anni. Le autorità si riservano esplicitamente misure vincolanti più ampie, da adottare nel caso in cui il mercato immobiliare e ipotecario non dovesse ulteriormente normalizzarsi.⁶⁹

Dopo le restrizioni già concretamente apportate tramite l'autodisciplina delle banche al prelievo di mezzi dal secondo pilastro per l'acquisto di proprietà abitativa (v. più sopra), il Consiglio federale nel contesto delle sue riflessioni circa una riforma delle prestazioni complementari ha messo in discussione in modo generale il prelievo di capitale dalla previdenza professionale obbligatoria,⁷⁰ intendendo garantire la previdenza individuale per la vecchiaia e sgravare il sistema delle prestazioni complementari.

1.2 Indebitamento privato in Svizzera

Nel contesto della forte crescita del mercato immobiliare e ipotecario, e dei rischi che ne derivano per la stabilità finanziaria e l'intera economia, l'attenzione si sposta vieppiù sui fattori trainanti esterni al settore finanziario e sul loro contributo alla genesi di squilibri e rischi. In detta situazione, centrali sono in particolare la possibilità di impiego del capitale della previdenza per la vecchiaia per l'acquisto proprietà abitativa e gli incentivi fiscali all'indebitamento privato. Di quest'ultimo aspetto si occupa la presente sezione.

In Svizzera la quota dei crediti per gli immobili d'abitazione rispetto al prodotto interno lordo (PIL) ammonta attualmente a quasi il 120 per cento (cfr. grafico 1). Questa relazione spesso citata quale indicatore dell'elevato indebitamento delle economie domestiche private. A questo proposito occorre considerare che a questi impegni si contrappongono patrimoni sostanziali (cfr. grafico 2). Se commisuriamo il totale degli impegni ipotecari delle economie domestiche al totale del patrimonio immobiliare, il carico ipotecario medio ammonta al 40-45 per cento. La BNS, nel suo bilancio della sostanza concernente le economie domestiche private⁷¹, calcola, a fine 2012, una sostanza netta (crediti inclusi gli immobili meno impegni incluse le ipoteche)

⁶⁵ ASB, Direttive concernenti le esigenze minime per i finanziamenti ipotecari, versione riveduta, luglio 2014.

⁶⁶ ASB, Direttive per la verifica, la valutazione e la gestione di crediti garantiti da pegno immobiliare, versione riveduta, luglio 2014.

⁶⁷ IAZI, SWX IAZI, Indice dei prezzi per immobili, <http://www.iazicifi.ch/de/swx-iazi-preisindizes-fuer-immobilien-april-2014-d.php>, 15.4.2014, disponibile in tedesco e francese.

⁶⁸ Wüest & Partner, «Immo-Monitoring» 2014 – edizione primaverile, comunicato stampa dell'8.4.2014.

⁶⁹ Consiglio federale, «Il Consiglio federale accoglie favorevolmente le misure di autoregolazione contro il surriscaldamento del mercato ipotecario» comunicato stampa del 2.7.2014, nonché FINMA, «Finanziamento ipotecario: La FINMA approva l'adeguamento dell'autodisciplina», comunicato stampa del 2.7.2014.

⁷⁰ Consiglio federale, «Decisioni di fondo per una riforma delle prestazioni complementari», comunicato stampa del 25.6.2014.

⁷¹ BNS, «*Vermögen der privaten Haushalte 2012*», comunicato stampa del 20.11.2013, pag. 11 (disponibile in tedesco, francese e inglese).

pro capite di 373 762 franchi, tuttavia con una ripartizione della sostanza molto ineguale, come mostra la statistica fiscale.⁷²

Grafico 1⁷³

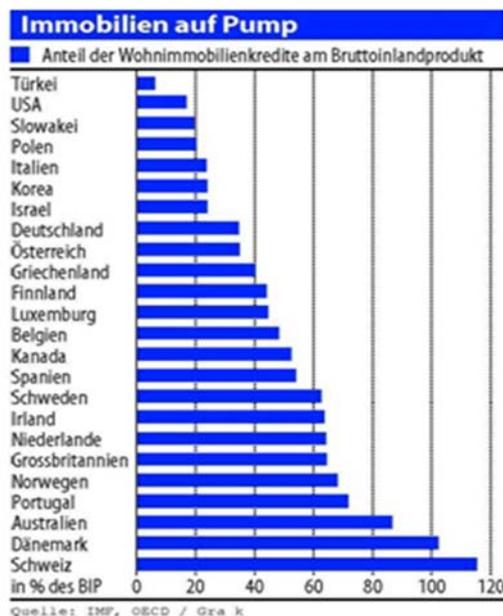
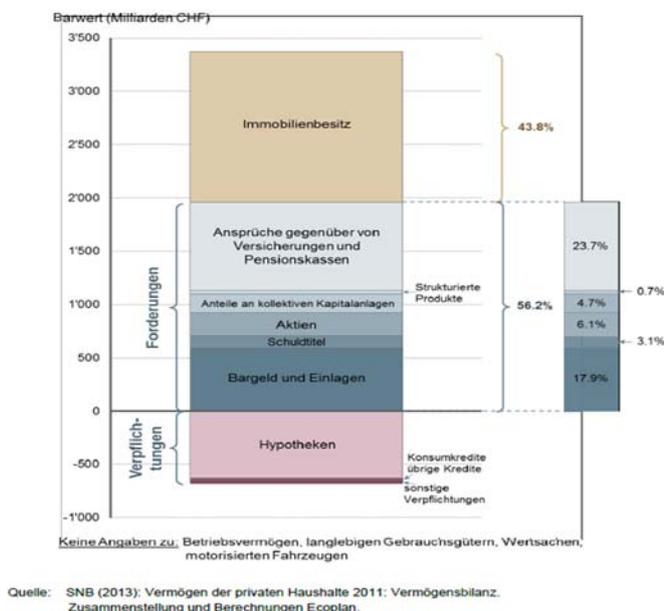


Grafico 2⁷⁴



Questa situazione lascia sorgere la domanda in merito al perché le economie domestiche svizzere non rimborsino in misura maggiore i loro debiti ipotecari, riducendo in tal modo gli interessi passivi e il costo della vita in generale. Il motivo risiederebbe in particolare nel sistema fiscale svizzero, che crea incentivi economici all'indebitamento a scapito dell'ammortamento dell'indebitamento ipotecario. Gli interessi passivi sono considerati - oltre ai costi di manutenzione e ai costi amministrativi - spese di conseguimento e in quanto tali sono contrapposti, correttamente sotto il profilo della sistematica fiscale, all'imposizione del valore locativo quale «reddito in natura». Deducendo fiscalmente dal reddito gli interessi passivi ed esonerando gli utili di capitale (nei patrimoni privati) dalle imposte, si generano incentivi fiscali che mantengono elevato l'indebitamento lordo. Per motivi di ottimizzazione fiscale, molte economie domestiche svizzere non riducono, o lo fanno poco o indirettamente, il loro debito ipotecario. Dette economie domestiche rimangono perciò esposte sostanzialmente ai rischi del mercato (ad es. a un aumento rilevante degli interessi), e ciò nel caso di un crollo potrebbe comportare un cumulo di difficoltà di pagamento per i debitori ipotecari e a un'erosione dei prezzi sul mercato immobiliare, che a loro volta rappresenterebbero una minaccia per le banche e per il sistema finanziario nel suo complesso.⁷⁵

L'esperienza della Svizzera negli anni Novanta ha mostrato che un rapido aumento dei tassi direttori può determinare aspre rettifiche in seno al mercato immobiliare e perdite elevate per le banche: tra il 1991 e il 1996, nell'ambito delle operazioni di credito nazionali dovettero essere ammortizzati circa 42 miliardi di franchi; anche se la crisi aveva colpito soprattutto il segmento

⁷² Ufficio federale di statistica, «Patrimonio delle persone fisiche nel 2010», <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/it/index/themen/20/02/blank/key/vermoegen.html>, 29.4.2014.

⁷³ Finanz und Wirtschaft, «Europas übrige Immobilienblasen», edizione del 25.1.2014.

⁷⁴ Ufficio federale di statistica, «Vermögenslage der privaten Haushalte», pubblicato il 28.2.2014, pag. 35.

⁷⁵ Barnetta Ines e David S. Gerber, «Entwicklung des Schweizer Immobilienmarktes – und die Rolle des Staates», in *Die Volkswirtschaft*, 1.5.2011.

degli immobili ad uso commerciale⁷⁶. Altre esperienze, ad esempio in Danimarca o nei Paesi Bassi a partire dal 2007, mostrano invece che le perdite concernenti i mutui ipotecari per le abitazioni possono essere relativamente ridotte anche nel corso di una recessione con forte diminuzione dei prezzi degli immobili e tuttavia senza aumento degli interessi. In questo caso, l'alta qualità del parco immobiliare e l'assenza di un settore *subprime* sono importanti fattori con funzione di sostegno. Nell'insieme, l'esperienza storica mostra che oltre due terzi delle crisi bancarie sistemiche sono stati anticipati dal crollo dei prezzi degli immobili⁷⁷.

2. Riflessioni, raccomandazioni e interventi politici finora proposti

L'incentivo fiscale all'indebitamento viene sempre più criticato da più parti. Sia l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE)⁷⁸, sia il Fondo monetario internazionale (FMI)⁷⁹ nei loro rapporti sul nostro Paese hanno raccomandato a più riprese alla Svizzera di eliminare gradualmente questo falso incentivo nonché la deducibilità fiscale degli interessi passivi ipotecari, al fine di salvaguardare la stabilità fiscale.⁸⁰

Anche in Svizzera, gli incentivi fiscali all'indebitamento sono stati più volte affrontati in modo critico. Sia un gruppo di lavoro della Confederazione⁸¹ sia il settore bancario,⁸² nell'ambito delle loro analisi concernenti la vigilanza macroprudenziale e sistemica sul mercato finanziario, hanno criticato questo incentivo e la sua giustificazione – in particolare nel contesto dei rischi del mercato immobiliare e ipotecario per la stabilità finanziaria.

L'Amministrazione federale delle contribuzioni (AFC) in collaborazione con l'Ufficio federale delle assicurazioni sociali (UFAS) e con l'Ufficio federale delle abitazioni (UFAB) in un rapporto del 2010 ha analizzato i rischi derivanti dalla promozione statale della proprietà abitativa per il mercato immobiliare e ipotecario.⁸³ Essa riconosce soprattutto il pericolo che la promozione statale potrebbe rafforzare le ripercussioni negative di un'eventuale crisi immobiliare, nel privilegiare l'acquisto di abitazioni rispetto alla locazione e accrescendo la disponibilità all'indebitamento da parte degli acquirenti di proprietà (distorsione della domanda). Inoltre, il rapporto sottolinea che l'aumento della domanda nel settore dell'alloggio può scontrarsi con restrizioni geotopografiche e ora anche legislative nell'ambito dell'attività di costruzione di proprietà abitativa.

Come conseguenza, l'aumento dei prezzi sul mercato immobiliare vanifica parzialmente l'effetto auspicato dalla promozione dell'acquisto di abitazioni.

Oltre alle riflessioni menzionate, vi sono già stati in passato numerosi interventi concreti a diversi livelli politici che hanno proposto un cambiamento di sistema concernente l'imposizione del valore locativo e una modifica della deducibilità degli interessi ipotecari.

Nelle proposte sinora avanzate concernenti riforme dell'imposizione del valore locativo si trovano in primo piano perlopiù la soppressione del valore locativo – da molti considerato un reddito «fittizio» e in quanto tale spesso criticato – e una semplificazione del sistema fiscale.

⁷⁶ Credit Suisse Economic Research, «*Swiss Issues Immobilien, Immobilienmarkt 2010, Fakten und Trends*», 2010, p. 5.

⁷⁷ Zhu, M. (2014), «*Housing Markets, Financial Stability and the Economy*», Opening Remarks the Bundesbank/German Research Foundation/IMF Conference, 5 giugno 2014.

⁷⁸ OCSE, «*Economic Survey Switzerland*», 2011.

⁷⁹ FMI, «*Switzerland – Concluding Statement for the 2014 Article IV Consultation*», 24.3.2014 nonché «*2013 Article IV Consultation*», IWF Country Report n. 13/128, maggio 2013.

⁸⁰ In altri rapporti, ad es. OCSE, «*Economic Policy Reforms: Going for Growth 2011*», l'OCSE si esprime invece a favore dell'imposizione del valore locativo.

⁸¹ DFF / Gruppo di lavoro «Stabilità finanziaria», «*Rapport sur la surveillance macroprudentielle en Suisse*», (disponibile in tedesco e francese), febbraio 2012.

⁸² ASB, «*Makroprudentielle Politik – Positionspapier zu Zielsetzungen, Instrumenten und institutioneller Ausgestaltung*», settembre 2011, p. 14.

⁸³ AFC, UFAS, UFAB, «*Wohneigentumspolitik in der Schweiz*», 7.12.2010.

Così è stato nella votazione sul pacchetto fiscale respinto dal Popolo nel 2004, in cui si chiedeva la soppressione dell'imposizione del valore locativo nonché la soppressione di gran parte delle deduzioni. Respinta a sua volta – seppur di poco – anche l'iniziativa popolare «Sicurezza dell'alloggio per i pensionati» su cui si è votato nel 2012, che per i pensionati prevedeva l'opzione tra un sistema con e un sistema senza imposizione del valore locativo.

Anche a livello parlamentare, recentemente sono stati trattati diversi interventi sul tema dell'imposizione del valore locativo o sono ancora pendenti, ad esempio le mozioni «Cambiamento di sistema sostenibile sul piano ecologico in ambito di valore locativo e deduzione degli interessi passivi» (12.3874), «Soppressione dell'imposizione del valore locativo e di tutte le possibilità di deduzione» (12.3826) e «Sicurezza dell'alloggio. Possibilità di esercitare una volta il diritto d'opzione in ambito di valore locativo» (13.3083). Finora tutti gli interventi politici volti a riformare l'imposizione del valore locativo sono stati respinti, pur con diversi motivi e maggioranze.

3. Costatazioni e possibili ripercussioni di un cambiamento di sistema

3.1 Costatazioni

L'indebitamento delle economie domestiche private in Svizzera nel confronto internazionale è elevato – soprattutto a causa dei debiti ipotecari – tuttavia ai debiti si contrappongono nel contempo grandi sostanze.

Il sistema attuale di imposizione del valore locativo tratta i vantaggi derivati dalle abitazioni ad uso proprio in senso economico quali redditi in natura, dai quali in particolare possono essere dedotti gli interessi passivi come spese di conseguimento. Dato che nel diritto vigente determinati redditi da sostanza sono esenti da imposte sul reddito (in particolare gli utili in capitale nella sostanza privata), per i proprietari di immobili può essere interessante impiegare i mezzi a disposizione non per ammortamenti ma per altre forme di investimento esenti da imposte. Il proprietario di immobili può, da un lato, continuare a dedurre interessi passivi più elevati conseguendo, dall'altro, redditi da capitale esenti da imposta e utili in capitale. A causa di questo incentivo fiscale, che promuove l'indebitamento privato, i proprietari di immobili si espongono in Svizzera a rischi elevati sul mercato immobiliare e ipotecario. Contraccolpi esogeni, come ad esempio un improvviso aumento degli interessi oppure un brusco calo della domanda e una relativa erosione dei prezzi sul mercato immobiliare, potrebbero comportare difficoltà nel pagamento degli interessi e – in casi estremi – persino versamenti suppletivi nel caso di indebitamento eccessivo. L'accumulo di problemi di questo tipo potrebbe ripercuotersi negativamente sulla stabilità di singoli istituti finanziari o sul sistema finanziario nel suo complesso.

A proposito, va segnalato che il rischio di indebitamento ipotecario per la Svizzera viene limitato da diversi fattori. Decisivi per la vulnerabilità del mercato ipotecario rispetto alla diminuzione dei prezzi sono in prima linea la qualità della concessione di crediti e la pratica di ammortamento da parte delle economie domestiche «soglia» e delle economie domestiche che coprono i debiti relativi ai loro immobili con mezzi propri ridotti. La quota di nuovi prestiti che superano il limite di indebitamento dell'80 per cento è leggermente diminuita in questi ultimi anni e secondo la BNS si attesta al 16 per cento in base alle cifre lorde e al 9 per cento in base alle cifre nette.⁸⁴ Inoltre, i debiti ipotecari sono controbilanciati complessivamente da valori patrimoniali che possono essere utilizzati per ammortizzare le ipoteche, nel caso in cui

⁸⁴ La visione secondo le cifre nette si distingue da quella con cifre lorde per il fatto che le costituzioni in pegno del secondo pilastro e del pilastro 3a nell'ambito della promozione della proprietà abitativa sono considerate in quanto garanzie supplementari.

la situazione generale dei tassi d'interesse si modificasse. Comunque, è opportuno sottolineare che la ripartizione della sostanza è relativamente ineguale.

La dinamica degli ultimi anni sul mercato immobiliare e ipotecario ha fatto sì che questi mercati venissero sottoposti a un'osservazione approfondita e fossero adottate diverse misure per la loro normalizzazione. L'efficacia delle misure adottate è finora valutata in maniera differenziata.

Mentre finora le misure di regolamentazione puntavano a rafforzare la capacità di resistenza delle banche di fronte ai rischi del mercato immobiliare e ipotecario, nonché a rendere più onerosi i crediti ipotecari sul fronte dell'offerta (cuscinetto anticiclico di capitale, esigenze in materia di mezzi propri), l'autodisciplina delle banche sul fronte della domanda ha definito esigenze più elevate per la concessione di crediti ipotecari (mezzi propri del cliente, ammortamento). Un cambiamento di sistema (soppressione della deduzione dei debiti / soppressione del valore locativo) potrebbe a sua volta esercitare un effetto frenante sulla domanda di crediti ipotecari molto elevati e sul costante rinnovo di questi crediti. L'impatto sui prezzi degli immobili dipenderebbe dalle modifiche concretamente attuate e dalla situazione generale dei tassi d'interesse⁸⁵.

Le discussioni tenutesi finora sull'imposizione del valore locativo hanno riguardato soprattutto la ripartizione tra proprietà abitativa e locazione nonché la semplificazione del sistema fiscale, lasciando poco spazio alle riflessioni concernenti la stabilità o l'ordinamento politico.

3.2 Ripercussioni di un eventuale cambiamento di sistema

Un eventuale cambiamento di sistema si ripercuoterebbe su diversi livelli, ad esempio sui proprietari di immobili abitativi, sulle banche e sullo Stato.⁸⁶ I proprietari di abitazioni verrebbero incoraggiati a impiegare eventuali mezzi disponibili per l'ammortamento dei loro debiti ipotecari e a ridurre in tal modo la loro esposizione ai rischi del mercato immobiliare e ipotecario. I mezzi impiegati per un ammortamento accelerato andrebbero dedotti se del caso da altri investimenti, con probabili ripercussioni positive sull'economia pubblica.

Per quanto attiene al carico fiscale, beneficerebbero in particolare di un cambiamento del sistema i proprietari di abitazioni che presentano un valore locativo netto positivo, fatto che con i bassi interessi attuali riguarda una quota non indifferente di proprietari di abitazioni.⁸⁷

Fortemente interessati a un cambiamento di sistema sarebbero gli elargitori di ipoteche (banche, assicurazioni). Nel caso in cui le economie domestiche, dopo un cambiamento del sistema, dovessero impiegare gli averi disponibili per l'ammortamento dei loro debiti ipotecari, si avrebbe, da un lato, una riduzione dei proventi in termini di interessi degli intermediari finanziari e, dall'altro, la sottrazione degli averi disponibili delle economie domestiche da altre forme di investimento che generano commissioni. Le conseguenze sulle somme di bilancio e i proventi degli elargitori di ipoteche non sono esattamente quantificabili, ma non sarebbero trascurabili, data la rilevanza delle transazioni ipotecarie per molte banche svizzere.

Le ripercussioni finanziarie sulla Confederazione e sui Cantoni sarebbero determinate da due fattori: gettito fiscale e onere amministrativo. Gli effetti sul gettito fiscale dipenderebbero dalla forma concreta del cambiamento di sistema e dai processi di adeguamento a medio e lungo termine, e potrebbero essere positivi, neutri o negativi. L'attuale stagnazione dei tassi di interesse e i prezzi elevati degli immobili, e con essi dei valori locativi, incide sulle perdite fiscali in misura maggiore che nel caso di interessi più elevati. I Cantoni con un'alta percentuale di abitazioni in proprietà tendenzialmente ne risentirebbero maggiormente. Un cambiamento

⁸⁵ AFC, «*Eigenmietwertbesteuerung. Anreizmechanismen, Verteilungseffekte und finanzielle Auswirkungen verschiedener Reformoptionen*», 19.5.2014.

⁸⁶ AFC, UFAS, UFAB, 2010, p. 10 e p. 20 seg.

⁸⁷ AFC, 2014.

di sistema coerente dovrebbe ridurre tendenzialmente l'onere amministrativo (stima, imposizione), con conseguenti risparmi soprattutto per i Cantoni.

L'attuale sistema di imposizione del valore locativo, sommato all'esenzione fiscale degli utili in capitale nella sostanza privata, incentiva un indebitamento ipotecario delle economie domestiche private che rimane elevato nel tempo. Per contrastarlo ed elaborare un sistema indipendente dagli incentivi per l'imposizione dei privati occorrono alternative o un cambiamento di paradigma. Nel contesto attuale del mercato immobiliare e ipotecario, dei rischi potenziali per la stabilità del sistema finanziario e dell'economia pubblica, nonché dell'elevato indebitamento delle economie domestiche private nel confronto internazionale, rilanciare la discussione su questo tema appare sensato e necessario, tenendo in considerazione anche le ripercussioni generali sul sistema fiscale.

3.3 Valutazione della possibilità di un cambiamento di sistema

Argomenti a favore del cambiamento di sistema

- Riformando l'attuale imposizione del valore locativo, la stabilità del sistema finanziario potrebbe essere migliorata a medio e lungo termine, attenuando i pericoli per l'economia pubblica. Inoltre, la riduzione degli incentivi all'indebitamento potrebbe garantire a medio e lungo termine l'obiettivo della previdenza per la vecchiaia senza limitare la possibilità di prelievi di capitale per l'acquisto di immobili.
- Il sistema d'imposizione attuale è complesso e pure molto dispendioso (proprietari di abitazioni, uffici di tassazione, valutatori immobiliari).
- L'incentivo a rinunciare per lungo tempo alla manutenzione degli stabili abitativi, per poi rivendicare in pochi anni il rimborso di spese di manutenzione relativamente elevate per beneficiare della detrazione forfettaria (ogni anno scelta fra detrazione forfettaria e spese di manutenzione effettive), scomparirebbe. Inoltre, in caso di abolizione dell'imposizione del valore locativo, gli investimenti che aumentano il valore dell'immobile non comporterebbero più un aumento del valore locativo, incentivando viepiù determinati investimenti.
- Grazie a un cambiamento di sistema, la necessità di regolamentazioni più severe del mercato ipotecario (e con esse anche di interventi più dirigistici) potrebbe essere ridotta a medio e lungo termine per determinati settori del mercato ipotecario (proprietà abitativa ad uso proprio).
- A favore di un cambiamento di sistema intervengono anche argomenti di natura economica: mantenendo lo status quo, e quindi anche un falso incentivo strutturale regolamentato nel contempo dalle banche al fine di attenuare le ripercussioni dell'incentivo stesso, si attivano costi economici sotto forma di perdite d'efficienza. Tramite un cambiamento di sistema che sopprime l'incentivo all'indebitamento, queste perdite potrebbero essere almeno limitate.

Argomenti contrari al cambiamento di sistema

- Dal punto di vista della sistematica fiscale, il sistema attuale è giustificato nella misura in cui i benefici di un investimento del patrimonio in un'abitazione a uso proprio vengono trattati fiscalmente come benefici economici (ad es. redditi locativi, cedole obbligazionarie) di altri investimenti, se questi non rappresentano un utile in capitale

esente da imposte. In tal modo si evita una distorsione delle decisioni d'investimento delle economie domestiche. In caso di soppressione dell'imposizione del valore locativo, l'acquisto di abitazioni sarebbe invece privilegiato rispetto ad altre categorie d'investimento.

- Un cambiamento di sistema comporterebbe l'utilizzo del patrimonio esistente per un ammortamento accelerato dei crediti ipotecari. Questi mezzi verrebbero sottratti all'economia pubblica e andrebbero compensati da altri strumenti onde evitare ripercussioni sull'economia reale.
- La concessione della deducibilità delle spese di manutenzione correlata all'imposizione del valore locativo incentiva la manutenzione degli edifici. Si promuove in tal modo la conservazione della sostanza, contribuendo così all'alta qualità del parco immobili in Svizzera e a una riduzione dei rischi di perdite. Inoltre, la possibilità di detrarre le spese di manutenzione riduce eventuali incentivi al lavoro nero, garantendo così il versamento delle imposte sul reddito e sul valore aggiunto connesso ai lavori di manutenzione.
- Contribuenti con ingente patrimonio e solvibili tendono ad ammortizzare in misura maggiore di quelli meno solvibili. Ciò potrebbe comportare un rischio di perdite complessivamente superiore per il rimanente parco ipotecario e pertanto un tendenziale rincaro generale dei crediti ipotecari.

Qualora si intendesse approfondire la discussione in merito a un cambiamento del sistema, occorrerebbe ovviamente esaminare in maniera più dettagliata e discutere ulteriormente le ripercussioni sul mercato immobiliare e ipotecario, sull'economia reale e sulla piazza finanziaria nonché le eventuali varianti di un cambiamento siffatto.

A causa dei tempi lunghi delle necessarie modifiche di legge e del relativo processo politico, un cambiamento del sistema non dispensa tuttavia dalla necessità di adottare a corto termine misure nel settore della concessione di crediti ipotecari.

Allegato 2: membri del sottogruppo Rischi per l'economia pubblica

Sottogruppo Rischi per l'economia pubblica:

- Aymo Brunetti, Professore, Università di Berna (presidente del sottogruppo)
- Jean-Pierre Danthine, vicepresidente del Direttorio della BNS
- Mark Branson, direttore FINMA
- Axel Weber, presidente del consiglio d'amministrazione, UBS
- Urs Rohner, presidente del consiglio d'amministrazione, Credit Suisse
- Volcker Bätz, Recovery & Resolution Office, Credit Suisse
- Christian Hott, Economic Advisor Government and Industry Affairs, Zurigo Assicurazioni
- Henrique Schneider, caposezione Politica economica, Energia e Ambiente, Unione svizzera delle arti e dei mestieri (USAM)
- Daniel Roth, responsabile servizio giuridico DFF
- David S. Gerber, capo sostituto Divisione Mercati, SFI
- Gabriele Puglisi, Sezione Politica dei mercati finanziari, SFI, segreteria
- Marc Zahner, Sezione Questioni monetarie e stabilità finanziaria, SFI, segreteria

Comitato di redazione:

David S. Gerber (SFI) direzione, Gabriele Puglisi (SFI), Marc Zahner (SFI), [per l'allegato sul mercato immobiliare: Stephanie Lorenz (SFI)], Michael Waldburger (FINMA), Bruno Dorner (SG DFF), Oliver Zibung (SG DFF), Jürg Blum (BNS), Pascal Towbin (BNS), Volker Bätz (Credit Suisse)