



FUNZIONI COMPILATRICI:
Area Finanza, Tesoreria e Capital Management - MPS

Proposta per:

Consiglio Di Amministrazione - MPS

OGGETTO:

Indirizzi strategici per la gestione dell'Interest Rate Risk del Banking Book

Indice degli allegati:

- 1) *Allegato 1 – “Indirizzi strategici per la gestione dell'Interest Rate Risk del Banking Book (IRRBB)”*

1. MOTIVAZIONE

Scopo della presente relazione è sottoporre ad approvazione di codesto CdA, organo competente per autonomia sulla tematica in questione, la strategia di gestione del rischio di tasso del Banking Book di Gruppo (cosiddetta “IRRBB Strategy”). La strategia attualmente in vigore, così come deliberata dal Consiglio di Amministrazione in data 21-04-2016 con validità fino al 2018 necessita infatti di un aggiornamento, sia per tenere conto dell'andamento dei tassi di interesse nel frattempo intercorso e di eventuali variazioni negli scenari prospettici, sia per ricomprendere l'impatto delle significative evoluzioni che ha subito il bilancio del Gruppo, come conseguenza della mancata ricapitalizzazione di mercato prima, e della successiva ricapitalizzazione precauzionale poi.

L'aggiornamento della IRRBB strategy avviene successivamente all'approvazione del RAS 2018-2020, ricomprendendo l'evoluzione prospettica dei principali aggregati finanziari, con specifico riferimento agli aggregati che impattano sul rischio di tasso.

2. ELEMENTI CHIAVE DELLA DECISIONE DA ASSUMERE

Approvazione delle linee guida del Gruppo Monte dei Paschi per la strategia di gestione del rischio di tasso del Banking Book di Gruppo (cosiddetta “IRRBB Strategy”) per il periodo 2018-2020.

3. INFORMAZIONI RILEVANTI

L'IRRBB Strategy viene definita a partire dai principali aggregati di bilancio e dalla sensibilità di tali aggregati, singolarmente e complessivamente, ad un movimento al rialzo o al ribasso dei tassi di interesse, che nelle misure gestionali è fissata in +/-25 bps.

A questo riguardo, si ricorda che il posizionamento di IRRBB (interest rate risk del Banking Book) viene valutato dal Gruppo in base ad un approccio congiunto, che analizza l'impatto di una variazione dei tassi sia di breve termine / immediato (sul margine di interesse corrente), che di lungo periodo / strutturale (sul valore economico). Nella gestione del rischio di tasso è infatti opportuno considerare sia gli effetti di breve periodo, che impattano immediatamente sul conto economico della Banca, sia quelli di medio/lungo periodo, che impatteranno sulla sua redditività futura.



Le metriche considerate sono, in particolare, due:

- a) la variabilità del margine di interesse entro l'anno conseguente alla variazioni dei tassi, nota come ΔNII (*Net Interest Income*);
- b) la sensitivity del valore economico, nota come ΔEVE (*Economic Value of Equity*, seguendo la dicitura di Basilea in quanto viene escluso dal computo il patrimonio), ovvero la variazione di *Net Present Value* al variare dei tassi di interesse, della componente tasso dei flussi di cassa, escludendo quindi margini commerciali e remunerazioni di altri rischi, come quello di credito. Tale componente può essere vista come il valore ad oggi dei futuri contributi al margine di interesse derivanti da una variazione dei tassi.

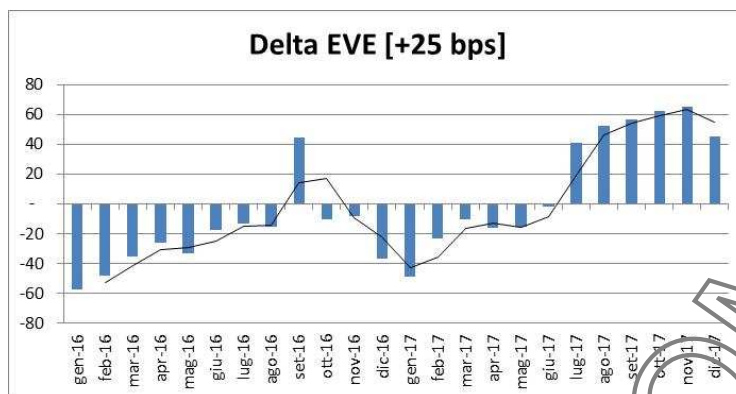
La strategia di gestione indicata nell'IRRBB Strategy approvata ad inizio 2016, aveva la funzione obiettivo di sostenere il net interest income (NII) di breve periodo e di beneficiare nel medio/lungo periodo dello scenario di piano sui tassi di interesse, attesi in rialzo, puntando ad un incremento del ΔEVE , nel rispetto dei vincoli di esposizione al rischio. Più in dettaglio, le principali azioni previste per la gestione dell'esposizione al rischio previste da tale strategia si ponevano l'obiettivo di:

- a) assumere una posizione netta di "pagatore di tasso variabile" e "ricevitore di tasso fisso" nel primo tratto della curva (ovvero, sotto i 5 anni), nel rispetto dei limiti di volta in volta vigenti, al fine di sostenere il contributo al NII nell'aspettativa di tassi di interesse a breve termine ancora bassi su analogo periodo;
- a) al contrario, assumere una posizione netta di "ricevitore di tasso variabile" e "pagatore di tasso fisso" sul tratto più lungo della curva (ovvero, sopra i 5 anni), in ragione di tassi a media/lunga scadenza su livelli storicamente molto bassi e quindi, attesi in rialzo.

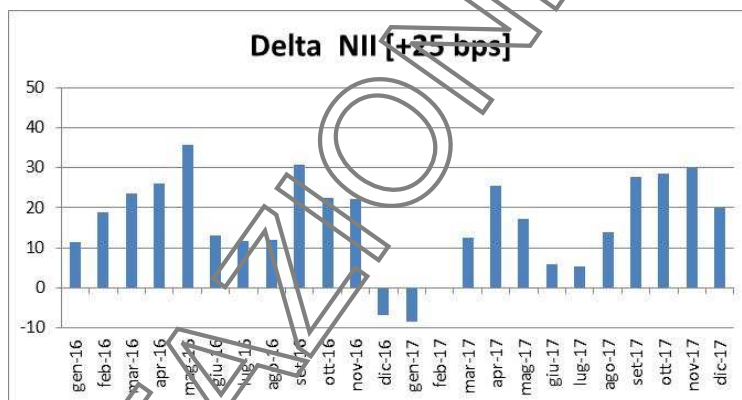
Al fine di perseguire tali obiettivi, erano stati pianificati interventi sui principali aggregati del bilancio, sia sugli stock in essere alla data di partenza della strategia (fine 2015) sia sui flussi di nuova produzione.

In particolare i principali interventi erano stati pianificati, relativamente al passivo, sulle aste TLTRO; relativamente all'attivo, sui mutui residenziali e sul portafoglio di proprietà.

Guardando all'andamento nel tempo delle sensitivity al rischio di tasso, si evidenzia come negli ultimi due anni, grazie all'attività di copertura svolta nel 2016-2017 in esecuzione della IRRBB policy, la strategia di gestione è stata improntata al graduale passaggio da un valore negativo ad un valore positivo del ΔEVE (+25 bps), ulteriormente accentuato dopo l'inclusione nelle misure di rischio della prossima cessione degli NPL, come rappresentato nel grafico seguente (il picco temporaneo a sett. 2016 è stato determinato dalla seconda tranche di aste TLTRO2, coperta a partire al mese successivo).



Dal punto di vista della sensitivity del margine di interesse $\Delta NII(+25 \text{ bps})$, la politica è stata invece improntata ad una stabilizzazione della sensibilità del margine di interesse ad un movimento dei tassi, con un impatto tendenzialmente positivo, come rappresentato nella seguente serie storica (i minimi di fine 2016/inizio 2017 derivano dalla discesa degli aggregati di bilancio, registrata in corrispondenza della fallita ricapitalizzazione di mercato).



Andamento mercati: confronto forecast / actual

Come anticipato, la strategia di gestione indicata nell'IRRB strategy era stata predisposta a partire dagli scenari prospettici sui tassi di interesse. Tali scenari incorporavano l'aspettativa di una lenta ripresa dell'economia reale e, contestualmente, una relativa stabilità dei tassi a breve, per un periodo prolungato, cui si sarebbe accompagnato, dal 2018, un periodo di maggiore volatilità ed un rialzo dei tassi, in particolare a lungo termine, in coincidenza dei primi segnali di ripresa.

Nella realtà, l'andamento dei tassi è stato in parte diverso da quanto previsto, poiché il livello di inizio 2016 non ha rappresentato il minimo, ma il percorso di discesa è proseguito per gran parte dell'anno. In particolare:

- a) i tassi di interesse a breve scadenza sono scesi nel 2016 su livelli negativi, fino in area -30 cts., dove si sono mantenuti anche nel 2017;



- b) i tassi a lunga scadenza sono dapprima scesi toccando minimi assoluti tra luglio e settembre 2016, per poi iniziare a salire gradualmente dalla fine del 2016 e nel corso del 2017 (rialzo che ha subito poi un'accelerazione, in particolare sulle medie/lunghe scadenze, nei primi mesi del 2018).

Il percorso dei tassi di interesse disegnato nella strategia, presenta un "lag" di circa 1 anno/1,5 anni rispetto a quanto inizialmente ipotizzato. Le coperture realizzate hanno quindi svolto adeguatamente il proprio compito, ma vi è lo spazio per proseguire in tale politica anche negli anni a venire, come meglio dettagliato a seguire.

Attività previste 2018-2020

In un contesto di rialzo dei tassi di interesse, la policy mantiene tuttora, in prospettiva, la sua validità.

Si conferma quindi la validità delle strategie previste nella policy precedentemente approvata, con prosecuzione di quanto già previsto nella strategia IRRBB 2016 e, nell'ambito di queste, privilegiando via via le azioni che proteggono da un rialzo dei tassi di interesse. Il tutto nel rispetto dei limiti operativi e con attenzione a limitare, per quanto possibile, eventuali impatti negativi sul NII.

L'obiettivo, come detto, rimane quello di posizionare il Banking Book per un futuro rialzo dei tassi di interesse, limitando l'impatto sul margine di interesse corrente e beneficiando il valore economico della Banca, nel rispetto dei limiti operativi gestionali. Le azioni presentate sono già ricomprese nel RAS e i relativi impatti a conto economico sono già inclusi nel budget 2018.

In coerenza con tale impostazione, le principali azioni di intervento sul rischio IRRBB ipotizzabili nel periodo 2018-2021, sono le seguenti:

1. copertura degli attivi creditizi a tasso fisso, con una quota coperta compresa nell'intervallo 75%-90%;
2. copertura compresa nell'intervallo 80%-100% del passivo cartolare di nuova emissione;
3. copertura compresa nell'intervallo 50%-75% del passivo a scadenza Cid (Certificati italiani di deposito) di nuova produzione con scadenza inferiore ai 3/5 anni;
4. copertura fino al 90% dei cap impliciti nei mutui a tasso variabile (ad oggi l'ammontare di coperture è su livelli contenuti, ma ritenuto adeguato a coprire il rischio di questa componente, dato il livello molto lontano degli strike. Questo rischio di coda verrà comunque sempre monitorato/valutato e prudenzialmente, nell'ambito del RAS, è inclusa la possibilità di realizzare tale ulteriore copertura);
5. copertura compresa nell'intervallo 60%-100% delle Tltro2 in essere;



6. copertura fino al 50% dei Titoli di Stato Italiani e fino al 100% dei Titoli di Stato Spagnoli, Francesi e Tedeschi a media/lunga scadenza, previsti in acquisto nell'ambito della gestione del roll-over degli attivi finanziari del Portafoglio Bancario.

Sono in corso di analisi, e potranno quindi essere realizzati in arco piano, due ulteriori possibili interventi:

- l'eventuale copertura dei floor strike 0% impliciti nei mutui a tasso variabile, sia in stock che di nuova produzione;
- l'eventuale copertura di una parte del re-fixing risk sugli indici Euribor (esposizione della Banca, nei mesi di Giugno e Dicembre, al re-pricing sull'indice Euribor 6m).

Impatto delle Attività previste

Le attività di cui sopra avranno un impatto prospettico sia reddituale, sia sulle misure di rischio, con particolare riferimento al posizionamento della Banca rispetto al rischio tasso di interesse. Al fine di valutarne il possibile impatto, si è ipotizzato la realizzazione di tali attività (dal punto 1 al punto 6) fino ai livelli massimi consentiti, calcolandone l'impatto sulle misure reddituali e di rischio prospettiche.

Per quanto riguarda l'impatto reddituale prospettico, lo stesso può essere rappresentato, a livello aggregato, guardando all'impatto sul delta EVE delle coperture previste. Nella tabella sottostante sono rappresentati il delta EVE (sensibilità del valore economico) per differenti variazioni dei tassi di interesse, a destra in ipotesi di assenza di coperture; a sinistra nel caso che vengano realizzate le coperture.

In particolare, in arancione, è evidenziato il caso di aumento dei tassi di +25 bps. Dalle tabelle emerge come, in assenza di copertura, la Banca ritorni velocemente ad una posizione "corta tasso", mentre nel caso di realizzazione delle coperture, la posizione resti "lunga tasso" per quanto gradualmente decrescente nel tempo (in corrispondenza con il realizzarsi dell'aumento dei tassi atteso).

| EVE RAF 2018 (CON HEDGE) | | | | | | | EVE NO HEDGE | | | | | | |
|--------------------------|------|------|------|------|------|-----|--------------|------|------|------|-----|----|-----|
| dic-17 | | | | | | | dic-17 | | | | | | |
| Initial | | | | | | | Initial | | | | | | |
| Preco | | | | | | | Preco | | | | | | |
| IV | | | | | | | IV | | | | | | |
| IIV | | | | | | | IIV | | | | | | |
| IIIV | | | | | | | IIIV | | | | | | |
| IVY | | | | | | | IVY | | | | | | |
| par_25up | 41 | n.a. | 58 | 49 | 41 | 31 | par_25up | 41 | n.a. | 62 | 26 | -8 | -43 |
| par_25dw | -42 | n.a. | -53 | -34 | -18 | -9 | par_25dw | -42 | n.a. | -59 | -12 | 31 | 66 |
| par_100up | 155 | n.a. | 257 | 243 | 238 | 231 | par_100up | 155 | n.a. | 266 | 150 | 47 | -61 |
| par_100dw | -133 | n.a. | -148 | -152 | -104 | -14 | par_100dw | -133 | n.a. | -176 | -64 | 95 | 296 |

Le analisi di delta EVE confermano quindi l'opportunità di proseguire in arco piano nella politica di coperture, in coerenza con quanto presentato nel presente documento.



4. CONCLUSIONI

Il presente documento descrive la Strategia del rischio di tasso del Banking Book (cosiddetta "IRRBB Strategy") di Gruppo per il triennio 2018-2020 e richiede al CdA la sua approvazione, e le autorizzazioni necessarie alla sua esecuzione. In particolare si richiede autorizzazione per la copertura delle seguenti poste (nelle percentuali indicate in parentesi):

- a) nuovi attivi creditizi a tasso fisso (75%-90%);
- b) passivo cartolare di nuova emissione (80%-100%);
- c) nuovo passivo a scadenza (ad es. CID) con scadenza <3/5 anni (50%-75%);
- d) cap impliciti nei mutui a tasso variabile (fino al 90%);
- e) Tltro2 in essere (60%-100%);
- f) nuovi acquisti di Titoli di Stato Italiani (fino al 50%) e di Titoli di Stato Spagnoli, Francesi e Tedeschi (fino al 100%) a media/lunga scadenza;
- g) floor strike 0% impliciti nei mutui a tasso variabile (fino al 100%);
- h) re-fixing risk dell'Euribor (fino al 100%).

Sarà cura della Funzione di Business aggiornare su base periodica il Comitato Finanza e Liquidità di Gruppo, che ne monitorerà l'esecuzione. Ove la politica di gestione del rischio tasso si discosti significativamente/sostanzialmente da quanto indicato nel presente documento, la Funzione di Business sottoporrà al Comitato Finanza e Liquidità di Gruppo un piano di rientro o, ove questo non risulti percorribile, una proposta di aggiornamento della IRRBB Policy, per ri-sottomissione all'approvazione di codesto CdA.

5. CONDIVISIONI/PARERI PREVENTIVI

La presente memoria è stata preventivamente condivisa nei contenuti con le seguenti funzioni:

- Risk Management

Secondo le previsioni normative vigenti, la presente proposta è stata sottoposta al Comitato Finanza e Liquidità di Gruppo, che ha rilasciato parere favorevole.

La presente proposta verrà sottoposta al parere del Comitato Rischi preventivamente alla sua approvazione.

Valutazione impatti contabili/ fiscali/ segnaletici/ di compliance L.262 (SI-NO):

- ☒ NO: Non esistono impatti contabili/ fiscali/ segnaletici/ di compliance L.262 che richiedano una preventiva analisi da parte delle funzioni preposte.

Parte Correlata o Soggetto Collegato (SI-NO):

- ☒ NO: La controparte non è individuata come parte correlata/soggetto collegato, a seguito degli opportuni controlli previsti dalla normativa interna in materia.

La pratica conferisce accesso ad informazioni privilegiate sull'emittente interessato. Cfr D. 01874 o contattare Compliance per adempimenti.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

Protocollo Sisifo: 3E0ACB938C



L' Amministratore Delegato

PROPONE

al Consiglio Di Amministrazione di adottare la seguente delibera:

il Consiglio Di Amministrazione esaminata la proposta del 15 Marzo 2018 redatta dal Area Finanza, Tesoreria e Capital Management avente ad oggetto: " Indirizzi strategici per la gestione dell'Interest Rate Risk del Banking Book ", riposta agli atti con il n. ____/2018, su proposta dell' Amministratore Delegato, raccolto il parere favorevole del Comitato Rischi,

DELIBERA

di approvare gli indirizzi strategici per la gestione dell'Interest Rate Risk del Banking Book, così come rappresentato nella proposta di cui in premessa, e le autorizzazioni necessarie alla sua esecuzione, con particolare riferimento alla copertura delle seguenti poste (nelle percentuali indicate in parentesi):

- a) nuovi attivi creditizi a tasso fisso (75%-90%);
- b) passivo cartolare di nuova emissione (80%-100%);
- c) nuovo passivo a scadenza (ad es. CID) con scadenza <3/5 anni (50%-75%);
- d) cap impliciti nei mutui a tasso variabile (fino al 90%);
- e) Tltro2 in essere (60%-100%);
- f) nuovi acquisti di Titoli di Stato Italiani (fino al 50%) e di Titoli di Stato Spagnoli, Francesi e Tedeschi (fino al 100%) a media/lunga scadenza;
- g) floor strike 0% impliciti nei mutui a tasso variabile (fino al 100%);
- h) re-fixing risk dell'Euribor (fino al 100%).

Allegato File: IRRBB_STRATEGY_all.pdf



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

Indirizzi strategici per la gestione dell' "Interest Rate Risk del Banking Book (IRRBB)".

Attuale posizionamento di rischio IRRBB

La strategia di gestione del rischio di tasso viene definita a partire dai principali aggregati di bilancio e dalla sensibilità di tali aggregati, singolarmente e complessivamente, ad un movimento al rialzo o al ribasso dei tassi di interesse, che nelle misure gestionali è fissata in +/-25 bps.

A questo riguardo, si ricorda che il posizionamento di rischio tasso del Banking Book viene valutato dal Gruppo in base ad un approccio congiunto, che analizza l'impatto di una variazione dei tassi sia di breve termine / immediato (sul margine di interesse corrente), che di lungo periodo / strutturale (sul valore economico). Nella gestione del rischio di tasso è infatti opportuno considerare sia gli effetti di breve periodo, che impattano immediatamente sul conto economico della Banca, sia quelli di medio/lungo periodo, che impatteranno sulla sua redditività futura.

Le metriche considerate sono, in particolare, due:

- a) la variabilità del margine di interesse entro l'anno conseguente alla variazioni dei tassi, nota come ΔNII (*Net Interest Income*);
- b) la sensitivity del valore economico, nota come ΔEVE (*Economic Value of Equity*, seguendo la dicitura di Basilea in quanto viene escluso dal computo il patrimonio), ovvero la variazione di *Net Present Value* al variare dei tassi di interesse, della componente tasso dei flussi di cassa, escludendo quindi margini commerciali e remunerazioni di altri rischi, come quello di credito. Tale componente può essere vista come il valore ad oggi dei futuri contributi al margine di interesse derivanti da una variazione dei tassi.

Riportiamo nella seguente tabella una visione gestionale del bilancio della banca, in cui il nominale di riferimento di attivi e passivi è riclassificato in funzione della sua sensibilità al rischio di tasso (fisso, variabile/misto, a vista) di ciascuna posta. Sulle righe sono rappresentate le voci dell'attivo, le voci del passivo, i derivati di copertura, le opzioni implicite, le esposizioni al rischio di tasso delle banche del gruppo. Sulle colonne i nominali delle singole voci sono suddivisi, come anticipato, per sensibilità ai tassi di interesse.

In funzione delle caratteristiche di sensibilità ai tassi (che a sua volta dipenderà prevalentemente dalla scadenza delle singole posizioni, per i nominali con sensitivity al tasso fisso; dalla tipologia del tasso di indicizzazione, per i nominali con sensitivity al tasso variabile), viene calcolato l'impatto di una variazione dei tassi di +/-25 bps sul valore economico ($EVSens$) e sul margine ($NIISens$), riportato nelle ultime 4 colonne a destra.

In particolare, dai dati emerge come al 31/12/2017 (la situazione è, ad oggi, sostanzialmente analoga), la Banca sia esposta positivamente ad un rialzo dei tassi di interesse, sia sul valore economico che sul margine di interesse.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

In particolare, lo scenario di rialzo parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di +25 bps determinerebbe una variazione del valore economico pari a +45 €/mln. (un calo parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di -25 bps determinerebbe per contro una variazione del valore economico pari a -44 €/mln.)

Il medesimo scenario di rialzo parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di +25 bps determinerebbe invece una variazione del margine di interesse pari a +20 €/mln. (un calo parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di -25 bps determinerebbe per contro una variazione del margine di interesse pari a -22 €/mln.)

| | | Nominal 31/12/2017 | | | | FV Sens | | NII sSens | |
|----------------------|--|--------------------|---------------|----------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AGGREGATO GESTIONALE | | Fix | Var | Vista | Total | +25 bps | -25 bps | +25 bps | -25 bps |
| | | Fixed | Float+Mix | At sight | All | All | All | All | All |
| ATTIVO | Loans&Receivables | 24.675 | 53.313 | 16.118 | 94.106 | -227 | 232 | 135 | -134 |
| | - Performing Loans | 23.083 | 47.915 | 3.808 | 84.807 | -205 | 210 | 121 | -120 |
| | - Central banks and general governments | 0 | 0 | 3.611 | 3.611 | 0 | 0 | 9 | -9 |
| | - Credit Institutions and other financial corporations | 3.299 | 2.462 | 2.035 | 8.698 | 0 | 0 | 22 | -22 |
| | - Reverse Repo | 5.438 | 0 | 0 | 5.438 | -3 | 3 | 12 | -12 |
| | - Non-financial corporation | 6.660 | 16.774 | 6.162 | 29.594 | -56 | 57 | 25 | -25 |
| | - Households | 7.067 | 20.541 | 919 | 28.528 | -135 | 139 | 37 | -37 |
| | - Mps Capital Services | 53 | 4.275 | 0 | 4.328 | -5 | 5 | 7 | -7 |
| | - Mps Leasing&Factoring | 226 | 3.431 | 0 | 3.657 | -3 | 3 | 8 | -8 |
| | - Widiba | 144 | 72 | 25 | 241 | -3 | 4 | 0 | 0 |
| | - Filiali Estere | 144 | 362 | 118 | 624 | 0 | 0 | 1 | -1 |
| | - Clienti Fuori Rete | 52 | 0 | 35 | 88 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | - Non performing loans | 1.591 | 5.393 | 2.310 | 9.299 | -22 | 22 | 14 | -14 |
| | - Central banks and general governments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | - Credit Institutions and other financial corporations | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | - Non-financial corporation | 1.002 | 2.720 | 1.760 | 5.482 | -12 | 12 | 8 | -8 |
| | - Households | 287 | 653 | 298 | 1.239 | -5 | 5 | 1 | -1 |
| | - Mps Capital Services | 57 | 1.407 | 0 | 1.464 | -2 | 2 | 2 | -2 |
| | - Mps Leasing&Factoring | 61 | 582 | 2 | 624 | -1 | 1 | 1 | -1 |
| | - Widiba | 3 | 0 | 3 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | - Filiali Estere | 1 | 15 | 0 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | - Clienti Fuori Rete | 200 | 20 | 248 | 468 | -2 | 2 | 1 | -1 |
| | MP Belgio | 527 | 289 | 57 | 873 | -5 | 5 | 2 | -2 |
| | Debt Securities | 13.799 | 2.272 | 0 | 16.071 | -183 | 188 | 3 | -3 |
| | Held for trading | 8.718 | 0 | 0 | 8.718 | 0 | 0 | 22 | -22 |
| | Poste Patrimoniali - altre poste non interest bearing | 17.047 | 0 | 0 | 17.047 | -6 | 6 | 6 | -6 |
| | Sofferenze lorde | 5.993 | 0 | 0 | 5.993 | -25 | 25 | 0 | 0 |
| | Scaduto ed Impagato - Altri impieghi | 2.678 | 0 | 0 | 2.678 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Rettifiche di valore | -8.448 | 0 | 0 | -8.448 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | TOTALE ATTIVO | 64.987 | 55.874 | 16.175 | 137.036 | -446 | 458 | 168 | -167 |
| | Derivatives | 20.004 | 6.338 | 0 | 26.343 | -150 | 152 | 15 | -15 |
| PASSIVO | Credit Institutions and other financial corporations | -850 | -2.631 | -741 | -4.222 | 24 | -25 | -5 | 5 |
| | Non-financial corporation | -4.258 | 0 | -16.255 | -20.513 | 23 | -24 | -29 | 29 |
| | Households | -7.793 | 0 | -28.448 | -36.241 | 206 | -211 | -10 | 10 |
| | Widiba | -1.039 | 0 | -1.088 | -2.127 | 1 | -1 | -4 | 2 |
| | Filiali Estere | -183 | 0 | -91 | -275 | 0 | 0 | -1 | 0 |
| | Clienti Fuori Rete | 0 | 0 | -4.376 | -4.376 | 0 | 0 | -11 | 11 |
| | Central banks | -16.868 | 0 | 0 | -16.868 | 107 | -107 | 0 | 0 |
| | Repo | -9.000 | -3.049 | 0 | -12.049 | 4 | -4 | -28 | 28 |
| | Debt securities issued | -16.273 | -3.041 | 0 | -19.314 | 106 | -107 | -19 | 19 |
| | MP Belgio | -4 | 0 | -462 | -466 | 0 | 0 | -2 | 1 |
| | Held for trading | -4.477 | 0 | 0 | -4.477 | 0 | 0 | -11 | 11 |
| | Poste Patrimoniali / altre poste non interest bearing | -15.791 | 0 | 0 | -15.791 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | TOTALE PASSIVO | -76.535 | -8.721 | -51.461 | -136.717 | 472 | -480 | -121 | 118 |
| | Automatic Embedded Option | 0 | 0 | 0 | 0 | -42 | 56 | | |
| | Subsidiary | -136 | -342 | -562 | -1.041 | 1 | -1 | | |
| | Derivatives | -3.950 | -22.392 | 0 | -26.343 | 211 | -229 | -43 | 43 |
| | | | | | | 45 | -44 | 20 | -22 |



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

Dal bilancio così classificato, emerge che l'esposizione al rischio di tasso è funzione prevalentemente, per quanto riguarda l'attivo:

- a) degli attivi commerciali di lungo termine;
- b) degli attivi finanziari.

Per quanto riguarda le poste del passivo invece, l'esposizione al rischio di tasso è funzione prevalentemente:

- a) dei debiti verso famiglie (in particolare depositi; un contributo rilevante è dato dalle poste a vista, modellizzate in termini "comportamentali");
- b) dei debiti verso Banche centrali (prevalentemente aste a medio termine con l'ECB, le cosiddette TLTRO2);
- c) delle emissioni della banca (al 31/12 costituite esclusivamente da titoli senior e covered bonds);
- d) delle poste patrimoniali e altre poste (immobilizzazioni, fiscalità differita, capitale e riserve, altre attività e altre passività).

Un contributo alla sensibilità al tasso di interesse è dato anche dalle cosiddette "embedded options" (opzioni implicite nei contratti con la clientela), in particolare dai floor sui tassi di interesse inclusi nella contrattualistica di alcune famiglie di prodotti (al 31.12.2017 pari a c.ca Eur 4,1 mld., ovvero l'8,5% degli attivi a tasso variabile).

La voce "derivati" (a valle delle voci "passivo" se a copertura di posizioni dell'attivo; a valle della voce "attivo" se a copertura di posizioni del passivo) rappresenta infine l'effetto delle coperture di tasso in essere. Il saldo netto positivo della voce "derivati" in caso di aumento dei tassi di interesse (in termini di sensitivity al valore economico), pari a circa 61 mln., evidenzia il contributo positivo di tali coperture nel medio/lungo periodo, in tale scenario di +25 bps. Al contrario, il contributo dei derivati al margine di interesse, in caso di rialzo dei tassi di +25 bps, è stimato negativo per circa Eur -28 mln.

Ai fini della comprensione della sensitivity del valore economico al movimento dei tassi di interesse, è utile guardare anche ad una riclassificazione basata sul tasso di riferimento, come rappresentato nella tabella seguente. Da tale rappresentazione, emerge come la Banca sia esposta negativamente ad un rialzo dei tassi di interesse sulle componenti cosiddette contrattuali, e come tale esposizione sia più che bilanciata dalle componenti comportamentali (prevalentemente la componente core delle poste a vista), che portano il segno dell'esposizione complessiva al suo valore positivo.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

| | Notional (31/12/2017) | ΔEVE | |
|---|--------------------------|------------|-------------|
| | | +25 bps | -25 bps |
| Contractual | 29.886 | -80 | 81 |
| Tasso Fisso | 640 | -35 | 35 |
| Breve Termine | -9.751 | 8 | -7 |
| Lungo Termine | 10.391 | -42 | 42 |
| Tasso variabile | 29.245 | -46 | 47 |
| Breve Termine | 3.357 | -1 | 1 |
| Lungo Termine | 25.888 | -44 | 46 |
| Non Maturing | -35.286 | 188 | -192 |
| Contrattuale | 441 | 0 | 0 |
| Core | -24.518 | 188 | -192 |
| No Core | -11.209 | 0 | 0 |
| Automatic Options | 0 | -32 | 36 |
| Embedded | 0 | -42 | 56 |
| Explicit | 0 | 9 | -19 |
| Sofferenze Nette | 2.395 | -25 | 25 |
| Attività / Passività finanziarie | 4.241 | 0 | 0 |
| Poste Patrimoniali - altre poste | -916 | -6 | 6 |
| Totale esposizione | 319 | 44 | -43 |
| Subsidiary | -1.041 | 1 | -1 |
| Totale | -722 | 45 | -44 |

La rappresentazione della sensibilità ai tassi di interesse di cui alle tabelle precedenti è un'esposizione "aggregata"; in sostanza rappresenta la sensibilità dell'intero bilancio ad un movimento dei tassi di interesse parallelo (+/-25 bps su tutte le scadenze).

Tale rappresentazione può a sua volta essere portata ad un maggior livello di dettaglio, ed essere rappresentata per bucket (analisi nota come "*bucket sensitivity*"), per meglio comprendere l'esposizione ai diversi tratti della curva dei tassi di interesse. Tale rappresentazione, oltre che utile ai fini di una maggior comprensione di dettaglio, consente di valutare anche l'impatto di movimenti non paralleli della curva.

Ai fini di tale rappresentazione, risulta di più agevole lettura un grafico (rappresentato a seguire), rispetto ad una struttura tabellare. Da tale grafico emerge come la Banca abbia una sensitivity negativa ai tassi di interesse sul tratto più breve, in particolare sul bucket a 6 mesi. Tale posizione deriva dal fatto che la maggior parte dei mutui sono indicizzati proprio su tale scadenza (una parte rilevante degli attivi, al 31/12, fissa la gamba variabile sulla scadenza 6 mesi). Una sensitivity negativa rilevante è posizionata anche sulla scadenza 3/4Y (in corrispondenza con la scadenza delle aste TLTRO), per la quota che non è stata oggetto di copertura del rischio tasso (le aste TLTRO sono state oggetto di copertura per 10,5 mld. su un totale di Eur 16,5 mld.).

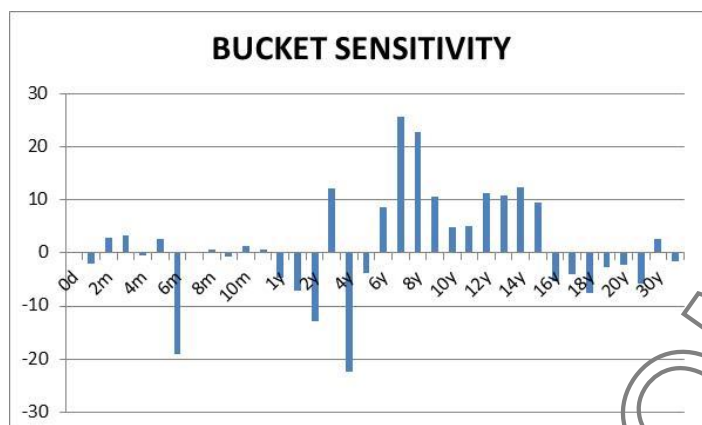
Nel tratto dai 5 ai 15 anni, invece, la Banca presenta un'esposizione positiva verso un rialzo dei tassi di interesse, come effetto delle azioni di copertura realizzate nel tempo, in attuazione della IRRB policy in essere.

Marginalmente negativa, infine, l'esposizione sul tratto più lungo della curva, prevalentemente per i cap impliciti in una quota parte dei mutui a tasso variabile (per i quali sono forniti a seguire, nel paragrafo sulle azioni 2018-2020, maggiori dettagli).



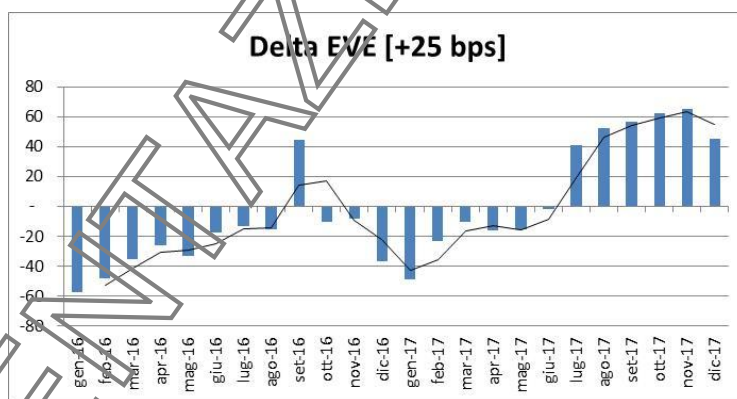
**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10



Guardando all'andamento nel tempo delle sensitivity al rischio di tasso, si evidenzia infine come la Banca, nel corso degli ultimi anni, abbia gradualmente cambiato la propria esposizione ad un movimento al rialzo dei tassi.

Negli ultimi due anni, in particolare, grazie all'attività di copertura svolta nel 2016-2017 in esecuzione della IRRBB policy approvata ad inizio 2016, la strategia di gestione è stata improntata al graduale contenimento del rischio tasso, ad una sua stabilizzazione e al passaggio da un valore negativo ad un valore positivo, ulteriormente accentuato dopo l'inclusione, nelle misure di rischio, della prossima cessione degli NPL. In termini di sensitivity del valore economico $\Delta EVE(+25 \text{ bps})$, si evidenzia il seguente andamento storico da gennaio 2016 a dicembre 2017 (il picco temporaneo a sett. 2016 è stato determinato dalla seconda tranche di aste TLTRO2, coperta a partire al mese successivo).

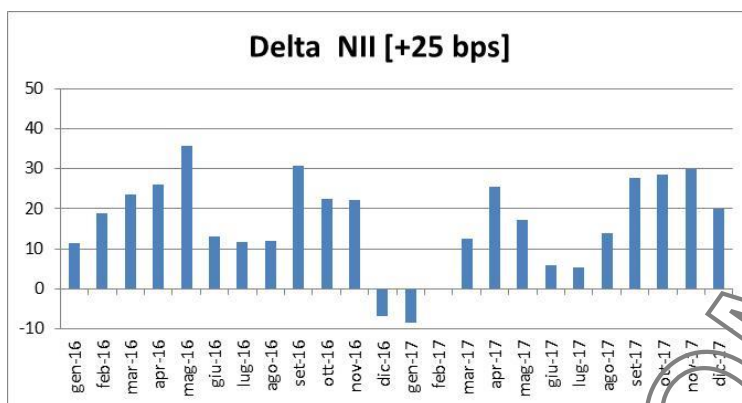


Dal punto di vista della sensitivity del margine di interesse $\Delta NII(+25 \text{ bps})$ la politica è stata invece improntata ad una stabilizzazione della sensibilità del margine di interesse ad un movimento dei tassi, con un impatto tendenzialmente positivo, come rappresentato nella seguente serie storica (i minimi di fine 2016/inizio 2017 derivano dalla discesa degli aggregati di bilancio, registrata in corrispondenza della fallita ricapitalizzazione di mercato).



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10



Riepilogo della strategia 2016-2017

Obiettivi strategici

La strategia di gestione indicata nell'IRRB strategy approvata ad inizio 2016, aveva la funzione obiettivo di sostenere il net interest income (NII) di breve periodo e di beneficiare nel medio/lungo periodo dello scenario di piano sui tassi di interesse, attesi in rialzo, rispettando i vincoli di esposizione al rischio.

Più in dettaglio, le principali azioni previste per la gestione dell'esposizione al rischio previste da tale strategia si ponevano l'obiettivo di:

- assumere una posizione netta di "pagatore di tasso variabile" e "ricevitore di tasso fisso" nel primo tratto della curva (ovvero, sotto i 5 anni), nel rispetto dei limiti di volta in volta vigenti, al fine di sostenere il contributo al NII nell'aspettativa di tassi di interesse a breve termine ancora bassi su analogo periodo;
- al contrario, assumere una posizione netta di "ricevitore di tasso variabile" e "pagatore di tasso fisso" sul tratto più lungo della curva (ovvero, sopra i 5 anni), in ragione di tassi a media/lunga scadenza su livelli storicamente molto bassi e quindi, attesi in rialzo.

Al fine di perseguire tali obiettivi, erano stati pianificati interventi sui principali aggregati del bilancio, sia sugli stock in essere alla data di partenza della strategia (fine 2015) sia sui flussi di nuova produzione.

In particolare i principali interventi erano stati pianificati, relativamente al passivo, sulle aste TLTRO; relativamente all'attivo, sui mutui residenziali e sul portafoglio di proprietà. Su alcune specifiche voci, la decisione di un'eventuale copertura era stata invece subordinata ad approfondimenti contabili (ad es. per i conti deposito a tasso fisso) o contesto di mercato (mutui con cap).

Le azioni previste, con i livelli target di riferimento, sono riassunte nelle tabelle seguenti.

AZIONI PREVISTE SUGLI STOCK

| Lato Passivo | | Azioni previste |
|--------------|----------------------------------|--------------------|
| | Raccolta Cartolare a Tasso Fisso | Nessuna variazione |



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

| | | |
|--------------------|-------------------------------------|---|
| | Conti Deposito a Tasso Fisso | Da valutare in funzione di approfondimenti contabili |
| | TLTRO | Copertura fino al 100% |
| Lato Attivo | | |
| | Mutui Residenziali a Tasso Fisso | Copertura fino al 60% |
| | Mutui a tasso variabile con cap | Da valutare in funzione del contesto di mercato |
| | Portafoglio Proprietà a Tasso Fisso | Copertura prevalente dei titoli a lunga scadenza (> 5 anni) Riduzione coperture sui titoli a breve scadenza (< 5 anni) |

AZIONI PREVISTE SULLA NUOVA PRODUZIONE

| Lato Passivo | | Azioni previste |
|---------------------|-------------------------------------|---|
| | Raccolta Cartolare a Tasso Fisso | Copertura 70% nuova produzione |
| | Conti Deposito a Tasso Fisso | Copertura 70% nuova produzione |
| | TLTRO | Copertura fino al 100% |
| Lato Attivo | | |
| | Mutui Residenziali a Tasso Fisso | Copertura fino al 70% |
| | Mutui a tasso variabile con cap | Non previsti |
| | Portafoglio Proprietà a Tasso Fisso | Copertura prevalente dei titoli a lunga scadenza (> 5 anni) |

A fronte delle azioni previste, rappresentiamo a seguire:

- le principali attività svolte sugli stock esistenti a fine 2015, distinte tra quelle realizzate fino al 2015, nel 2016 e nel 2017;
- le principali attività svolte sui flussi, distinte tra quelle realizzate nel 2016 e nel 2017.

AZIONI REALIZZATE SUGLI STOCK

| | | Nominale al 31.12.2015 | Coperture al 31.12.2015 | Coperture 2016 | Coperture 2017 | COPERTURE / STOCK % |
|---------------------|---|---------------------------|----------------------------|----------------|----------------|------------------------|
| Lato Passivo | | | | | | |
| 1 | Raccolta Cartolare a Tasso Fisso | 21.969.078.559 | 12.269.196.429 | | - | 56% |
| 2 | Conti Deposito a Tasso Fisso | 4.773.123.582 | - | 500.000.000 | 350.000.000 | 18% |
| 3 | TLTRO I | 8.550.000.000 | 3.600.000.000 | - | - | 42% |
| | TLTRO II | - | - | - | - | - |
| Lato Attivo | | | | | | |
| 4 | Mutui a Tasso Fisso | 8.925.946.752 | 328.159.785 | 1.813.213.536 | - | 24% |
| 5 | Mutui a tasso variabile con cap | 11.321.535.317 | 1.609.733.250 | - | 1.000.000.000 | 23% |
| 6 | Portafoglio Proprietà a Tasso Fisso (>5y) | 7.805.628.815 | 6.992.737.558 | - | 571.448.000 | 97% |

2) al 31.12.2015 il dato comprende tutti i depositi a tasso fisso con durata maggiore a 18 m; le coperture sono sulle scadenze > 4Y



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

AZIONI REALIZZATE SULLA NUOVA PRODUZIONE

| | | Nominale emesso/erogato 2016 - 2017 | Coperture 2016 | Coperture 2017 | COPERTURE / FLUSSI % |
|---------------------|--|---|----------------|----------------|-------------------------|
| Lato Passivo | | | | | |
| 1 | Raccolta Cartolare a Tasso Fisso | 6.100.700.000 | 73.792.000 | 3.200.700.000 | 54% |
| 2 | Conti Deposito a Tasso Fisso (tutte le scadenze) | 482.618.129 | - | 337.832.690 | 70% |
| 3 | TLTRO II | 16.500.000.000 | 8.500.000.000 | 2.000.000.000 | 64% |
| Lato Attivo | | | | | |
| 4 | Mutui Residenziali a Tasso Fisso Household | 1.637.669.485 | 492.966.453 | 653.402.186 | 70% |
| 5 | Mutui Corporate | 455.573.226 | - | - | 0% |
| 6 | Mutui a tasso variabile con cap | - | - | - | 0% |
| 7 | Portafoglio Proprietà a Tasso Fisso (>5y) * | 1.931.000.000 | - | 616.000.000 | 32% |

1) Il nominale comprende 2.9 mld. di GGB scadenza 1 anno che, data la scadenza ridotta, non sono stati oggetto di copertura

Le tabelle di cui sopra evidenziano come le attività di copertura siano state realizzate, per ammontare e modalità, in coerenza con quanto previsto dalla IRRB strategy. Tali azioni, come anticipato, hanno rilevanza prevalentemente prospettica. Il loro contributo al margine di interesse, in particolare, è desumibile dal loro valore di mercato, come rappresentato nella tabella seguente, con dettaglio dell'effetto su ciascuna voce di copertura. In particolare, la colonna PV rappresenta il valore di mercato al 31/12/2017 (dati gestionali) delle posizioni di copertura. Un valore positivo rappresenta un contributo prospettico positivo al margine di interesse, mentre un valore negativo ne rappresenta l'effetto opposto.

| DATI GESTIONALI AL 31/12/2017 | Notional | PV | Vita media residua (y) |
|--|-----------------------|--------------------|------------------------|
| Hedge accounting - Fair value Hedge - Mortgages fixed retail/corporate | 2.959.582.176 | 34.670.007 | 11,0 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Mortgages "enti locali" | 108.095.152 | - 264.465 | 1,0 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Cap su Mutui | 2.202.959.714 | - 77.350.469 | 9,1 |
| - Cap acquistati nel 2011/2012 | 1.219.254.085 | - 77.290.283 | 10,1 |
| - Cap acquistati nel 2017 | 983.705.629 | - 60.187 | 7,8 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Debt Securities Issued - Unsecured | 1.843.098.000 | 30.763.600 | 1,2 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Debt Securities Issued - Covered bonds | 4.552.000.000 | 143.925.860 | 2,8 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Debt Securities Issued - GGB | 3.200.700.000 | 10.511.011 | 2,1 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Time Deposits | 1.187.832.690 | 169.303 | 2,5 |
| Hedge accounting - Fair value hedge - Ecb | 10.500.000.000 | - 1.726.407 | 2,3 |
| Hedge Certificates | 138.098.000 | 2.193.587 | 3,2 |
| Totale | 26.692.365.732 | 142.892.028 | 3,5 |

Dalla tabelle emerge come l'attività di copertura fornisca nel complesso, al 31/12/2017, un contributo prospettico positivo (la situazione non è ad oggi significativamente diversa). L'impatto riviene prevalentemente dalle coperture dei mutui e delle obbligazioni. Sostanzialmente neutrale l'impatto prospettico delle coperture su GGB, time deposits e TLTRO2, mentre negativo è ad oggi il contributo delle coperture dei CAP.

Si riportano infine le tabelle dei limiti al 31/12/2017, nell'ambito dei quali viene svolta l'attività di gestione dell'IRBB. Come appare da tali tabelle, i limiti di rischio tasso di Gruppo sono ampiamente rispettati, sia sul delta EVE che sul delta NII.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

Tabella limiti al 31/12/17

| Entity | Owner | IRRBB Indicators | | Risk Profile 31/12/2017 | | | IRRBB Limits 2017 | |
|--------|--------------------------|------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------|-------------------|--------------------|
| | | Metrics | Scenario | Value | Tier 1 capital 31/12/2017 | Limits Check | Risk Tolerance | Risk Limit |
| Group | CFO - Finance Department | ΔEVE | parallel shift (+100 bps) | 175 | 8,951 | -157 | -400 | -385 |
| | | | parallel shift (-100 bps) | -131 | | | | |
| | | | steepening | 104 | | | | |
| | | | flattening | 116 | | | | |
| | | | long rate up | 145 | | | | |
| | | | long rate down | -157 | | | | |
| | | | short rate up | 39 | | | | |
| | | | short rate down | -6 | | | | |
| | | ΔNII | parallel shift (+200 bps) | 303 | 8,951 | 0,1% Tier 1 capital | | 15% Tier 1 capital |
| | | | parallel shift (-200 bps) | -5 | | | | |
| | | | parallel shock (+25 bps) | 20 | | | | |
| | | | parallel shock (-25 bps) | -22 | | | | |
| | | | parallel shock (+100 bps) | 155 | | | | |
| | | | parallel shock (-100 bps) | -101 | | | | |
| | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |

Andamento mercati: confronto forecast / actual e grafici

Parametri di mercato

Come anticipato, la strategia di gestione indicata nell'IRRBB strategy era stata predisposta a partire dagli scenari prospettici sui tassi di interesse. Tali scenari incorporavano l'aspettativa di una lenta ripresa dell'economia reale e, contestualmente, una relativa stabilità dei tassi a breve, per un periodo prolungato, cui si sarebbe accompagnato, dal 2018, un periodo di maggiore volatilità ed un rialzo dei tassi, in particolare a lungo termine, in coincidenza dei primi segnali di ripresa.

Nella tabella a seguire, sono riepilogate le aspettative contenute nella IRRBB strategy 2016 e i valori effettivamente realizzati nel 2016 e 2017 (fine anno).

Andamento mercati confronto forecast / actual

| Baseline | Dati forecast fine 2015 | | | Dati actual | | Delta | |
|----------------------------|-------------------------|------|------|-------------|---------|-------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | Q4 2016 | Q4 2017 | 2016 | 2017 |
| Tasso BCE medio | 0,05 | 0,1 | 0,25 | 0 | 0 | 0,05 | 0,10 |
| BTP decennale media annua | 1,95 | 2,08 | 2,56 | 1,48 | 1,88 | 0,47 | 0,20 |
| Bund decennale media annua | 0,88 | 1,17 | 1,68 | 0,10 | 0,38 | 0,78 | 0,79 |
| Spread BTP/BUND | 1,07 | 0,9 | 0,88 | 1,39 | 1,50 | 0,32 | 0,60 |
| Euribor 1m media annua | -0,07 | 0,05 | 0,24 | 0,34 | 0,37 | 0,27 | 0,42 |
| Euribor 3m media annua | 0 | 0,12 | 0,33 | 0,26 | 0,33 | 0,26 | 0,45 |
| Euribor 6m media annua | 0,06 | 0,18 | 0,41 | 0,16 | 0,27 | 0,22 | 0,45 |
| IRS 3 anni media annua | 0,22 | 0,37 | 0,67 | 0,14 | 0,06 | 0,36 | 0,43 |
| IRS 5 anni media annua | 0,52 | 0,72 | 1,11 | 0,00 | 0,25 | 0,52 | 0,47 |
| IRS 7 anni media annua | 0,81 | 1,06 | 1,52 | 0,21 | 0,49 | 0,60 | 0,57 |
| IRS 10 anni media annua | 1,2 | 1,48 | 2 | 0,53 | 0,85 | 0,68 | 0,63 |
| IRS 15 anni media annua | 1,58 | 1,83 | 2,3 | 0,87 | 1,24 | 0,71 | 0,59 |

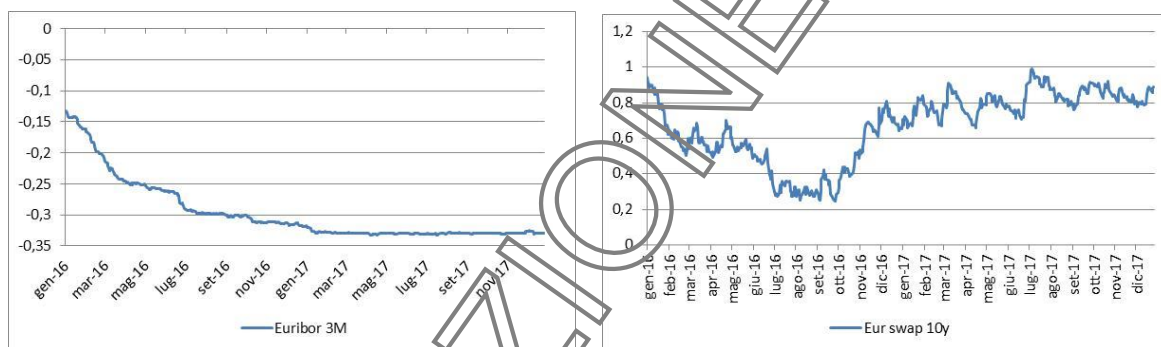


**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

Nella realtà, l'andamento dei tassi è stato in parte diverso da quanto previsto, poiché il livello di inizio 2016 non ha rappresentato il minimo, ma il percorso di discesa è proseguito per gran parte dell'anno. In particolare:

- i tassi di interesse a breve scadenza sono scesi nel 2016 su livelli negativi, fino in area -30 cts., dove si sono mantenuti anche nel 2017;
- i tassi a lunga scadenza sono dapprima scesi toccando minimi assoluti tra luglio e settembre 2016, per poi iniziare a salire gradualmente dalla fine del 2016 e nel corso del 2017 (rialzo che ha subito poi un'accelerazione, in particolare sulle medie/lunghe scadenze, nei primi mesi del 2018).

Tale andamento è ben visibile nei grafici seguenti, dove sono rappresentati l'andamento del tasso di interesse a 3 mesi, del tasso swap a 10 anni.



Dai dati e dalla tabella si evidenzia come, in sostanza, il percorso dei tassi di interesse disegnato nella strategia, presenta un "lag" di circa 1 anno/1,5 anni rispetto a quanto inizialmente ipotizzato. Le coperture realizzate hanno quindi svolto adeguatamente il proprio compito, ma vi è lo spazio per proseguire in tale politica anche negli anni a venire, come meglio dettagliato a seguire.

Attività previste 2018-2020

Al fine di delineare la nuova policy per i prossimi anni, la nuova tabella di riferimento con le proiezioni sui principali tassi di riferimento, alla base del nuovo RAS, è la seguente.



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

| BASILINE SCENARIO | Dati Actual 2017 Q4 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------|------------------------|-------|------|------|
| Tasso BCE medio | 0,00 | 0,00 | 0,25 | 0,37 |
| BTP decennale media annua | 1,88 | 2,24 | 2,64 | 2,88 |
| Bund decennale media annua | 0,38 | 0,45 | 1,18 | 1,55 |
| Spread BTP/BUND | 1,50 | 1,79 | 1,47 | 1,33 |
| Euribor 1m media annua | -0,371 | -0,31 | 0,09 | 0,37 |
| Euribor 3m media annua | -0,329 | -0,26 | 0,13 | 0,41 |
| Euribor 6m media annua | -0,273 | -0,20 | 0,21 | 0,48 |
| IRS 3 anni media annua | -0,057 | 0,14 | 0,75 | 1,04 |
| IRS 5 anni media annua | 0,254 | 0,39 | 1,05 | 1,37 |
| IRS 7 anni media annua | 0,493 | 0,62 | 1,29 | 1,62 |
| IRS 10 anni media annua | 0,847 | 0,92 | 1,55 | 1,86 |
| IRS 15 anni media annua | 1,242 | 1,31 | 1,87 | 2,12 |

Dalla tabella si evince che la policy mantiene tuttora, in prospettiva, la sua validità, partendo da livelli più bassi rispetto a quelli originari e incorporando aspettative per un aumento dei tassi di interesse nei prossimi anni.

Si conferma quindi la validità delle strategie previste nella policy precedentemente approvata, con prosecuzione di quanto già previsto nella strategia IRRBB 2016 e, nell'ambito di queste, privilegiando via via le azioni che proteggono da un rialzo dei tassi di interesse. Il tutto nel rispetto dei limiti operativi e con attenzione a limitare, per quanto possibile, eventuali impatti negativi sul NII.

L'obiettivo, come detto, rimane quello di posizionare il Banking Book per un futuro rialzo dei tassi di interesse, limitando l'impatto sul margine di interesse corrente e beneficiando il valore economico della Banca, nel rispetto dei limiti operativi gestionali. Tutte le azioni presentate sono già ricomprese nel RAS e i relativi impatti a conto economico sono già inclusi nel budget 2018 e nel piano industriale 2018-2020.

A questo riguardo si ricorda che ogni attività di copertura "incassatore di variabile" e "pagatore di fisso", con una curva dei tassi crescente, rappresenta un costo. In un contesto di tassi crescenti, è quindi previsto di mantenere:

- una posizione "pagatore di variabile" nel tratto breve della curva ($\leq 3/5$ anni), con impatto immediato sul margine di interesse;
- una posizione "pagatore di fisso" nel tratto medio/lungo ($> 3/5$ anni), più esposto al rischio che movimenti significativi al rialzo determinino impatti non più recuperabili sul margine di interesse.

In coerenza con tale impostazione, le principali azioni di intervento sul rischio IRRBB ipotizzabili nel periodo 2018-2021, sono le seguenti:

- considerato che i tassi a lungo termine stanno dando i primi concreti segnali di risalita dai minimi storici e che sembra invece fortemente ridotta la possibilità di futuri ribassi, si ritiene opportuno proseguire nella politica di copertura degli attivi creditizi a tasso fisso, con una quota coperta compresa nell'intervallo 75%-90%. Le coperture, in continuità con la policy in vigore, saranno



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

realizzate mediante interest rate swap, prevalentemente con partenze forward. Verranno valutate anche partenze spot, per poter sfruttare un più ampio arco temporale di distribuzione del costo delle coperture sul margine di interesse, e allo stesso tempo beneficiando per un periodo di tempo maggiore in caso di effettivo rialzo dei tassi. Potranno inoltre essere utilizzate opzioni su tasso;

2. copertura compresa nell'intervallo 80%-100% del passivo cartolare di nuova emissione. La politica di copertura non incrementa il livello di rischio di tasso in quanto:

- la raccolta cartolare è caratterizzata da stabilità elevata e viene riacquistata a prezzi di mercato;
- sostituisce raccolta di mercato a breve effettuata a tassi variabili, lasciando immutati il profilo di rischio tasso;

3. copertura compresa nell'intervallo 50%-75% del passivo a scadenza Cid (Certificati italiani di deposito) di nuova produzione con scadenza inferiore ai 3/5 anni. La copertura risponde alla logica di massimizzare il margine di interesse sul tratto a breve scadenza della curva di tasso;
4. copertura fino al 90% dei cap impliciti nei mutui a tasso variabile. La banca ha una posizione significativa su mutui a tasso variabile, assistiti da cap. Tale posizione deriva da mutui collocati negli anni 2009/2010 su un nominale iniziale di circa Eur 14 mld. Post ammortamenti e prepagamenti, l'ammontare residuo è ora pari a circa Eur 8.8 mld.. Di questi, circa 2,2 mld. sono ad oggi coperti, la quota restante resta esposta ad un rialzo dei tassi oltre il livello dello strike. Il dettaglio di tali posizioni (distinte per strike, tasso di indicizzazione), con indicazione delle coperture, è rappresentato nella tabella seguente.

| 31/01/2018 | OUTSTANDING | | | | | COPERTURE | |
|----------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-----------|---------------|-------------|
| CLUSTER STRIKE | Grand Total | EUR1M | EUR3M | EUR6M | ALTRO | EUR1M | EUR6M |
| 2.5 < X < 3 | 6.066.286 | 4.638.596 | 1.211.322 | 216.367 | | | |
| 3 < X < 3.5 | 631.103.110 | 560.527.908 | 43.229.941 | 25.049.005 | 2.296.256 | | |
| 3.5 < X < 4 | 5.822.264.522 | 3.328.922.788 | 211.453.565 | 1.779.583.673 | 2.304.495 | 1.130.090.809 | 596.226.684 |
| 4 < X < 4.5 | 2.126.962.380 | 1.627.306.604 | 399.990.676 | 101.285.916 | 379.183 | 454.281.567 | |
| 4.5 < X < 5 | 18.470.408 | 10.517.408 | 2.361.898 | 5.533.738 | 57.364 | | |
| OLTRE | 34.592.242 | 2.055.083 | 30.933.798 | 1.603.361 | | | |
| Grand Total | 8.639.458.947 | 6.031.968.388 | 689.181.200 | 1.913.272.060 | 5.037.299 | 1.584.372.377 | 596.226.684 |

La presenza di questi mutui rappresenta un rischio "di coda" sui tassi (rischio che si verifichi un evento estremo rispetto a quanto stimato dal mercato). La Banca è infatti esposta al passaggio da un'esposizione al tasso variabile ad un'esposizione al tasso fisso sulle lunghe scadenze, nel caso in cui si registri un incremento significativo dei tassi di interesse in un arco di tempo contenuto (prima che i mutui ammortizzino in maniera significativa).

Ad oggi l'ammontare di coperture è su livelli contenuti (25% del nominale) ma ritenuto adeguato a coprire il rischio di questa componente, in considerazione di diversi elementi:

- a) lo strike dei mutui, per lo più concentrato nell'area 3,5%/4% dei tassi a breve scadenza (1/6 mesi), è significativamente lontano (out-of-the money) sia rispetto al tasso spot sia ai tassi fwd (che ad oggi è al massimo pari a circa il 2%). In sostanza, i tassi di interesse dovrebbero salire di oltre 2 punti rispetto a quanto già implicito nella curva, perché il costo pagato dalla banca per la copertura possa essere recuperato in futuro; tale recupero, anche in tale scenario, avverrebbe peraltro molto lontano nel tempo (dopo il 2026);



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

- b) la banca, come rappresentato nel documento, ha gradualmente assunto una posizione “lunga tasso” (guadagna se i tassi salgono). In caso di rialzo significativo dei tassi, i cap impliciti nei mutui andrebbero gradualmente a ridurre questa posizione “lunga”, riducendo di fatto in modo automatico la sensitivity ai tassi, su livelli molto più alti (attività che sarebbe opportuno realizzare in ogni caso, in assenza dei cap);
- c) storicamente, i livelli dei tassi a breve termine (3/6 mesi), dalla nascita dell'Euro, sono saliti sopra il 4% in poche occasioni e per periodi di tempo limitati (2001/2002 e 2007/2008).

Questo rischio di coda verrà comunque sempre monitorato/valutato e prudenzialmente, nell'ambito del RAS, è inclusa la possibilità di realizzare tale ulteriore copertura, sulla quota di nominali residui.

5. Copertura compresa nell'intervallo 60%-100% delle Tltro2 in essere. La Banca ad oggi, come anticipato nel documento, ha già coperto il 65% (circa 10,5 mld., rispetto ad un totale di 16,5 mld.). Non si è ritenuto necessario/opportuno procedere ad ulteriori coperture rispetto a quanto realizzato, in considerazione del fatto che il RAS prevede la possibilità di iniziare il rimborso delle TLTRO2 anticipatamente rispetto alla scadenza, su un ammontare di 6,5 mld. (portandone 10 mld. a scadenza). Poiché, sempre nell'ambito del RAS, tale rimborso anticipato rappresenta una possibilità ma sarà valutato nel tempo, nell'IRRB policy viene mantenuta la possibilità di procedere alla copertura fino al totale delle TLTRO2 in essere.
6. Copertura fino al 50% dei Titoli di Stato Italiani e fino al 100% dei Titoli di Stato Spagnoli, Francesi e Tedeschi a media/lunga scadenza, previsti in acquisto nell'ambito della gestione del roll-over degli attivi finanziari del Portafoglio Bancario (indicativamente per un importo pari a c.ca 2 bn per il 2018, 2 bn per il 2019, 2,2 bn per il 2020). Per un maggiore dettaglio sulla gestione del Portafoglio Finanziario, si rimanda al documento che delinea gli “Indirizzi strategici per la gestione dei Portafogli Finanziari” in arco piano.

Sono in corso di analisi, e potranno quindi essere realizzati in arco piano, due ulteriori possibili interventi:

- a) l'eventuale copertura dei floor strike 0% impliciti nei mutui a tasso variabile, sia in stock che di nuova produzione. La banca ha una posizione “lunga” di floor a 0% sul parametro di indicizzazione dei mutui a tasso variabile, collocati in particolare a partire dal 2016 per un nominale al 31.12.2017 di ca Eur 4,1 mld. Il dettaglio di tali posizioni (distinte per anno di erogazione e tasso di indicizzazione) è rappresentato nella tabella seguente.

| NOZIONALE EROGATO | PARAMETRO INDICIZZAZIONE | | | Grand Total |
|--------------------|--------------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| | ALTRO | EUR3M | EUR6M | |
| ANNO EROGAZIONE | | | | |
| 2006 | | | 20,069,927 | 20,069,927 |
| 2007 | | 504,198 | | 504,198 |
| 2008 | | | 915,044 | 915,044 |
| 2009 | | 475,974 | 39,302,825 | 39,778,800 |
| 2011 | | | 3,157,630 | 3,157,630 |
| 2012 | | | 2,653,599 | 2,653,599 |
| 2015 | 11,933,836 | 1,396,368 | 74,666,667 | 87,996,871 |
| 2016 | | 137,130,612 | 780,277,234 | 917,407,846 |
| 2017 | | 384,473,914 | 2,703,736,765 | 3,088,210,680 |
| Grand Total | 11,933,836 | 523,981,067 | 3,624,779,692 | 4,160,694,595 |

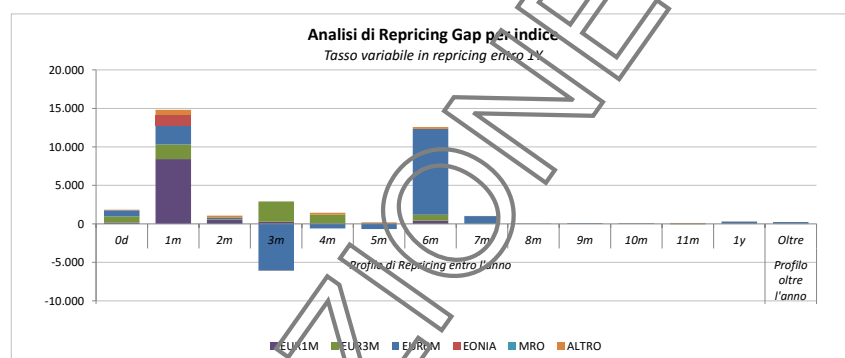


**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

Tali opzioni, implicitamente acquistate dalla Banca, rappresentano un costo poiché il valore del premio rappresenta uno “sconto” sullo spread commerciale applicato al tasso base. Considerando lo scenario atteso ed il livello minimo raggiunto dai tassi di interesse, può rivelarsi quindi opportuno/conveniente ottimizzare questo valore in termine di maggiore margine di interesse, coprendo sul mercato almeno parte dell'esposizione già in essere e della produzione attesa;

- b) l'eventuale copertura di una parte del re-fixing risk sugli indici Euribor. Come evidenziato dal grafico seguente, la Banca è esposta nei mesi di Giugno e Dicembre al re-pricing sull'indice Euribor 6m (nel grafico è rappresentata, a livello esemplificativo, l'esposizione nominale al refixing sulle diverse scadenze dell'Euribor, al 31/12/2017) sottostante alle poste dell'attivo commerciale a tasso variabile. Tale rischio può essere spostato su indici a più breve scadenza e con date di re-pricing diluite nel corso dell'anno, per ottenere un profilo di maggiore stabilità del margine d'interesse.



Entrambe le attività saranno oggetto di valutazione relativamente agli aspetti contabili (possibilità di associare le coperture alle relative poste contabili) e, ove realizzate, saranno svolte nel rispetto dei limiti e degli obiettivi complessivi di rischio/reddittività attesa.

Impatto delle Attività previste

Le attività di cui sopra avranno un impatto prospettico sia reddituale, sia sulle misure di rischio, con particolare riferimento al posizionamento della Banca rispetto al rischio tasso di interesse. Al fine di valutarne il possibile impatto, si è ipotizzato la realizzazione di tali attività (dal punto 1 al punto 6) fino ai livelli massimi consentiti, calcolandone l'impatto sulle misure reddituali e di rischio prospettiche.

Per quanto riguarda l'impatto reddituale prospettico, lo stesso può essere rappresentato, a livello aggregato, guardando all'impatto sul delta EVE delle coperture previste. Nella tabelle sottostanti sono rappresentati il delta EVE (sensibilità del valore economico) per differenti variazioni dei tassi di interesse, a destra in ipotesi di assenza di coperture; a sinistra nel caso che vengano realizzate le coperture.

In particolare, in arancione, è evidenziato il caso di aumento dei tassi di +25 bps. Dalle tabelle emerge come, in assenza di copertura, la Banca ritorni velocemente ad una posizione “corta tasso”, mentre nel



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

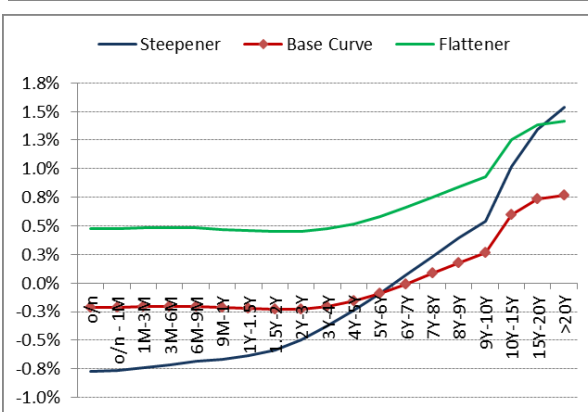
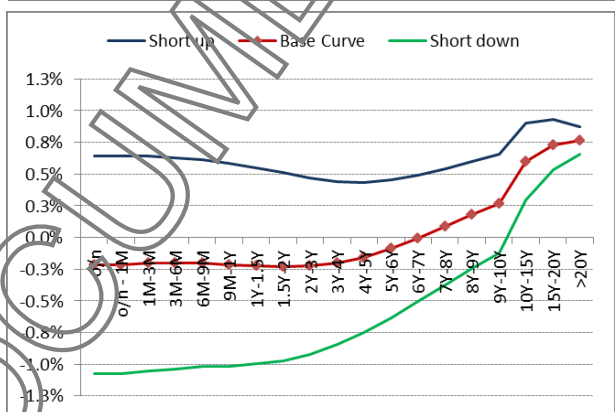
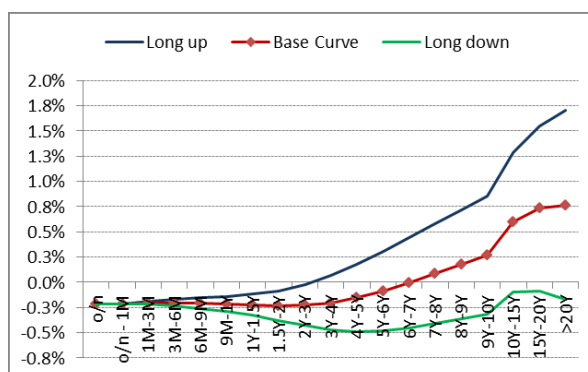
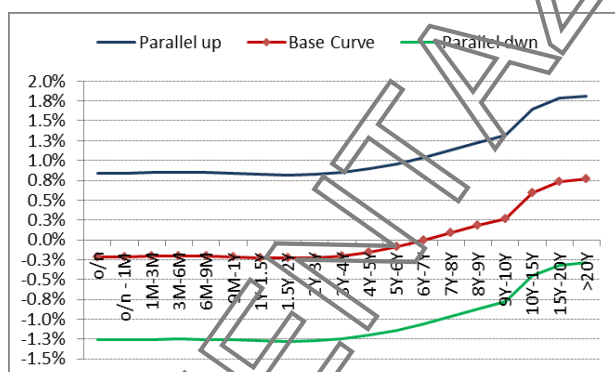
caso di realizzazione delle coperture, la posizione resti "lunga tasso" per quanto gradualmente decrescente nel tempo (in corrispondenza con il realizzarsi dell'aumento dei tassi atteso).

| EVE RAF 2018 (CON HEDGE) | | | | | | | EVE NO HEDGE | | | | | | |
|--------------------------|---------|-------|------|------|-------|------|--------------|---------|-------|------|------|-------|------|
| | ΔEV | | | | | | | ΔEV | | | | | |
| | dic-17 | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | | dic-17 | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| | Initial | Preco | IY | IIY | IIIIY | IVY | | Initial | Preco | IY | IIY | IIIIY | IVY |
| par_25up | 41 | n.a. | 58 | 49 | 41 | 31 | par_25up | 41 | n.a. | 62 | 25 | -8 | -43 |
| par_25dw | -42 | n.a. | -53 | -34 | -18 | -9 | par_25dw | -42 | n.a. | -59 | -12 | 31 | 66 |
| par_100up | 155 | n.a. | 257 | 243 | 238 | 231 | par_100up | 155 | n.a. | 266 | 150 | 47 | -61 |
| par_100dv | -133 | n.a. | -148 | -152 | -104 | -14 | par_100dv | -133 | n.a. | -176 | 64 | 95 | 296 |

Al fine di verificare invece l'impatto sulle misure di rischio, e sul rispetto dei relativi limiti, si applicano ai portafogli (sia non coperti che coperti) i medesimi stress di tasso che vengono utilizzati su base giornaliera per verificare il rispetto dei limiti di rischio:

- Par_100up = aumento parallelo dei tassi di 100 bps;
- Par_100down = discesa parallela dei tassi di -100 bps;
- Steepening = irripidimento della curva di 100 bps con tasso pivot 5 anni;
- Flattening = appiattimento della curva di 100 bps con tasso pivot 5 anni;
- Long_up = innalzamento della curva di 100 bps sul tratto lungo;
- Long down = abbassamento della curva di 100 bps sul tratto lungo;
- Short up = innalzamento della curva di 100 bps sul tratto breve;
- Short up = abbassamento della curva di 100 bps sul tratto breve;

Tali scenari sono rappresentati nei grafici seguenti:





**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

10

A fronte di tali scenari, nella tabelle seguenti viene ricalcolato il delta EVE dei portafogli del Banking Book sui portafogli, anche in questo caso sia in assenza (tabella di destra "EVE no hedge") che in presenza (tabella di sinistra "EVE RAF 2018 (con hedge)") delle coperture delineate nei punti precedenti. Nelle tabelle per ciascun anno viene evidenziato in arancione lo scenario che determina la perdita potenziale maggiore; in verde lo scenario che determina l'utile potenziale maggiore.

| EVE RAF 2018 (CON HEDGE) | | | | | | | |
|--------------------------|-----------|------|------|------|------|--|--|
| ΔEV | | | | | | | |
| dic-17 | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | | |
| Initial | Preco | IV | IIV | IIIV | IVV | | |
| par_100up | 155 n.a. | 257 | 243 | 238 | 231 | | |
| par_100dwn | -133 n.a. | -148 | -152 | -104 | -14 | | |
| steepening | 79 n.a. | 113 | 94 | 95 | 105 | | |
| flattening | -53 n.a. | -50 | -32 | -26 | -29 | | |
| long_up | 118 n.a. | 180 | 161 | 162 | 163 | | |
| long_dwn | -129 n.a. | -157 | -129 | -117 | -104 | | |
| short_up | 31 n.a. | 68 | 73 | 83 | 83 | | |
| short_dwn | -19 n.a. | -43 | -62 | -62 | -39 | | |

| EVE NO HEDGE | | | | | | | |
|--------------|-----------|------|------|------|------|--|--|
| ΔEV | | | | | | | |
| dic-17 | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | | |
| Initial | Preco | IV | IIV | IIIV | IVV | | |
| par_100up | 155 n.a. | 266 | 150 | 47 | -61 | | |
| par_100dwn | -133 n.a. | -176 | -64 | 95 | 296 | | |
| steepening | 79 n.a. | 58 | -116 | -146 | -159 | | |
| flattening | -53 n.a. | 90 | 125 | 139 | 138 | | |
| long_up | 118 n.a. | 55 | -24 | -83 | -132 | | |
| long_dwn | -129 n.a. | -44 | 50 | 126 | 193 | | |
| short_up | 31 n.a. | 156 | 130 | 110 | 74 | | |
| short_dwn | -19 n.a. | -134 | -120 | -90 | -30 | | |

Tali simulazioni evidenziano come i portafogli rispettino i limiti di rischio sia in presenza che in assenza di copertura. Ciò nondimeno, la sensibilità dei portafogli ai vari scenari è estremamente diversa. Nel caso di assenza di coperture, a partire dal 2020 il portafoglio perderebbe la sua direzionalità rispetto ai tassi di interesse e diventerebbe più sensibile a movimenti di steepening/flattening. Nel caso delle coperture invece, il portafoglio manterrebbe una sua chiara direzionalità, in particolare beneficiando di un rialzo dei tassi di interesse su tutto l'arco piano. Le analisi di delta EVE confermano quindi l'opportunità di proseguire in arco piano nella politica di coperture, in coerenza con quanto presentato nel presente documento.

Il mix delle strategie sopra rappresentate e la scansione temporale della loro esecuzione potranno essere variati in funzione delle dinamiche di mercato e di contesto macro che si verificheranno in arco di piano, e sarà cura della Funzione di Business aggiornare su base periodica il Comitato Finanza e Liquidità di Gruppo, che ne monitorerà l'esecuzione. Ove la politica di gestione del rischio tasso si discosti significativamente/sostanzialmente da quanto indicato nel presente documento, la Funzione di Business sottoporrà al Comitato Finanza e Liquidità di Gruppo un piano di rientro o, ove questo non risulti percorribile, una proposta di aggiornamento della IRRBB Policy, per ri-sottomissione all'approvazione di codesto CdA.