

Il Capital Raising nelle Banche

- Parte Seconda -

GIOVANNI PAPIRO

ECONOMIA E GESTIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI – UNIVERSITA' DI SIENA

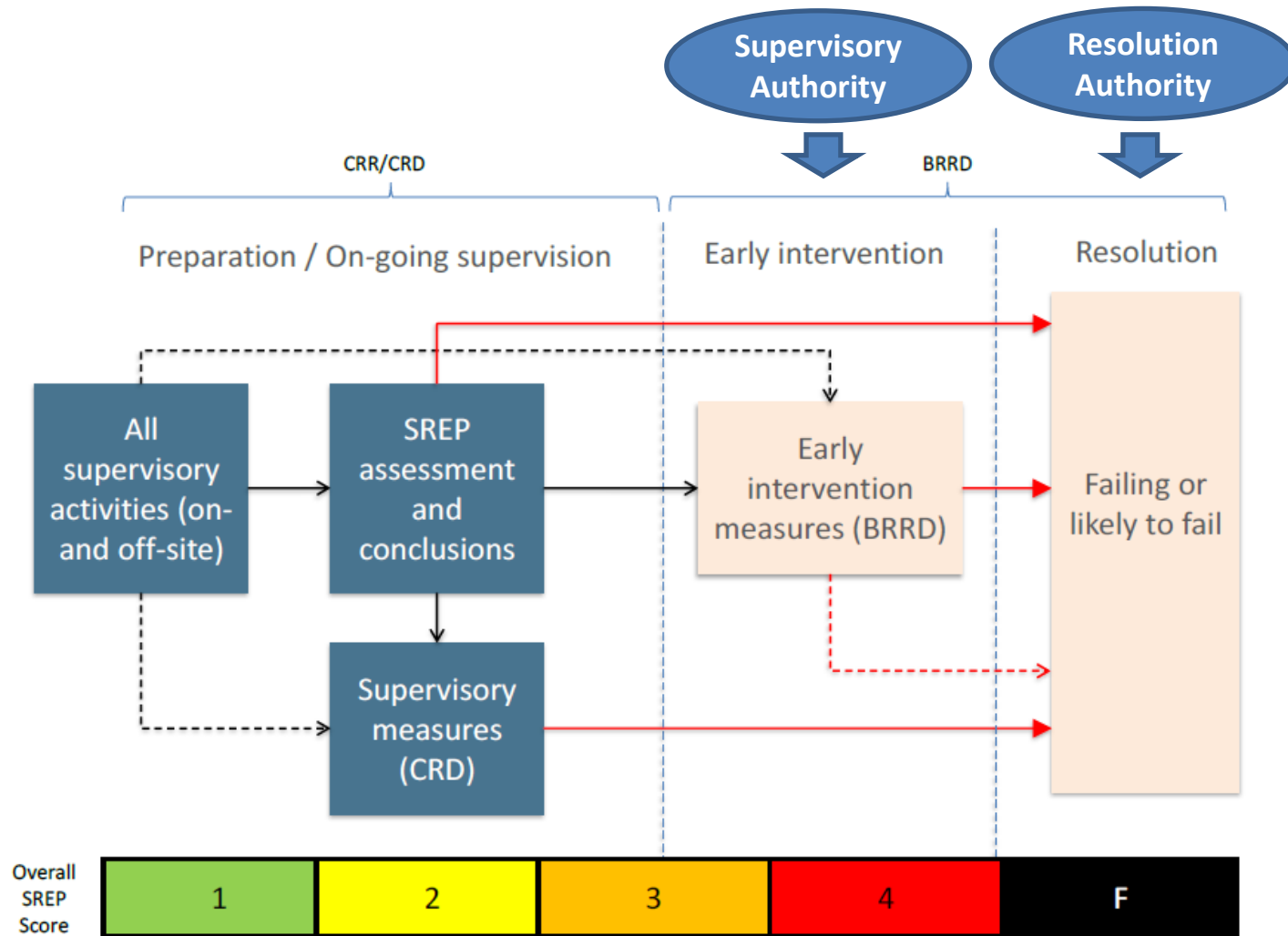


I meccanismi di risanamento e risoluzione degli enti creditizi: Recovery Plan, Bail-in e Bail-out

- ❑ La direttiva definisce gli strumenti per gestire nella UE le situazioni di crisi e dissesto finanziario bancarie al fine di:
 - **Prevenire** gli stati di insolvenza e contribuire alla stabilità del sistema finanziario
 - **Minimizzare** le ricadute negative ed i **costi** degli interventi, preservando la continuità dei servizi essenziali delle banche in caso di dissesto e gestendo in modo ordinato la risoluzione di una banca
 - **Minimizzare l'onere a carico dei contribuenti derivante dagli interventi pubblici di salvataggio bancario**
 - **Fornire un impianto uniforme di gestione delle crisi a livello europeo**, in modo armonizzare le forti differenze dei vari sistemi nazionali ed evitare potenziali distorsioni competitive derivanti dai diversi trattamenti (soprattutto sul costo del funding nei casi di interventi pubblici)

- ❑ Gli elementi fondamentali introdotti dalla direttiva sono i seguenti:
 - Ogni stato individua un'**autorità di risoluzione** (in Italia è la Banca d'Italia) che ha il compito di mettere in atto i processi di risoluzione; per le banche significative è il SRB a stabilire il resolution plan, spetterà poi alle autorità di risoluzione nazionali dare attuazione al programma.
 - Ogni banca deve predisporre periodicamente un piano di risanamento preventivo (**recovery plan**)
 - L'autorità di risoluzione deve predisporre periodicamente un piano di risoluzione preventivo (**resolution plan**)
 - Viene introdotto un nuovo requisito minimo di detenzione di passività ammissibili per gli interventi **MREL**
 - Viene prevista la costituzione di un **fondo di risoluzione** per finanziare gli interventi di risoluzione

- ❑ La **risoluzione** è un processo di ristrutturazione che mira a **evitare interruzioni nella prestazione dei servizi essenziali** della banca (depositi, servizi di pagamento, etc.), **ripristinando le condizioni di sostenibilità economica della parte sana** della banca (going concern) e **liquidando le altre parti** (gone concern). La risoluzione è l'alternativa alla liquidazione in tutti quei casi in cui c'è un interesse pubblico preminente per evitare la liquidazione.
- ❑ L'impianto normativo si basa sui seguenti principi:
 - Il costo degli interventi e le perdite della banca devono in primo luogo scaricarsi sugli azionisti, in secondo luogo sui detentori di titoli subordinati e solo dopo sugli altri creditori (**bail-in**), questo meccanismo dovrebbe ridurre fenomeni di moral hazard (basati sul presupposto del salvataggio pubblico) ed innescare un meccanismo di maggiore vigilanza da parte degli stakeholder ed in tal modo contribuire a prevenire situazioni di crisi;
 - Tramite il meccanismo del bail-in si punta a rafforzare la capacità della banca di **rispristinare autonomamente le risorse patrimoniali** necessarie per continuare ad operare anche in caso di crisi
 - La direttiva stabilisce che **gli interventi non devono mai determinare per azionisti e creditori perdite superiori a quelle che sosterebbero se la banca fosse posta in liquidazione**
 - Gli interventi dovrebbero essere di carattere precoce in modo da porre rimedio al deterioramento della situazione tramite recovery prima che questa degeneri al punto da necessitare la resolution
 - **L'intervento pubblico** è consentito ma **come estrema ratio** in casi limitati (**bail-out**)
 - Per i recovery plan si applica il **principio di proporzionalità**, per cui i contenuti ed il livello di analiticità del piano deve essere adeguato alla rilevanza sistemica e alla complessità della banca



- Prevede in anticipo gli **interventi** che la banca ipotizza di poter mettere in campo **per ripristinare la situazione patrimoniale e finanziaria** in caso di un suo significativo deterioramento; **tali misure non devono prevedere il supporto pubblico**
- Deve essere **aggiornato ogni anno** o a seguito di eventi o cambiamenti significativi della banca
- Deve essere approvato dal CdA; il recovery plan è un documento di carattere riservato
- Il piano viene sviluppato a livello consolidato in quanto punta alla stabilizzazione dell'intero gruppo, ma deve prevedere le misure specifiche per ogni entità legale del gruppo; l'autorità di vigilanza può tuttavia richiedere dei recovery plan anche su base individuale
- Il piano deve descrivere dettagliatamente le azioni da porre in essere per rimediare agli impatti derivanti da situazioni di stress severe, caratterizzate sia da rischi sistemici che idiosincratici
- Nel piano devono essere forniti tutti gli indicatori rilevanti e le soglie che individuano le condizioni in cui vengono attivate le procedure previste per la realizzazione del piano; tali indicatori devono poi essere monitorati nel corso del tempo [è evidente lo stretto collegamento tra questa parte del recovery plan ed il RAF]
- L'autorità di vigilanza effettua una verifica del piano finalizzata a valutare la «ragionevole probabilità» che le azioni previste dal piano siano effettivamente in grado di ripristinare condizioni di sostenibilità economica e finanziaria e che possano essere realizzate in modo rapido ed efficace anche in condizioni di stress;
- L'autorità di vigilanza se lo ritiene opportuno può richiedere alla banca di modificare il piano

Analisi Strategica

- Descrizione del business model e della struttura della banca
- Caratteristiche principali del modello di business adottato
- Descrizione delle core business line
- Lista delle «critical economic function» (attività la cui interruzione può generare tensioni a livello sistemico)
- Framework di identificazione e valutazione delle interdipendenze legali, finanziarie e operative interne/esterne

Governance e processi

- Definizione della struttura di *governance* per la gestione del Recovery Plan (comitati, mandato, poteri decisionali) e integrazione con l'organizzazione della banca
- Integrazione del Recovery Plan con i principali processi di Risk Management
- Descrizione del processo di attivazione del Recovery Plan (meccanismi di escalation, funzioni coinvolte, responsabilità e tempi decisionali)

Indicatori di Recovery/Early warning

- Recovery Plan Indicator e modalità di monitoraggio
- Early Warning Signal e modalità di monitoraggio
- Calibrazione dei trigger di attivazione del piano di recovery in coerenza con il RAF
- Integrazione dei trigger di recovery e degli indicatori di early warning nel Risk Management Reporting

Individuazione scenari avversi

- Definizione degli scenari di stress «near-default» (scenari con rischi idiosincratico, sistemico, combinato)
- Calcolo degli impatti su capitale, liquidità, profittabilità e operatività della Banca

Azioni di recovery

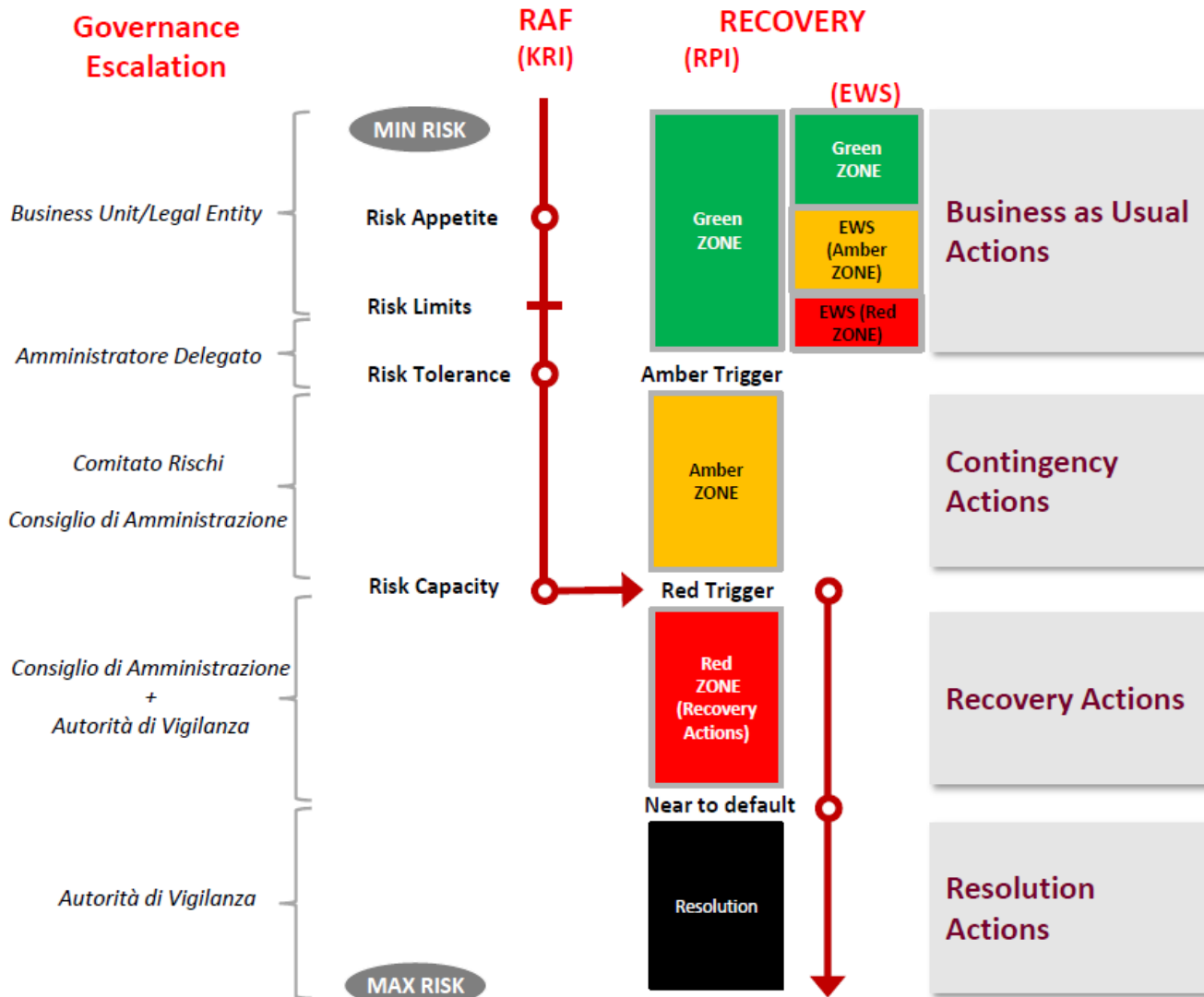
- Identificazione di una lista delle possibili azioni di recovery
- Descrizione dettagliata delle azioni, inclusa analisi dei requisiti/ostacoli per l'implementazione delle azioni stesse
- Identificazione delle opzioni di recovery applicabili alla realtà della banca

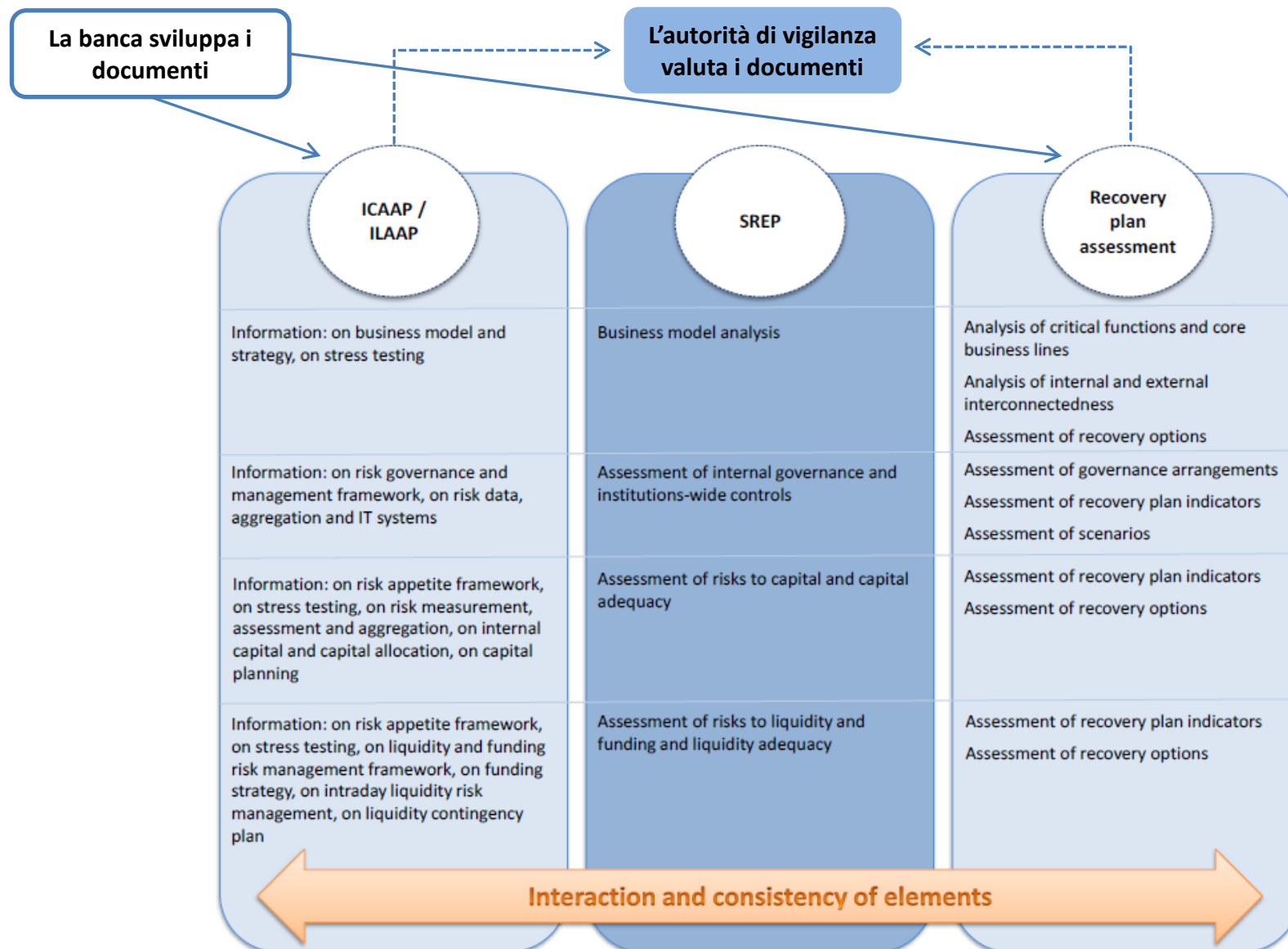
Analisi degli impatti

- Scelta della strategia (sequenza selezionata di azioni di recovery) applicabile a ciascuno scenario
- Valutazione dell'impatto della strategia di recovery in ciascuno scenario

Comunicazione

- Piano complessivo di comunicazione agli stakeholder rilevanti
- Specifiche azioni di comunicazione per ciascuna misura





- Viene **sviluppato dall'autorità di risoluzione** e rivisto ogni anno o anche prima in caso di eventi rilevanti che possono influire sull'efficacia del piano
- Prevede le varie possibili azioni e **gli strumenti di risoluzione** che si possono adottare in caso di risoluzione della banca, nonché la stima dei tempi per la loro realizzazione
- Identifica gli eventuali **ostacoli alla risoluzione** e le modalità per rimuoverli
- Identifica le **funzioni essenziali** della banca che devono essere preservate e le modalità di separazione dalle altre funzioni
- Stabilisce le modalità di misurazione del valore delle attività della banca
- Stabilisce il piano di comunicazione con i media e il pubblico
- **Definisce il requisito di MREL**
- Nella predisposizione del resolution plan **non si considerano interventi pubblici di salvataggio** o assistenza di liquidità di emergenza fornita dalla banca centrale
- Il resolution plan è relativo all'intero gruppo bancario, in caso di gruppi trans-nazionali le autorità di risoluzione cooperano per lo sviluppo del piano
- Il piano è un documento riservato e viene trasmesso dall'autorità di risoluzione all'autorità di vigilanza; gli elementi principali sono tuttavia comunicati anche alla banca interessata insieme al requisito di MREL

- ❑ Le misure di **intervento precoce** sono finalizzate a prevenire situazioni di dissesto della banca, e sono **decise dall'autorità di vigilanza** quando **la banca non rispetta o è a rischio di violare nel prossimo futuro i requisiti minimi** regolamentari; tali interventi consistono in:
 - Attuazione di una o più delle misure previste dal recovery plan
 - Richiesta di predisposizione di un altro piano da parte della banca
 - Convocazione dell'assemblea degli azionisti per l'approvazione delle azioni stabilite
 - Richiedere la predisposizione di un piano di ristrutturazione del debito
 - Richiedere cambiamenti della strategia della banca
 - Richiedere cambiamenti nelle strutture giuridiche ed operative della banca
 - Rimozione di uno o più alti dirigenti e amministratori, qualora non siano ritenuti idonei o si siano verificate gravi irregolarità amministrative o violazioni della normativa; in questi casi la nomina dei nuovi dirigenti e/o amministratori deve essere approvata anche dall'autorità di vigilanza, che può addirittura nominare essa stessa un amministratore temporaneo
- ❑ L'autorità di vigilanza comunica prontamente all'autorità di risoluzione l'emergere di una situazione che giustifica interventi precoci

- La **risoluzione** è attivata dall'autorità di risoluzione quando la banca **è in dissesto o è a rischio di dissesto, vi è un interesse pubblico** e non si ritiene che misure alternative siano praticabili in tempi ragionevoli, ovvero quando si verificano, o vi sono elementi oggettivi per ritenere che nel prossimo futuro si verificheranno, una delle seguenti situazioni:
 - a) La banca **non rispetta i requisiti minimi** per l'autorizzazione
 - b) Le **attività sono inferiori alle passività**
 - c) La **banca non è in grado di rimborsare il debito a scadenza**
 - d) La banca necessita di un **intervento pubblico straordinario**
- I principi generali della risoluzione sono i seguenti:
 - **Garantire la continuità delle funzioni essenziali** della banca
 - **Preservare la stabilità finanziaria del sistema**
 - **Tutelare i depositanti e le attività dei clienti**
 - **Minimizzare i costi** della risoluzione ed il sostegno pubblico
 - Ripartire le perdite con il seguente ordine: a) azionisti; b) detentori di passività subordinate; c) altri creditori
 - Salvaguardare i depositi protetti
 - Parità di trattamento dei creditori con lo stesso grado
 - Nessun creditore deve sostenere perdite maggiori di quelle che avrebbe sostenuto in caso di liquidazione della banca
- Prima di avviare un'azione di risoluzione è necessario far effettuare una valutazione indipendente delle attività e delle passività della banca al fine di supportare la decisione sulle azioni più opportune da intraprendere e le condizioni di svalutazione o conversione degli strumenti di capitale
- In caso di risoluzione il CdA e l'alta dirigenza devono essere sostituiti

L'autorità di risoluzione può utilizzare le seguenti misure, anche in combinazione tra loro, senza il consenso degli azionisti della banca e derogando dagli obblighi procedurali previsti dal diritto societario e dalla legislazione dei valori mobiliari:

- **Vendita dell'attività di impresa**, consiste nella cessione della banca o di tutte o parte delle sue attività e passività a terzi
- **Ente ponte**, consiste nella cessione della banca o di tutte o parte delle sue attività e passività ad un nuovo veicolo societario (bridge bank), di proprietà di una o più autorità pubbliche (ad es. l'autorità di risoluzione, il SRF), in attesa di trasferire successivamente la proprietà delle azioni della bridge bank o delle sue attività e passività a uno o più acquirenti privati; questa misura può risultare necessaria per mettere in sicurezza in tempi rapidi la continuità delle attività essenziali della banca nei confronti dei propri clienti
- **Separazione dell'attività**, consiste nella cessione di parte delle attività e passività ad una o più società veicolo; in genere si opera in modo da separare il ramo d'azienda che contiene le funzioni essenziali della banca e la parte produttiva ancora in grado di generare reddito (good bank), dal peso delle attività deteriorate (bad bank) che andranno liquidate in un'ottica di minimizzazione delle perdite
- **Bail-in, costituisce la vera innovazione della direttiva** e consiste in un meccanismo con cui tramite l'abbattimento del valore delle azioni e delle passività e/o la conversione di quest'ultime in azioni, si assorbono le perdite e si ricapitalizza la banca in misura sufficiente a ripristinare un'adeguata capitalizzazione e la fiducia del mercato; in sostanza la banca si salva da sola utilizzando le risorse che già sono nel suo bilancio, adeguando il loro valore e profilo di rischio alle esigenze patrimoniali che la situazione impone. In questo modo si intende anche attivare un processo che mira ad aumentare gli incentivi degli stakeholders a vigilare sulla corretta gestione della banca, prevenendo in tal modo i rischi di dissesto [sulla reale efficacia del funzionamento di questo tipo di meccanismo preventivo tuttavia è più che lecito dubitare]

- Il bail-in può essere applicato **solo se vi è una ragionevole prospettiva di risanamento della banca** tramite il ripristino della sua solidità patrimoniale
- Dal bail-in sono **escluse** delle specifiche passività; ciò deriva dall'esigenza di tutelare alcune tipologie di creditori e forme tecniche per le quali risulta essenziale garantire la certezza dell'esigibilità per il corretto funzionamento del sistema:
 - i **depositi protetti** dal DGS (fino a 100.000 euro)
 - le **passività garantite** (covered bonds e altri strumenti garantiti)
 - le passività interbancarie (ad esclusione dei rapporti infragruppo) con durata originaria inferiore a 7 giorni
 - le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni
 - le passività verso i dipendenti, il fisco, il DGS, fornitori di servizi essenziale per la banca (IT, utenze, locazioni, etc.)
 - le passività derivanti dalla detenzione di beni della clientela o in virtù di una relazione fiduciaria, come ad esempio il contenuto delle cassette di sicurezza o i titoli detenuti in un conto apposito
 - in circostanze eccezionali (ad es. rischi per la stabilità finanziaria e la continuità di funzioni essenziali) le autorità possono discrezionalmente escludere ulteriori passività; tali esclusioni sono soggette a limiti e devono essere approvate dalla Commissione Europea
- Il meccanismo di bail-in serve anche ad abilitare l'intervento del sistema di finanziamento della risoluzione, infatti è previsto che il SRF possa intervenire, fino ad un massimo del 5% del totale di bilancio (rilevato al momento della risoluzione), solo se gli azionisti, i detentori di strumenti di capitale e delle altre passività ammissibili abbiano contribuito ad assorbire perdite per almeno:
 - l'8% del totale di bilancio
 - Il 20% dei RWA, se la banca ha attività inferiori 900 miliardi di euro e a livello di stato di appartenenza della banca si sia accantonato ex-ante nel SRF almeno il 3% del totale dei depositi protetti del paese



La banca è in una situazione normale con dotazione patrimoniale superiore ai minimi regolamentari

Per effetto di perdite sulle attività finanziarie si registra un abbattimento del patrimonio che la porta al di sotto dei minimi regolamentari; parte delle passività ammissibili sono convertite in capitale

La banca ritorna in una situazione di viability con una dotazione patrimoniale superiore ai minimi regolamentari e proporzionata al nuovo livello di attività della banca post bail-in

Interventi pubblici di salvataggio (bail-out) sono consentiti nell'ambito della BRRD, ma solo come soluzione di ultima istanza dopo aver valutato la possibilità di adottare le altre misure previste; più in particolare sono previste le seguenti due possibilità:

❑ **Ricapitalizzazione Precauzionale** [Art. 32 BRRD]; è una deroga alla procedura di risoluzione attivabile solo nei casi in cui serva ad **evitare gravi perturbazioni economiche e/o preservare la stabilità finanziaria di uno stato**; consiste nei seguenti interventi di natura **cautelativa e temporanea**:

- **Garanzie** dello stato a supporto di **strumenti di liquidità** forniti dalla banca centrale o su passività di nuova emissione
- Emissioni di **strumenti di capitale** (CET1, AT1 T2) limitatamente all'ammontare necessario a sopperire ad una carenza patrimoniale determinata nell'ambito di uno stress test regolamentare o a verifiche di AQR

È inoltre necessario che vengano rispettate le seguenti condizioni:

- La banca è ancora in condizioni di solvibilità (lo stabilisce l'autorità di vigilanza)
- La Commissione Europea (DG Comp) li approva ai sensi della disciplina degli aiuti di stato, ciò implica che l'intervento dello Stato può essere effettuato solo dopo la conversione in azioni delle obbligazioni subordinate (principio del burden sharing)
- L'intervento non può essere finalizzato a coprire perdite già registrate o di cui la banca ha già consapevolezza

❑ **Strumenti Pubblici di Stabilizzazione** [Art. 56-58 BRRD]; è la possibilità di ricorrere ad interventi pubblici in **casi eccezionali di crisi sistemiche** tramite i seguenti due tipi di interventi:

- Emissioni di **strumenti di capitale** (CET1, AT1 T2)
- **Nazionalizzazione** temporanea della banca

È inoltre necessario che vengano rispettate le seguenti condizioni:

- Le azioni e gli altri strumenti di capitale siano stati svalutati al fine di assorbire le perdite per un ammontare complessivo di almeno l'8% del totale delle passività rilevate al momento della risoluzione
- La Commissione Europea (DG Comp) approvi la misura ai sensi della disciplina degli aiuti di stato

❑ Nei casi in cui la banca divenga di proprietà pubblica, lo Stato deve comunque riprivatizzarla non appena le circostanze lo consentano

I nuovi requisiti patrimoniali previsti dai meccanismi di recovery: MREL e TLAC

- Affinchè il meccanismo del bail-in possa effettivamente funzionare nel momento del bisogno è essenziale che le banche dispongano sempre di un ammontare adeguato di passività ammissibili al bail-in, in modo da essere in grado, potenzialmente, di auto finanziare il proprio salvataggio
- Dal momento che tali passività hanno un costo maggiore per le banche, risulta necessario evitare che le banche strutturino la composizione del proprio passivo in modo da non compromettere l'efficacia del bail-in finanziandosi con un ammontare eccessivo di strumenti non ammissibili
- Nasce quindi l'esigenza di imporre un requisito minimo di detenzione di passività ammissibili al bail-in tramite l'introduzione di:
 - **MREL** - Minimum Requirement of Eligible Liabilities, applicabile **a tutte le banche della UE** [disciplinato all'art. 45 della BRRD]; vincolante per banche significative a partire dal 2019

$$\text{MREL} = \frac{\text{Fondi Propri} + \text{Passività Ammissibili}}{\text{Totale Passività e Fondi Propri}}$$

- **TLAC** - Total Loss Absorbing Capacity, applicabile **solo alle banche G-SII** di tutto il mondo; introdotto dal Financial Stability Board come risposta al problema del *too big to fail* è in via di recepimento normativo nella prossima versione della CRR; sarà vincolante a partire dal 2019

$$\text{TLAC} = \left\{ \begin{array}{l} \frac{\text{Fondi Propri} + \text{Passività Ammissibili}}{\text{RWA}} \\ \frac{\text{Fondi Propri} + \text{Passività Ammissibili}}{\text{Esposizione Complessiva Leverage Ratio}} \end{array} \right.$$

[Esposizione Complessiva = Totale Attivo – Deduzioni Tier 1 + Fuori Bilancio × CCF + Rettifiche Derivati]

Criteri di Ammissibilità delle Passività

- Devono essere emesse e sottoscritte (**capitale versato**)
- L'acquisto **non deve essere finanziato** direttamente o indirettamente **dalla banca**
- **Non devono essere detenute dalla banca**, da soggetti controllati o partecipati in misura pari o superiore al 20%
- Devono avere **durata residua superiore ad un anno** o essere perpetue
- **Non devono essere garantite**
- Non devono essere soggette ad accordi di compensazione o diritti di netting
- **Non devono avere incentivi al rimborso o riacquisto anticipato**, contenere opzioni put esercitabili da sottoscrittore (eventuali opzioni call o di early repayment devono poter essere esercitate unicamente a discrezione dell'emittente)
- Il rendimento non deve modificarsi in base all'evoluzione del merito creditizio dell'emittente (o della sua capogruppo)
- Le **disposizioni contrattuali prevedono** che in caso di risoluzione possano subire una **riduzione permanente del loro valore nominale o la conversione** in strumenti di CET1

Criteri di Esclusione delle Passività

- **Depositi garantiti** (<100.000 euro)
- **Depositi a vista o con scadenza inferiore ad un anno**
- La **quota eccedente dei depositi garantiti** (>100.000 euro) **di persone fisiche e PMI**
- **Passività garantite**
- Passività risultanti da derivati o con derivati incorporati
- Passività verso i dipendenti, il fisco, fornitori di servizi essenziali per la banca e il DGS
- Passività escluse dal bail-in

DIFFERENZE TRA MREL E TLAC

- Il **TLAC richiede la subordinazione** (grado di seniority inferiore) **contrattuale e giuridica** delle passività ammissibili **rispetto a tutte le passività escluse dal bail-in**, in pratica titoli di CET1, AT1, T2 [con eccezioni fino ad un massimo del 3,5% dei RWA o 5% del TLAC di titoli senior]
- Il MREL non lo richiede necessariamente e quindi dà la possibilità di considerare anche titoli senior
- la nuova proposta di CRR tende ad allineare i criteri di ammissibilità tra MREL TLAC

- Il requisito di MREL viene **stabilito banca per banca dall'autorità di risoluzione**, sentita l'autorità di vigilanza, in modo da assicurare un'adeguata capacità di coperture delle perdite potenziali ed il ripristino di un coefficiente patrimoniale che consenta alla banca di continuare ad operare sulla base di quanto stabilito nell'ambito del resolution plan
- Il requisito deve essere sempre soddisfatto, **sia su base individuale che consolidata** (sebbene a certe condizioni siano previste alcune possibilità di deroga ai requisiti individuali), ed è espresso in termini percentuali rispetto al totale delle passività e dei fondi propri (patrimonio di vigilanza) della banca

$$\text{MREL} = \text{Loss Absorption Amount (LAA)} + \text{Recapitalization Amount (RCA)} - \text{Adjustment DGS}$$



- **Ammontare minimo necessario alla copertura delle perdite**; previsto per tutte le banche e determinato in modo indipendente dallo strumento di gestione della crisi
- È dato dal massimo tra:
 - 8% RWA + CBR + Requisiti SREP
 - Requisito patrimoniale relativo al Leverage Ratio
 - Requisito minimo Basilea I [art.500 CRR]

MREL MIN = 8% Total Liabilities & Own Funds



- Ammontare pari al **fabbisogno di capitale** (stimato) necessario alla banca **per ripristinare la viability** e proseguire la sua attività
- Determinato **in funzione della strategia di gestione della crisi** e previsto solo per le banche sottoposte a risoluzione (non quelle liquidate)
- Determinato sulla base del livello di patrimonializzazione "obiettivo" post risoluzione stabilito nel **resolution plan** più un eventuale buffer aggiuntivo per ripristinare la fiducia del mercato



- Rettifiche eventuali determinate sulla base dello SREP
- In aumento: modello di business e rischio della banca (SREP); impedimenti alla risoluzione; assorbimento perdite su passività MREL emesse da altre entità del gruppo
- In diminuzione: requisiti di Pillar 2 non idonei

L'importo della ricapitalizzazione [RCA] dipende dalla strategia di risoluzione stabilita nel resolution plan, ad esempio:

➤ **Continuità aziendale**

- Obiettivo: ripatrimonializzazione della banca
- Ammontare: Commisurato al requisito patrimoniale minimo dell'8% RWA + buffer

➤ **Bridge Bank**

- Obiettivo: dotazione patrimoniale della Bridge Bank
- Ammontare: Commisurato ai requisiti patrimoniali minimi reattivi alle attività della bridge bank + buffer

➤ **Vendita dell'Attività di Impresa**

- Obiettivo: in linea di massima nullo
- Ammontare: solo capacità di assorbimento delle perdite stimate

➤ **Bad Bank**

- Obiettivo: dotazione patrimoniale della Bad Bank
- Ammontare: Commisurato ai requisiti patrimoniali minimi relativi alle attività deteriorate conferite



- La BRRD specifica chiaramente che il requisito del MREL deve sempre essere rispettato, ma non è affatto chiaro cosa accadrà in caso di mancato rispetto; questo è un limite della normativa.
- Attualmente la normativa consente le seguenti azioni:
 - a) rimuovere gli impedimenti alla risoluzione [Art. 18-19 BRRD] ad es. richiedere alla banca di emettere passività ammissibili o cambiare il profilo delle scadenze del passivo – tali azioni tuttavia hanno tempi di realizzazione lunghi, specialmente per le banche cross-border in considerazione del numero di soggetti coinvolti: banca, autorità di risoluzione nazionali, autorità di vigilanza
 - b) richiedere alla banca di sottoporre un piano per ripristinare il rispetto del requisito – incertezza sulla reale efficacia del piano
 - c) imporre sanzioni amministrative – incertezza giuridica sull'implementazione nelle varie giurisdizioni nazionali
 - d) attivare le azioni di early intervention previste dal recovery plan – possono essere attivate però solo dall'autorità di vigilanza
 - e) attivare la risoluzione – tuttavia solo nei casi di violazioni gravi e persistenti
- L'EBA nel Final Report on MREL del 14-12-2016 propone di specificare meglio i seguenti poteri dell'autorità di risoluzione in caso di violazione del MREL, da attivare progressivamente sulla base della gravità dell'infrazione:
 - a) richiedere alla banca di sottoporre un piano credibile ed adeguato di ripristino della sua «loss-absorbing capacity» (restoration plan) quando la banca ha difficoltà a rinnovare il proprio debito in modo da rispettare il requisito, il piano potrebbe prevedere azioni quali emissioni di passività ammissibili, rinegoziazione delle passività esistenti in modo da renderle ammissibili, ristrutturazioni del bilancio in modo da consentire il rispetto del requisito (ad es. vendita di attività)
 - b) Prevedere **tempi rapidi obbligatori** per definire le azioni di rimozione degli impedimenti
 - c) Restrizioni sulla distribuzione dei dividendi, che non dovrebbero essere automatici ma predisposti dall'autorità di vigilanza su proposta dell'autorità di risoluzione
 - d) predisposizione di **piani congiunti tra autorità di vigilanza e autorità di risoluzione** che individuino contemporaneamente azioni per il ripristino del rispetto sia dei requisiti patrimoniali che di MREL
- Il rispetto del requisito di MREL dovrebbe essere valutato in stretto collegamento con i requisiti patrimoniali prudenziali dell'ente; e gli interventi da intraprendere devono essere valutati attentamente dalle autorità, in quanto determinate azioni possono avere effetti diversi a seconda dei casi sulla capacità di una banca nel soddisfare contemporaneamente i requisiti di MREL e patrimoniali; per es. imporre restrizioni alla distribuzione di dividendi se da un lato aiuta a preservare la dotazione attuale di capitale, dall'altro può compromettere la capacità della banca di ripristinare in modo strutturale la loss-absorbing capacity tramite emissione di nuovi strumenti sul mercato



$$\begin{array}{l}
 \text{TLAC} \left\{ \begin{array}{l}
 \frac{\text{Fondi Propri+Passività Ammissibili}}{\text{RWA}} \geq 16\% (1-1-2019); 18\% (1-1-2022) \\
 \frac{\text{Fondi Propri+Passività Ammissibili}}{\text{Esposizione Complessiva Leverage Ratio}} \geq 6\% (1-1-2019); 6,75\% (1-1-2022)
 \end{array} \right.
 \end{array}$$

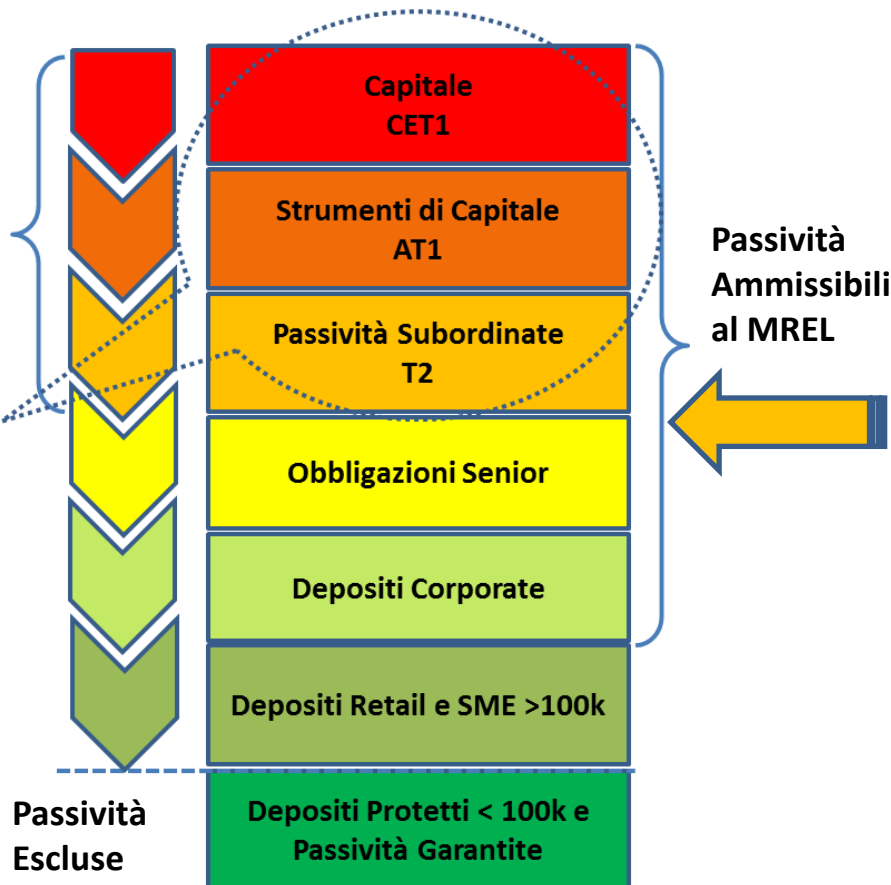
La proposta di revisione della CRR anticipa al 2019 i requisiti a regime del 18% RWA e del 6,75% Leverage Exposure. Inoltre prevede che il requisito minimo non si applichi nei primi tre anni in cui una banca viene classificata come G-SII e nei due anni successivi ad una misura di risoluzione.

- Il requisito di **TLAC** si configura come **requisito di Pillar 1**, ovvero il mancato rispetto del requisito minimo dovrebbe essere considerato grave come il mancato rispetto dei requisiti minimi regolamentari sul patrimonio e comportare le stesse conseguenze.
- Le autorità di risoluzione potranno imporre anche requisiti aggiuntivi.
- In linea generale il requisito si applica a **livello delle entità legali** del gruppo per le quali è previsto uno **specifico piano di risoluzione «resolution entity»**.
- Le controllate significative di un gruppo G-SII che opera all'interno dell'UE (con almeno il 5% dei RWA o risultato operativo o esposizione al leverage), ma con capogruppo fuori dall'UE, saranno soggette ad un requisito pari al 90% dei requisiti minimi previsti per la capogruppo.

Nel meccanismo di bail-in l'autorità di risoluzione provvede alla svalutazione e/o conversione in strumenti di CET1 delle passività ammissibili procedendo nel seguente ordine:

Passività Ammissibili al TLAC

Da un punto di vista gestionale sarebbe preferibile che anche il requisito MREL venisse coperto da questi strumenti; diversamente il costo delle obbligazioni senior rischierebbe di allinearsi a quello molto più elevato dei prestiti subordinati



Probabile prossima introduzione di un nuovo tipo di titoli Senior non-preferred bail-in-abili solo in caso di risoluzione; questi strumenti di capitale saranno senior rispetto ai subordinati e junior rispetto agli altri titoli senior

Il meccanismo del bail-in è stato fortemente criticato, particolarmente in relazione agli aspetti che riguardano la mancata coerenza tra i criteri di ammissibilità al MREL ed il ranking delle passività previsto dalla normativa in caso di insolvenza; in pratica ci sono passività bail-in-abili che hanno lo stesso ranking di passività non ammissibili; ciò può determinare rischi di ricorsi da parte dei detentori dei titoli oggetto di bail-in in quanto potrebbero considerare il loro trattamento peggiore rispetto a quello che avrebbero avuto in caso di liquidazione. Ciò è particolarmente rilevante per i titoli già emessi e in circolazione. Da questo punto di vista sarebbe stato preferibile adottare un periodo di transizione più esteso per i titoli emessi prima dell'entrata in vigore della BRRD.

In seguito alla crisi finanziaria il costo dei titoli subordinati è notevolmente aumentato

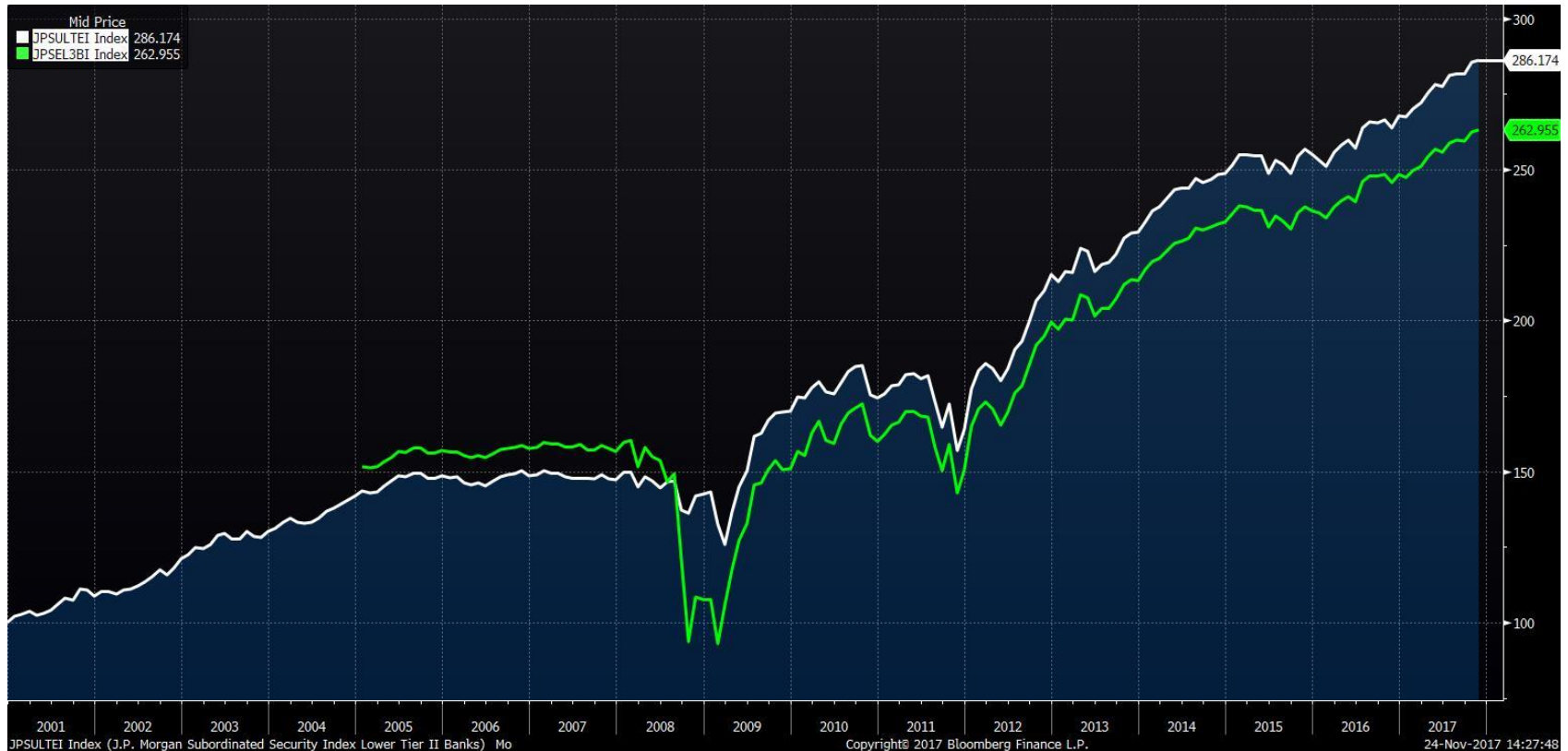
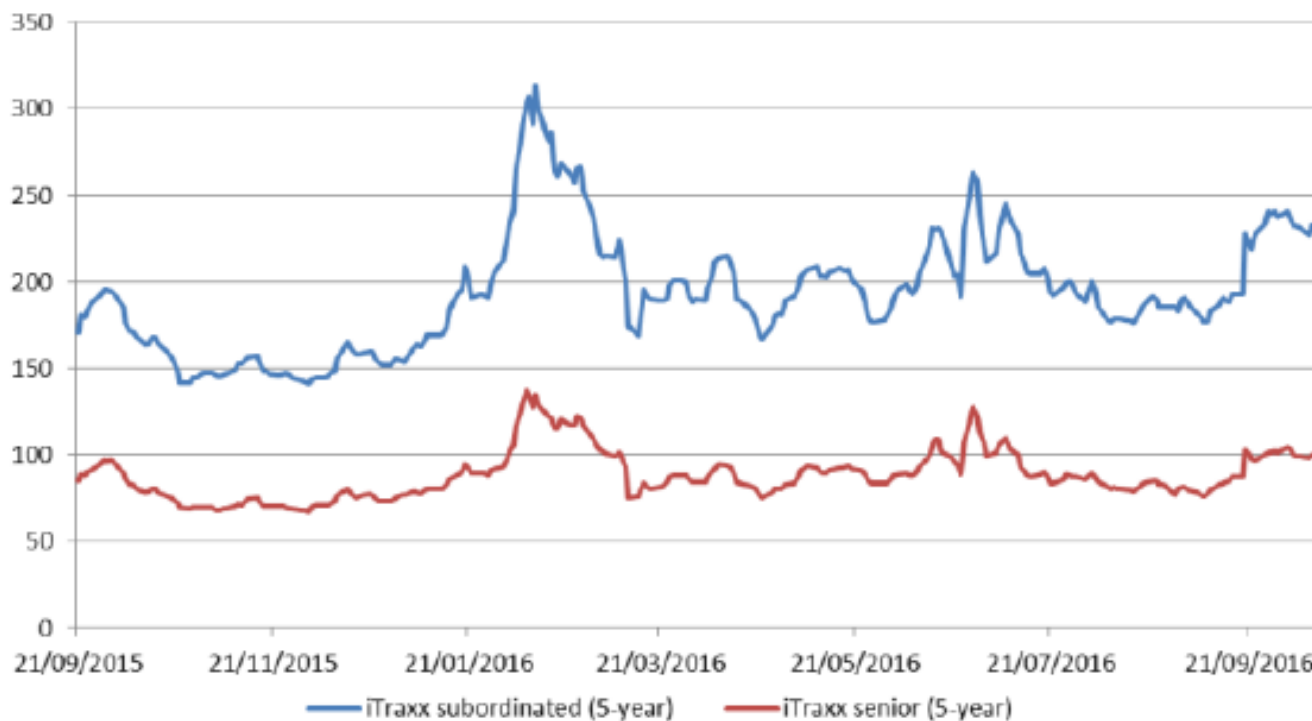
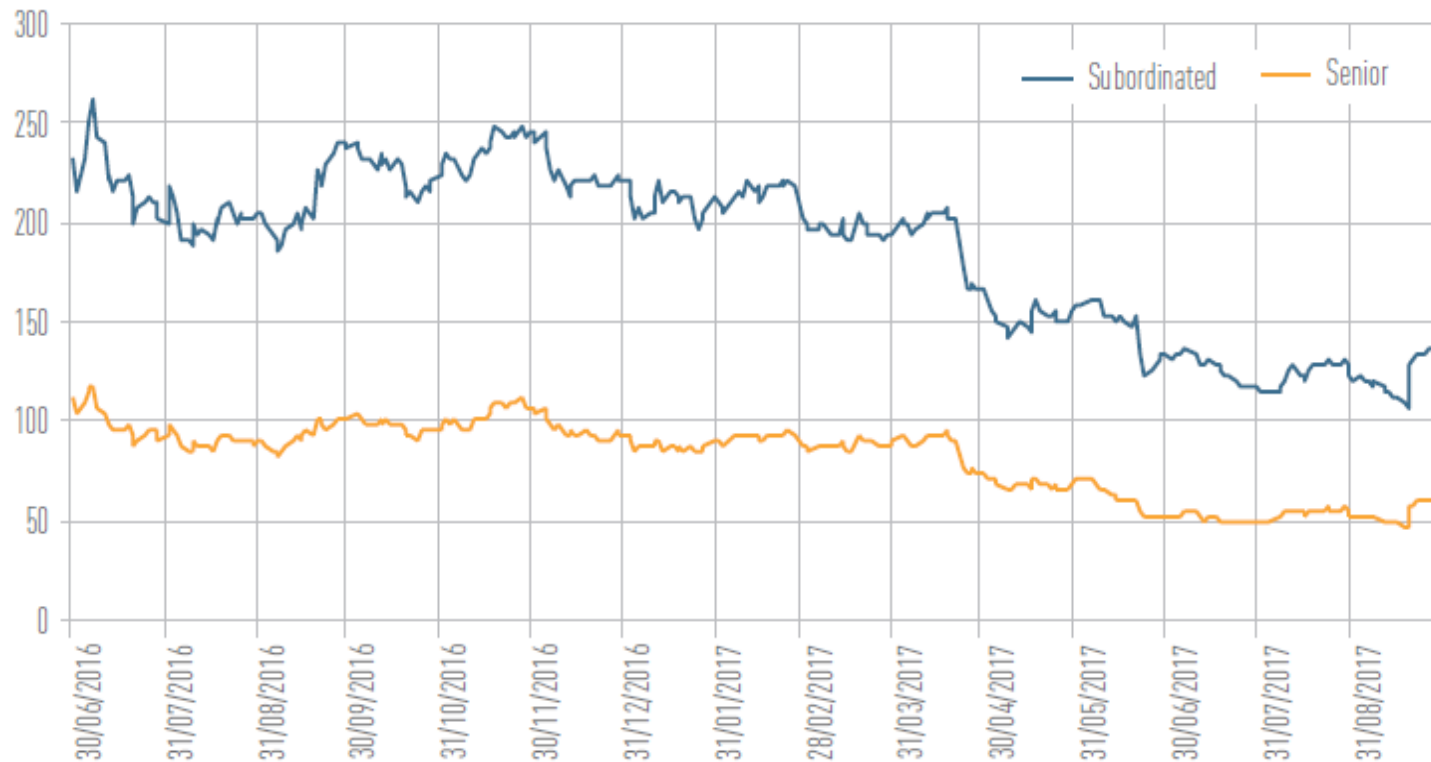


Figure 22: 5-year iTraxx subordinated and iTraxx senior indices

Fonte: EBA – Final Report on MREL; 14 December 2016

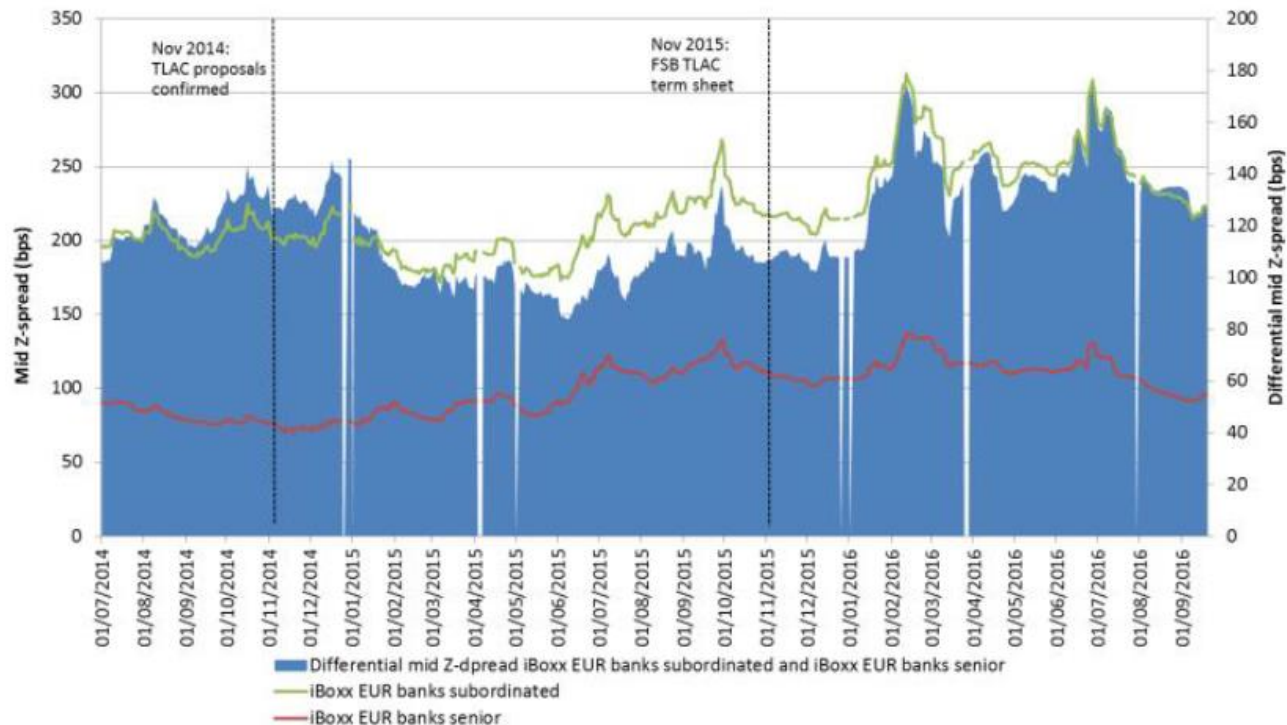
Figure 33: iTraxx financials (Europe, senior and subordinated, 5 years, bp)⁽²³⁾

Source: Bloomberg



Fonte: EBA; Risk Assessment of the European Banking System; November 2017.

Figure 21: Mid Z-spreads of EUR-denominated senior and subordinated bank bonds



Source: Markit, Bloomberg, EBA calculations

Fonte: EBA – Final Report on MREL; 14 December 2016

- Le banche G-SII mostrano i livelli più bassi di copertura del MREL
- In particolare il requisito in percentuale del TLOF al 2016 sembrerebbe a rischio, considerando un probabile livello minimo pari a 2x8%

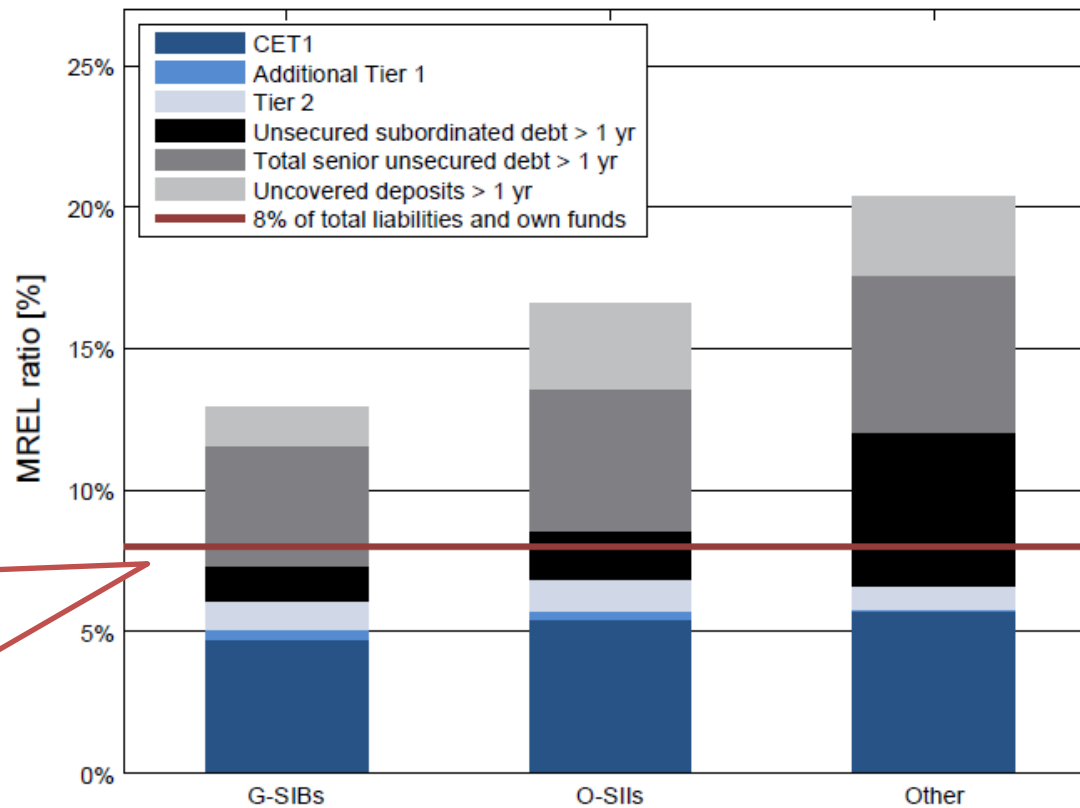
Average MREL ratio by systemic importance

% of RWAs	All banks	G-SIBs	O-SIBs	Other
MREL	37.0	32.1	41.2	48.4
MREL ex dep	31.7	28.7	33.7	41.8

% of TLOF	All banks	G-SIBs	O-SIBs	Other
MREL	15.0	13.0	16.6	20.4
MREL ex dep	12.8	11.6	13.6	17.6

Fonte: EBA – Final Report on MREL; 14 December 2016

Composition of MREL by bank's systemic importance

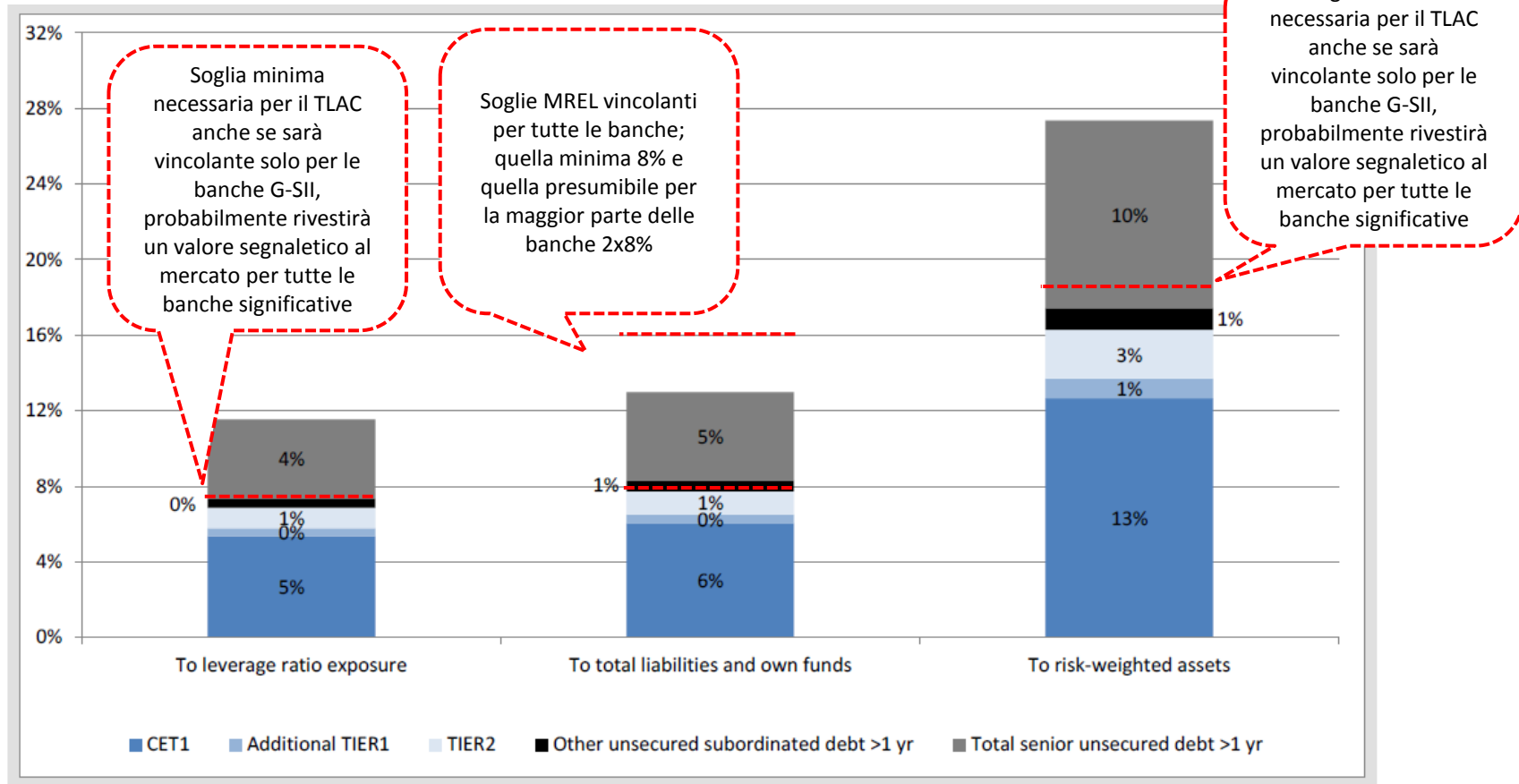


Le banche G-SII sembrerebbero non riuscire a coprire il fabbisogno dell'8% di MREL con equity e subordinati

Fonte: EBA – Final Report on MREL; 14 December 2016

Own funds and liabilities eligible for the MREL

(June 2017; per cent)



----- Soglie minime attualmente ipotizzate nelle proposte di regolamentazione

Fonte: Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

Table 10: Financing needs on the basis of two hypothetical scenarios⁴⁹ (in EUR billion)

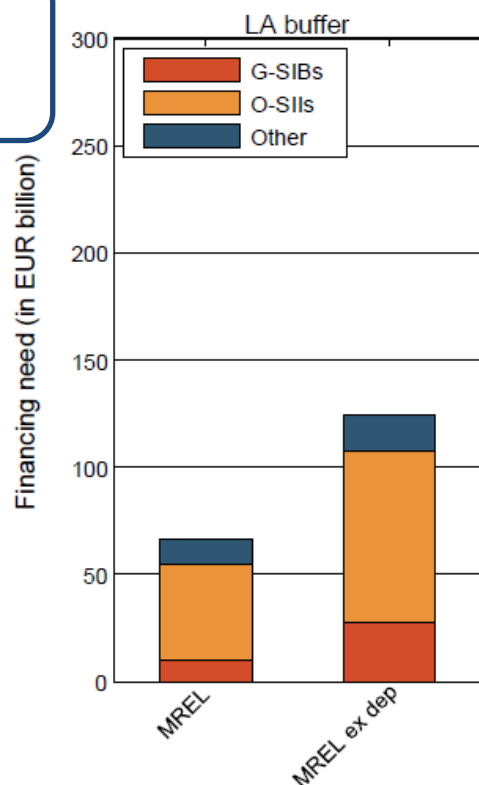
	LA buffer				Buffer/8%			
	G-SIBs	O-SIBs	Other	TOTAL	G-SIBs	O-SIBs	Other	TOTAL
MREL	10.0	44.6	12.0	66.6	79.7	110.6	30.2	220.5
MREL ex dep	27.4	80.1	16.4	123.9	101.0	160.1	37.0	298.1

Fabbisogno rispetto a tutte le eligible liabilities

Fabbisogno escludendo i depositi dalle eligible liabilities

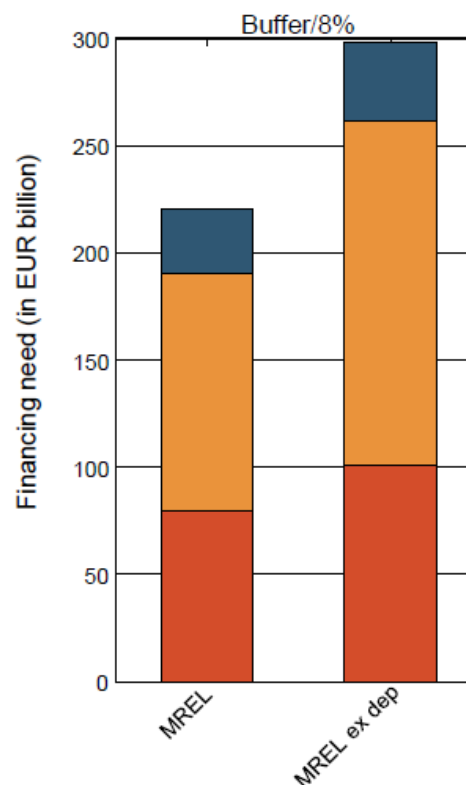
LA Buffer Scenario

MREL Threshold =
 $2 \times (P1 + P2) + CBR$



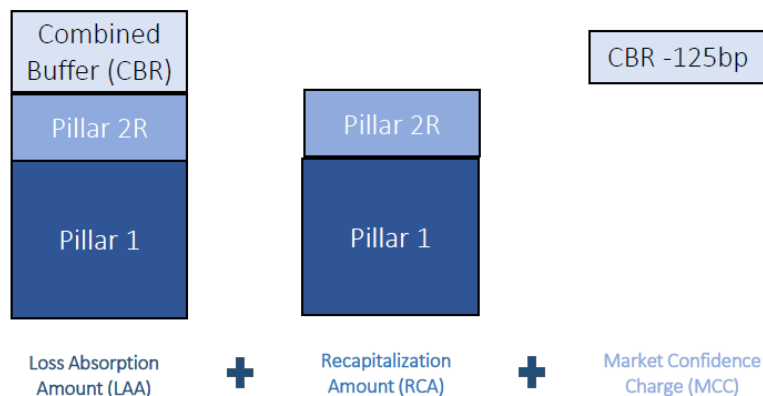
Buffer 8% Scenario

MREL Threshold =
 $\text{Max} [2 \times (P1+P2+CBR); 8\%TLOF]$



L'EBA ha effettuato delle stime sul fabbisogno finanziario al 2016 delle banche per soddisfare il requisito del MREL considerando 2 scenari: LA Buffer, ed uno più conservativo Buffer 9%. L'analisi evidenzia un significativo fabbisogno a livello sistemico per fronteggiare i probabili requisiti di MREL. Le esigenze sono concentrate per le banche G-SII e O-SII. Considerando l'ammontare delle risorse stimate è lecito interrogarsi sulla effettiva capacità del mercato nel soddisfare le esigenze delle banche

Default calculation (*unchanged compared to 2016 approach*)



- Application of the SRB 2017 MREL Policy:
 - Sample of 76banks (larger than the assessment conducted in 2016) representing approx. 80% of total assets of SRB banks
 - Based on the application of the SRB 2017 MREL Policy (bank-specific adjustments, subordination and criteria for MREL eligible-instruments)
- **Estimated MREL targets:** on average 26% RWAs
- **Estimated MREL shortfalls:** aggregate **EUR 117 bn** of which **EUR 47 bn to be met with subordinated instruments**, based on reported data as of 31 December 2016

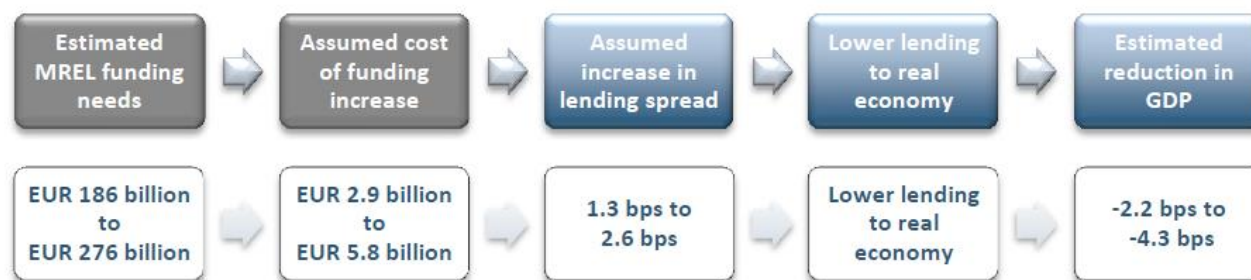
- Leverage ratio not considered since not binding as per CRR
- Basel 1 floor applicable for LAA and RCA determination (EC Delegated Regulation)

Bank-specific adjustments (*partially new*)

LAA	The SRB does not intend to adjust the default LAA in 2017
RCA	The SRB may adjust the default RCA in 2017: <ul style="list-style-type: none"> ❖ Adjustments to RWAs (as a result of resolution action, if deemed credible and feasible): <ul style="list-style-type: none"> ⇒ Balance sheet depletion? ⇒ Recovery options? ⇒ Restructuring plan divestments? ❖ Other adjustments to default RCA: None
Overall target	The SRB may adjust the overall MREL target in light of a benchmark of 8% total liabilities and own funds (TLOF) on a case-by-case basis In 2017 the SRB does not intend to adjust the overall MREL target based on: <ul style="list-style-type: none"> ❖ NCWO assessments (art. 44.2 and 3) [monitoring in 2017] ❖ DGS contributions

Impact on GDP

Figure 24: Macroeconomic impact assessment (the EU aggregate based on the sample of banks)



The benefits of introducing MREL on GDP



Main Findings – Macroeconomic Impact Analysis of MREL

MREL benefits

In a baseline scenario, **the benefits of introducing MREL range between 23 and 92 bps of annual GDP** (median estimate is 47 bps) depending on the length of the crisis, the discount rate and the initial probability of a crisis.

MREL costs

Under a partial subordination scenario for G-SIBs and O-SIBs, and partial recapitalisation assumption for Other banks (50% recapitalisation amount), **the MREL costs are in the range of -0.6 to -6 bps** (median estimate is -2.2 to -4.3 bps) based on the macroeconomic model used, the MREL calibration level and the funding costs assumptions.

Overall impact of introducing MREL

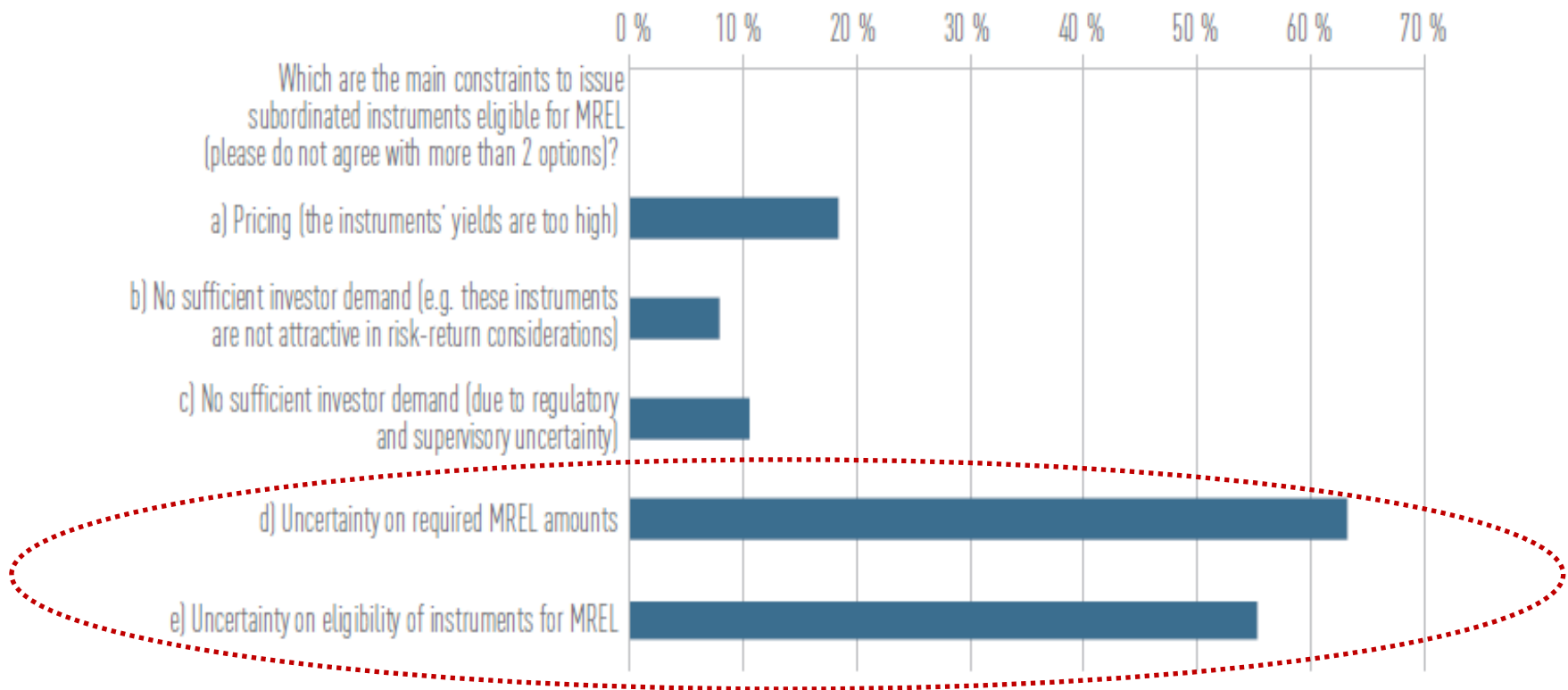
Under the assumption of full market capacity to absorb MREL funding needs, MREL calibration level and eligibility criteria (e.g. subordination), **the overall net MREL benefits are positive and range between 17 and 91 bps of annual GDP**. In the case of Member States' economies assessed as most affected, the net MREL benefits are likely to remain positive, especially in the steady state.

The actual impact of MREL introduction will depend on the **capacity of markets to absorb the volumes of MREL issuances needed** for the build-up of MREL, and the corresponding capacity of banks (especially deposit funded banks) to access markets, including access to deep, developed markets.

Tra gli elementi di incertezza che le banche considerano pesare maggiormente sulla loro capacità di soddisfare i requisiti legati al MREL figurano principalmente i livelli minimi (discrezionali e ad hoc) che le autorità di vigilanza potranno imporre e l'ammissibilità degli strumenti di capitale.

Figure 34: Constraints to issuing subordinated instruments eligible for MREL

Source: EBA RAQ for banks.



Gli strumenti di capitale di una banca

AZIONI CHE AGISCONO SULLE ATTIVITA'

- **Cessione di attività** [in caso di titoli quotati i tempi di esecuzione sono estremamente ridotti]
 - Cessione di portafogli di impieghi finalizzata a ridurre i requisiti patrimoniali
 - Vendita di titoli, immobili o società finalizzata a deconsolidare attività e relativi assorbimenti patrimoniale e/o generare capitale tramite plusvalenze
 - Vendita di partecipazioni finanziarie dedotte dal patrimonio di vigilanza per generare capitale regolamentare
- **Ottimizzazione RWA**
 - Riduzione RWA tramite l'introduzione di modelli interni A-IRB; tempi piuttosto lunghi legati allo sviluppo e soprattutto al processo di validazione dei modelli
 - Riduzione RWA tramite azioni di CRM (raccolta garanzie reali o personali sugli impieghi, coperture dei rischi, etc.)
- **Modifica della composizione dei portafogli creditizi**
 - Modifiche nella qualità dei clienti verso controparti con rating più elevati e delle forme tecniche per ridurre gli assorbimenti e modifiche della scadenza degli impieghi finalizzata a migliorare gli indicatori di liquidità della banca; questo tipo di interventi hanno tempi piuttosto lunghi

AZIONI CHE AGISCONO SULLE PASSIVITA'

- **Retention di utili**

Riduzione nella distribuzione dei dividendi, questa misura implica che la banca generi utili a sufficienza e comunque è in grado di colmare in tempi ragionevoli solo fabbisogni contenuti di capitale
- **Aumento di capitale**

È la misura principale per soddisfare fabbisogni di capitale consistenti di CET1 in tempi ragionevoli (ma non rapidissimi) e migliorare il rating della banca
- **Operazioni di liability management**

In condizioni particolari (quotazione a forte sconto dei titoli della banca) consentono di generare CET1 tramite le plusvalenze derivanti dal riacquisto di titoli AT1 e T2 (eccezionalmente anche di titoli senior); possono soddisfare esigenze molto limitate di CET1 e comunque a scapito degli indicatori di Tier1 e Total Capital
- **Emissione titoli Additional Tier 1**

Consente di soddisfare agevolmente esigenze di capitale che si manifestano a livello di AT1 o own fund (total capital), può contribuire a soddisfare anche i requisiti di MREL/TLAC e NSFR
- **Emissione titoli Subordinati Tier 2**

Consente di soddisfare agevolmente esigenze di capitale che si manifestano a livello di own fund (total capital), può contribuire a soddisfare anche i requisiti di MREL/TLAC e NSFR
- **Emissione senior bond**

Consente di soddisfare solo esigenze sugli indicatori di liquidità (NSFR e LCR)
- **Depositi**

Consentono di coprire esigenze di funding a costi generalmente più contenuti ma **non di soddisfare esigenze regolamentari**

VINCOLI REGOLAMENTARI: tendono sempre ad aumentare il livello di strumenti

➤ Capital Ratios

- CET1 Ratio \Rightarrow + Equity
- Tier 1 Ratio \Rightarrow + Strumenti AT1
- Total Capital Ratio \Rightarrow + Strumenti T2 (titoli subordinati)
- Leverage Ratio \Rightarrow + Equity + Strumenti AT1

➤ Liquidity Ratios

- NSFR \Rightarrow + Equity + Strumenti AT1 + Strumenti T2 + Senior LT

➤ Eligible Liabilities

- MREL \Rightarrow + Equity + Strumenti AT1 + Strumenti T2 + Senior Non Preferred
- TLAC \Rightarrow + Equity + Strumenti AT1 + Strumenti T2 + Senior Non Preferred

OBIETTIVI ECONOMICI: tendono sempre a ridurre il livello di strumenti

➤ Performance Redditali

- MINT \Rightarrow – Strumenti AT1 – Strumenti T2 – Senior Unpreferred – Senior LT
- ROE \Rightarrow – Equity
- RARORAC \Rightarrow – Equity
- Dividend Yield \Rightarrow – Equity

OBIETTIVI STRATEGICI: il segno sul livello di strumenti dipende dagli obiettivi

➤ Strategie di Dimensionamento

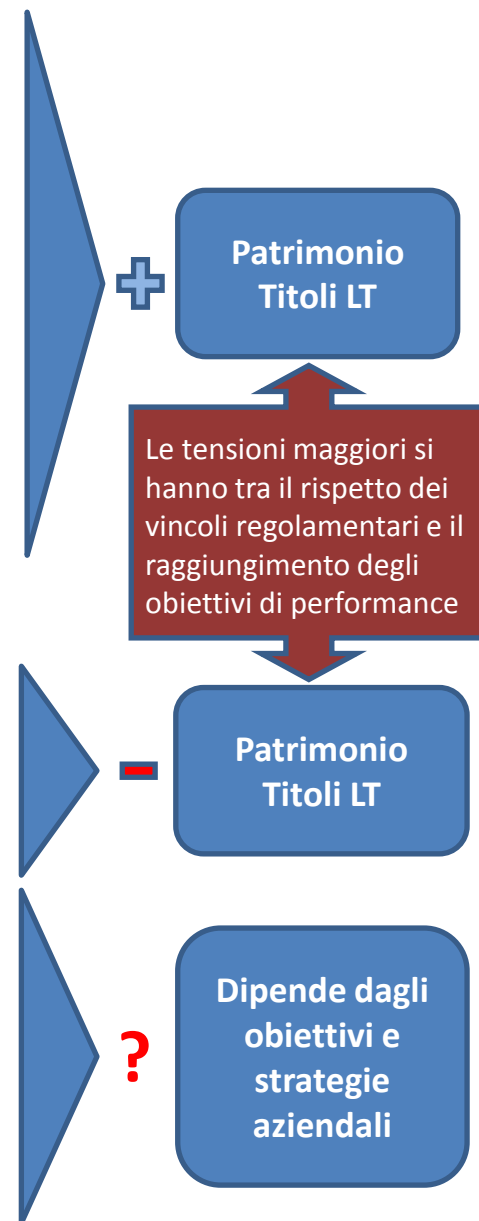
- Crescita impieghi/derisking \Rightarrow \pm Equity \pm Strumenti AT1 \pm Strumenti T2 \pm Senior
- Acquisizioni/cessioni \Rightarrow \pm Equity \pm Strumenti AT1 \pm Strumenti T2 \pm Senior LT&BT

➤ Risk Appetite Target

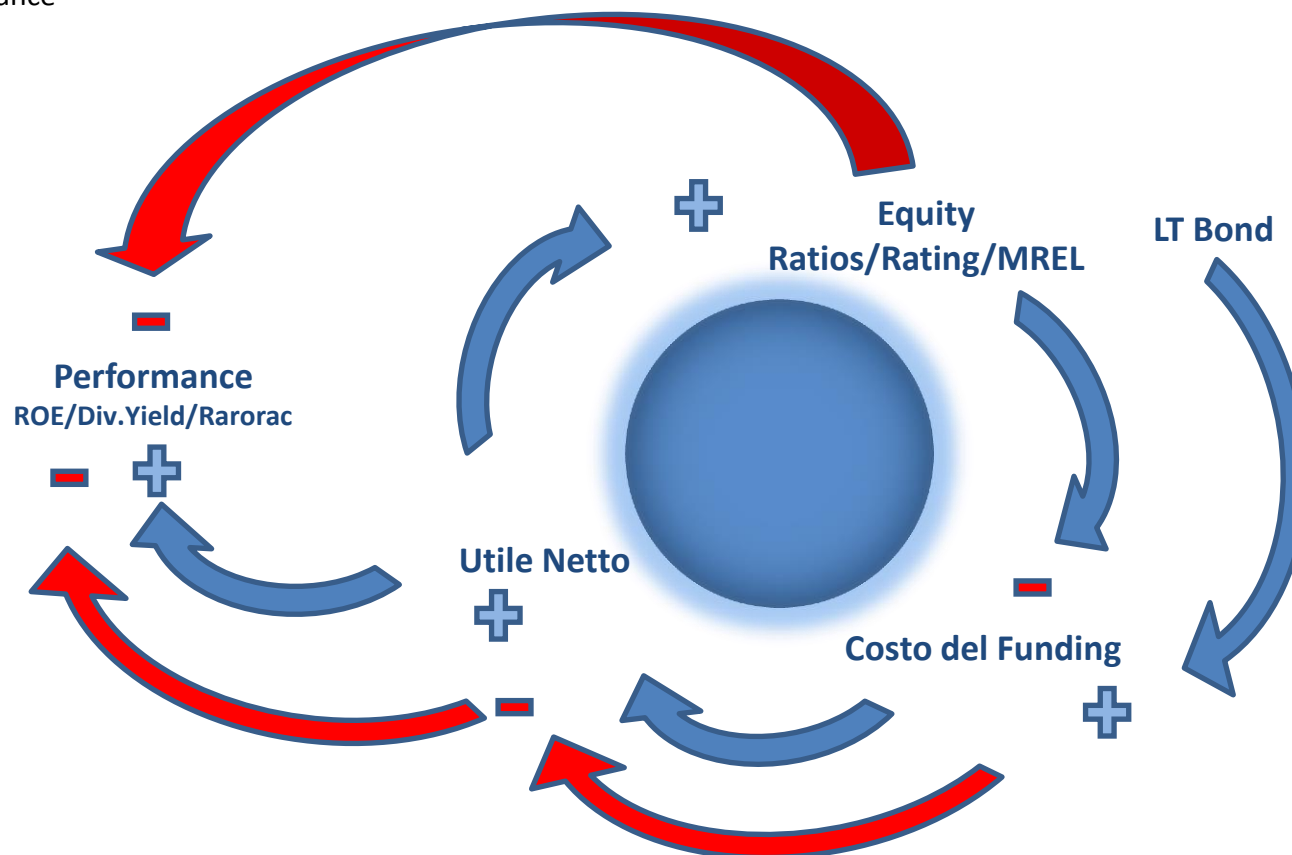
- Patrimonializzazione \Rightarrow \pm Equity \pm Strumenti AT1 \pm Strumenti T2

➤ Rating Target

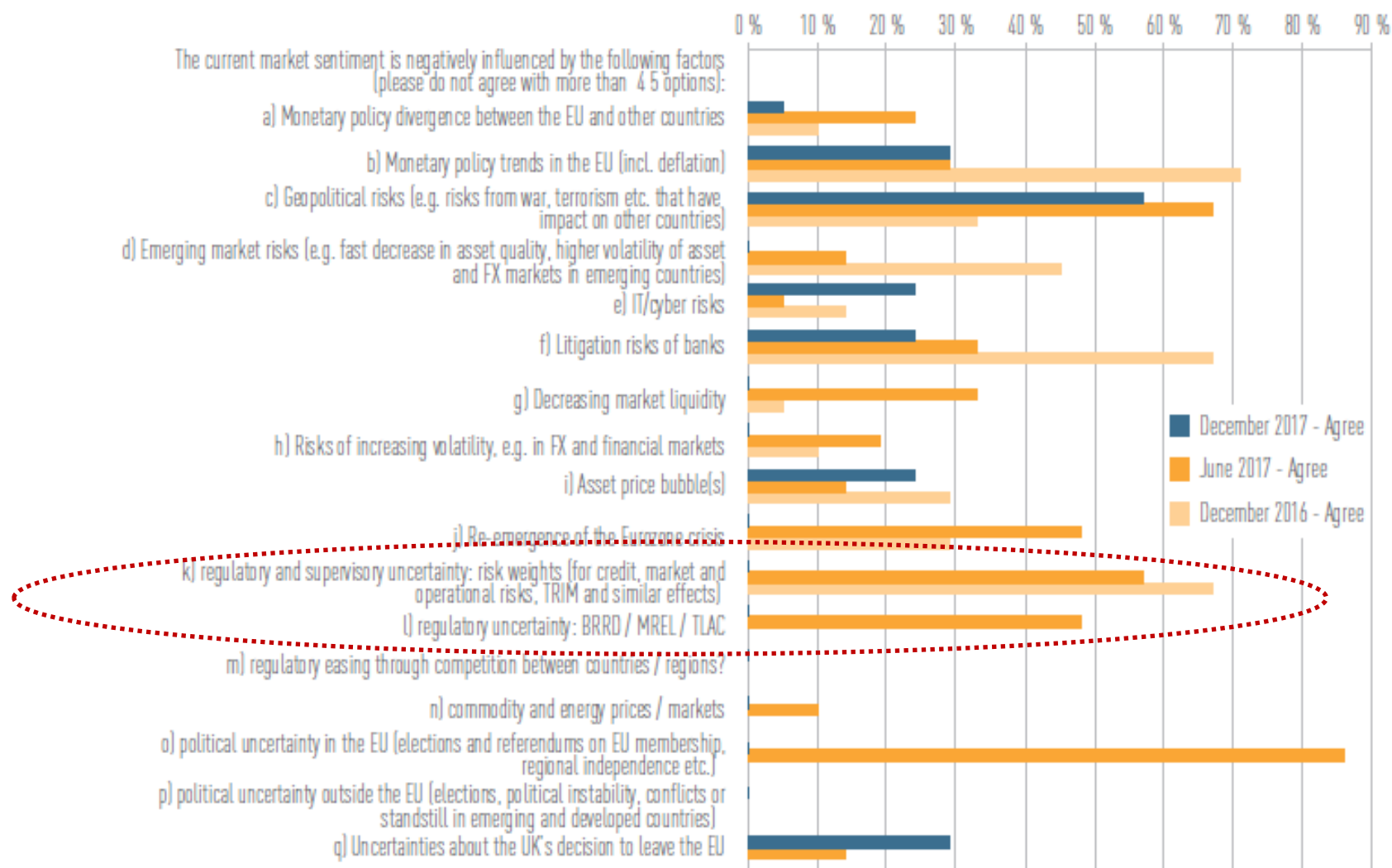
- Patrimonializzazione \Rightarrow \pm Equity



- ❑ Il livello di patrimonializzazione di una banca esercita un duplice effetto sugli indicatori di performance aziendali;
 - Da un lato un incremento agendo sui capital ratios/MREL e rating riduce il rischio della banca ed il suo costo del funding, con positivi effetti sul risultato di esercizio e sullo stesso patrimonio
 - Dall'altro l'incremento del capitale aumenta il denominatore degli indicatori di performance riducendoli (a parità di risultato economico)
- ❑ L'allungamento delle scadenze della raccolta contribuisce a ridurre il rischio di liquidità della banca, tuttavia comporta (in condizioni normali di pendenza della curva) un maggiore costo del funding e quindi un impatto negativo sugli indicatori di performance



L'incertezza sul peso che possono avere i futuri cambiamenti della regolamentazione costituisce una delle maggiori fonti di preoccupazione delle banche che contribuiscono negativamente al market sentiment verso il settore bancario.

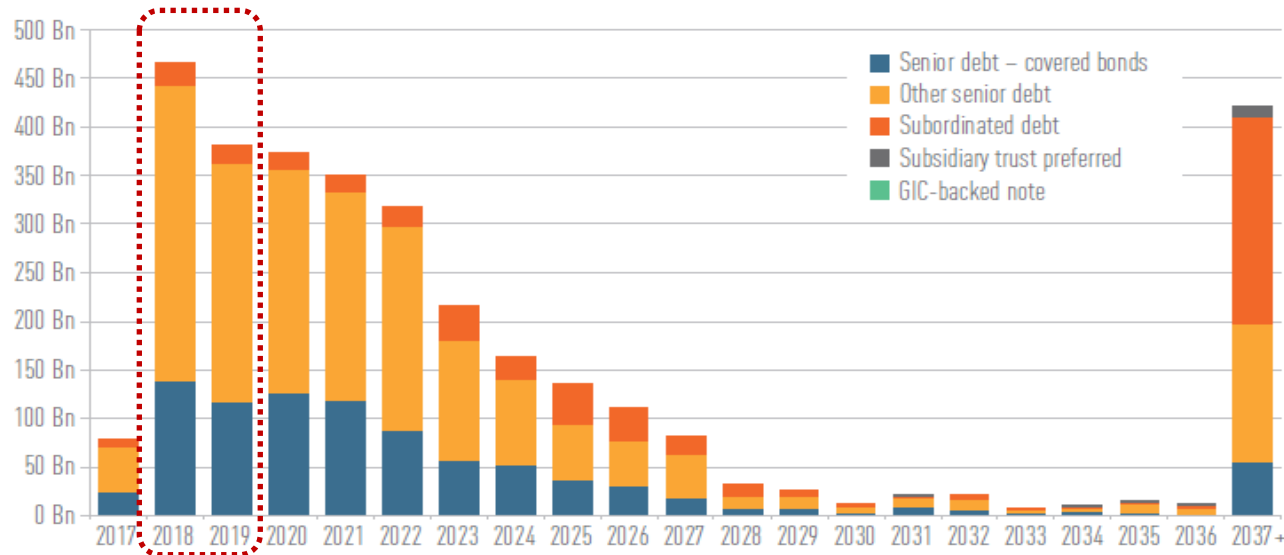


- **Possible changes in monetary policy could have an impact on EU banking sector balance sheets**

Banks should adequately reflect in their funding plans that large volumes of secured debt maturing until year-end 2018 may not easily be replaced by long-term central bank funding. As the asset side of the balance sheet is to a large extent long-term driven, the significant share in market instruments maturing in the short and medium-term raises some concerns about maturity mismatches. Banks should, therefore, aim to lengthen average maturity profiles of funding in relation to their average asset maturity.

Figure 35: Bonds – aggregate debt maturity profile – 20 year breakout as of October 2017 (billion EUR)

Source: SNL financial data, EBA calculations ^[25].



- **Funding quality and the type of funding instruments have become extremely important for banks**

Banks are focusing in their funding strategies on building loss-absorbing capacity. However, most banks will nevertheless still have to issue further MREL eligible instruments with a view to meeting BRRD requirements. Supervisors should monitor the ability, in particular of banks with heightened risk perceptions, to issue higher volumes of such instruments going forward at a reasonable cost. An important element of the MREL framework will be the ability of markets to absorb the volumes of loss-absorbing instruments to be issued by banks in order to meet their MREL requirement at prices that do not affect medium-term viability.

❑ **Strumenti di Common Equity Tier 1** [art. 28 CRR]

- sono emessi direttamente dall'ente, con capitale interamente versato e non finanziato né direttamente né indirettamente dall'ente
- sono classificati come patrimonio netto ai fini della normativa contabile e di insolvenza
- sono perpetui
- il loro valore nominale non può essere né ridotto né ripagato (tranne che in caso di liquidazione dell'ente o di operazioni di riacquisto approvate preliminarmente dall'autorità di vigilanza)
- i dividendi possono provenire solo da elementi distribuibili del capitale e gli strumenti non prevedono diritti preferenziali o particolari restrizioni per il pagamento dei dividendi
- l'ammontare dei dividendi non deve essere determinato sulla base dell'importo di acquisto all'emissione
- non ci deve essere alcun obbligo di distribuzione dei dividendi e il mancato pagamento dei dividendi non costituisce un caso di default
- costituiscono la componente patrimoniale che per prima assorbe le perdite, che sono ripartite in modo uguale tra tutti gli strumenti di CET1
- costituiscono la componente patrimoniale più junior in caso di insolvenza o liquidazione dell'ente, conferendo ai possessori un credito residuale proporzionale all'importo (ovvero non soggetto a tetti massimi o valori prefissati) e non sono oggetto di alcuna disposizione, contrattuale o di altro tipo, che ne aumenti il rango in caso di insolvenza o liquidazione
- non sono coperti né garantiti dall'ente o sue filiazioni dirette o indirette

❑ **Strumenti di Additional Tier 1** [art. 52 CRR]

- sono emessi ed interamente versati
- il loro acquisto non è effettuato nè finanziato dall'ente e da sue filiazioni dirette o indirette
- hanno un grado di seniority inferiore agli strumenti di Tier 2 in caso di insolvenza dell'ente
- non sono coperti né garantiti dall'ente o sue filiazioni dirette o indirette
- non sono oggetto di alcuna disposizione, contrattuale o di altro tipo, che ne aumenti il rango in caso di insolvenza o liquidazione
- **sono perpetui** e non prevedono alcun incentivo al rimborso
- eventuali **opzioni call** devono poter essere **esercitate unicamente dall'emittente**
- non deve essere contrattualmente previsto il loro rimborso anticipato e/o riacquisto; ciò può avvenire solo in caso di liquidazione o autorizzazione preventiva dell'autorità di vigilanza, e non prima di 5 anni dall'emissione (salvo casi eccezionali legati a cambiamenti nella normativa regolamentare o fiscale)
- gli interessi possono provenire solo da elementi distribuibili del capitale
- l'ammontare di interessi non deve modificarsi in funzione del merito creditizio dell'ente o della sua impresa madre
- non ci deve essere alcun obbligo di pagamento degli interessi ed il mancato pagamento non costituisce un caso di default; ovvero piena discrezionalità dell'ente ad annullare il pagamento degli interessi per un periodo illimitato e su base non cumulativa
- devono prevedere che al verificarsi di un evento attivatore (trigger) il capitale si riduca a titolo permanente o temporaneo o che siano convertiti in strumenti di CET1

❑ **Strumenti di Tier 2** [art. 63 CRR]

- sono emessi ed interamente versati
- il loro acquisto non è effettuato né finanziato dall'ente e da sue filiazioni dirette o indirette
- hanno un grado di seniority inferiore a tutti i crediti non subordinati
- non sono coperti né garantiti dall'ente o sue filiazioni dirette o indirette
- non sono oggetto di alcuna disposizione, contrattuale o di altro tipo, che ne aumenti il rango in caso di insolvenza o liquidazione
- hanno una scadenza originaria di almeno 5 anni; quando gli strumenti di T2 emessi raggiungono una vita residua inferiore ai 5 anni vengono computati in modo ridotto nei fondi propri in misura proporzionale alla vita residua (cosiddetto ammortamento regolamentare), tramite la seguente formula: l'importo nominale degli strumenti diviso per il numero dei giorni di durata contrattuale per il numero di giorni rimanenti alla scadenza [art. 64 CRR]
- non contengono alcun incentivo al rimborso anticipato ed eventuali opzioni call o di early repayment devono poter essere esercitate unicamente dall'emittente
- non deve essere contrattualmente previsto il loro rimborso anticipato e/o riacquisto; ciò può avvenire solo in caso di liquidazione o autorizzazione preventiva dell'autorità di vigilanza, e non prima di 5 anni dall'emissione (salvo casi eccezionali legati a cambiamenti nella normativa regolamentare o fiscale)
- l'ammontare di interessi non deve modificarsi in funzione del merito creditizio dell'ente o della sua impresa madre

Regole per gli aumenti di capitale

- Per gli aumenti di capitale ai fini della computabilità nel patrimonio di vigilanza occorre richiedere la preventiva autorizzazione dell'autorità di vigilanza (anche la computabilità degli utili di esercizio infra annuali va approvata) [art. 26 CRR]
- In caso di titoli quotati è necessaria l'approvazione del prospetto informativo da parte della Consob per tutti i tipi di strumenti di capitale

Vincoli al riacquisto e rimborso anticipato [art. 77-78 CRR]

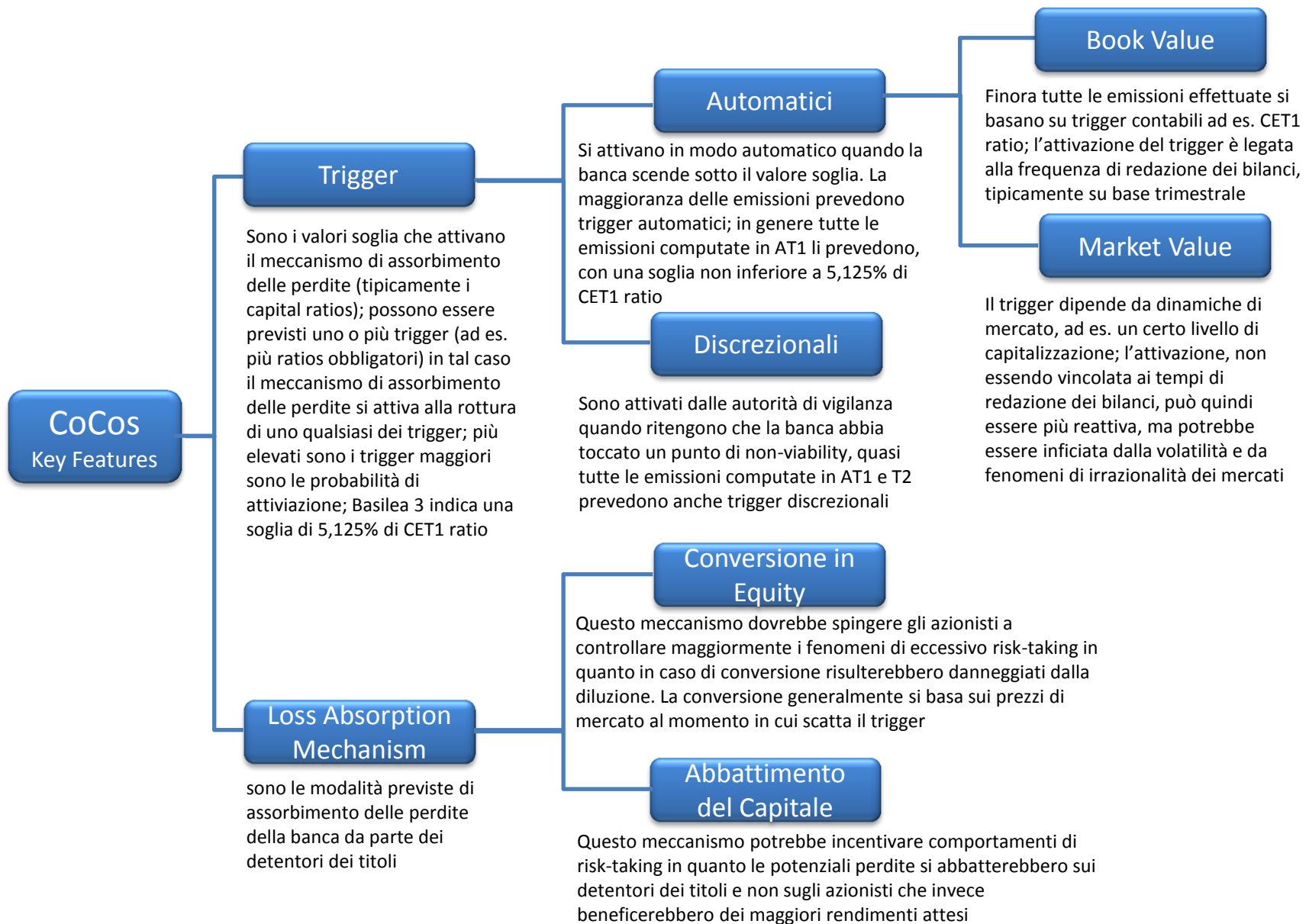
- Operazioni di riacquisto e di rimborso anticipato di strumenti di capitale di CET1, AT1, T2 devono essere preventivamente autorizzati dall'autorità di vigilanza
- Riacquisti e rimborsi di AT1 e T2 non possono essere effettuati prima di 5 anni dall'emissione, salvo che nei seguenti casi eccezionali :
 - a) Variazioni nella regolamentazione che ne escluderebbero la computabilità
 - b) Variazioni nel trattamento fiscale non prevedibili al momento dell'emissione
- L'autorizzazione viene concessa se:
 - a) La banca sostituisce gli strumenti con strumenti di qualità superiore, sempre che dimostri la sostenibilità economica dell'operazione (i.e. se la banca sostituisce strumenti di T2 con AT1 l'autorità di vigilanza valuta il maggior costo a questi associato e se la banca è in grado di pagare i maggiori oneri finanziari)
 - b) La banca soddisfa i requisiti patrimoniali complessivi (Pillar 1, Pillar 2, CCB)

(1) Name of the instrument in English and translation in domestic language	(2) Governing law of the instrument with appropriate references (Relevant Article (or Articles) of the civil law/commercial law/banking law/cooperative law).	(3) Instrument issued in addition to other CET1 instruments	(4) Voting rights of the instrument	(5) Instrument fully eligible under Article 28 / Instrument fully eligible under Article 29 of Regulation (EU) 575/2013.	(6) State aid instrument grandfathered under Article 483 of Regulation (EU) 575/2013 (where applicable).	(7) Instrument grandfathered under Article 484 of Regulation (EU) 575/2013.
Ordinary shares (Azioni ordinarie)	Art. 2348 (1) of civil code (codice civile)	no	full	Article 28	no	no
Privileged shares (Azioni privilegiate)	Art. 2348 (2) of civil code (codice civile)	yes, in addition to ordinary shares	full	no	no	yes
Cooperative shares issued by credit cooperative banks (Azioni cooperative emesse da banche di credito cooperativo)	Art. 2525 of civil code (codice civile) and artt. from 33 to 37 of the Legislative Decree 1.9.1993, n. 385 - Consolidated Law on Banking (Testo unico bancario)	no	full	Article 29	no	no
Cooperative shares issued by popular banks (Azioni cooperative emesse da banche popolari)	Art. 2525 of civil code (codice civile) and artt. from 29 to 32 of the Legislative Decree 1.9.1993, n. 385 - Consolidated Law on Banking (Testo unico bancario)	no	full	Article 29	no	no
New financial instruments provided for in art. 23-sexies of Law Decree 95/12 (nuovi strumenti finanziari previsti dall'art. 23-sexies del d.l. 95/12 "Monti bond")	Art. 23-sexies of Law Decree 6.7.2012, n. 95 converted into Law 7.8.2012, n. 135 and Decree of the Ministry for Economy and Finance as of 21.12.2012	yes, in addition to ordinary shares	none	no	yes	no

Fonte: EBA; updates list of CET1 instruments; 17 novembre 2017

Strumenti in grandfathering validi solo quelli emessi prima dell'entrata in vigore di Basilea 3; per cui ormai non sono più utilizzabili per nuove emissioni

- Sono strumenti di capitale ibridi, che prevedono la loro conversione in equity e/o l'abbattimento del loro valore nominale al verificarsi di un evento predeterminato, tipicamente quando il capitale di una banca scende al di sotto di una soglia rilevante (trigger)
- La loro finalità è quella di dotare le banche di strumenti che garantiscono automaticamente la ricapitalizzazione della banca nei momenti di bisogno, in cui l'accesso al mercato potrebbe essere problematico; di fatto anticipano il meccanismo del bail-in contrattualizzandolo
- Si tratta di strumenti di capitale rischiosi, riservati ad investitori istituzionali
- Dal punto di vista regolamentare possono essere computati come AT1 o T2 a seconda della rispondenza delle loro caratteristiche ai requisiti della normativa (circa il 55% degli strumenti finora emessi sono classificati come AT1 ed il restante come T2)
- I CoCos tendono a ridurre il rischio di default o di breach regolamentare della banca e migliorare il pay-off dei senior bond holders in quanto aumentano la capacità della banca di assorbire perdite (loss absorption), gli effetti sul pay-off degli azionisti dipendono molto dalle caratteristiche tecniche dell'emissione, in particolare dal meccanismo di loss absorption
- Da un punto di vista teorico la relazione tra livello di patrimonializzazione ed incentivi ad emettere CoCos è del tipo ad U rovesciata, ovvero le banche con elevata e bassa patrimonializzazione tenderanno a non emettere tali strumenti (le prime per gli scarsi benefici che ne trarrebbero, le seconde per l'elevato costo che tali strumenti richiederebbero); mentre le banche con una patrimonializzazione intermedia possono beneficiarne in modo significativo per ridurre il loro profilo di rischio ed assolvere agli obblighi regolamentari in modo più efficiente

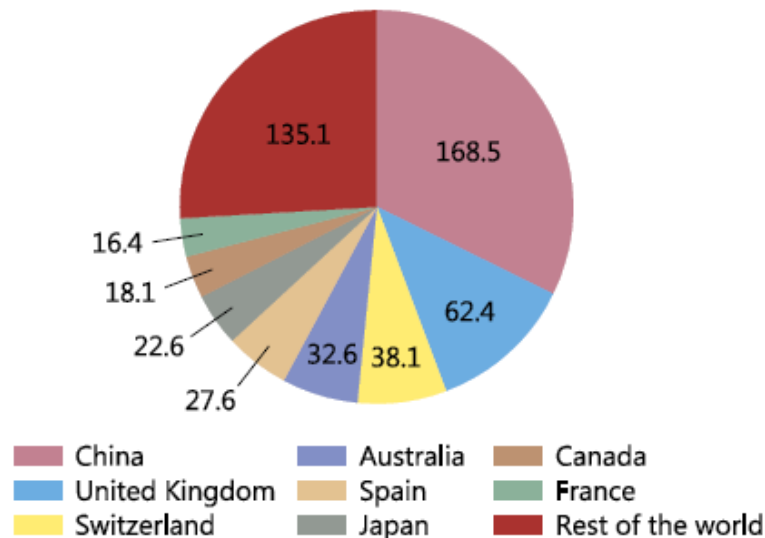


- Il mercato dei CoCos si è sviluppato in modo significativo a livello globale negli ultimi anni, sulla spinta delle nuove normative di vigilanza (Basilea 3, BRRD, TLAC) e del livello particolarmente basso dei tassi di interesse che spinge gli investitori a cercare titoli con più elevati rendimenti
- Dal 2009 al 2015 sono state effettuate circa 730 emissioni per un totale di 521 miliardi di dollari
- La dimensione media di una emissione è di circa 700 milioni di dollari, ma la dimensione è molto variabile (da \$ 2 milioni a \$ 7 miliardi)
- Gli emittenti europei coprono il 39% del mercato mondiale; le emissioni delle banche cinesi negli ultimi anni hanno assunto un peso rilevante; da notare la mancanza di una significativa presenza di emissioni di banche USA

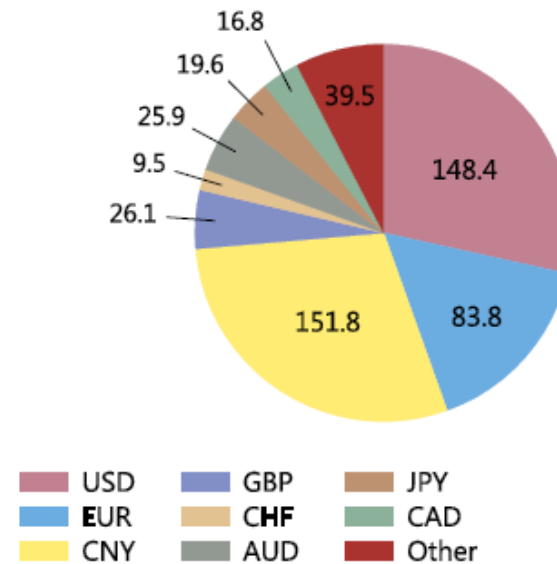
CoCo Issuance

Issued amount, 2009–15, in USD billions

By nationality of issuer



By currency of issuance

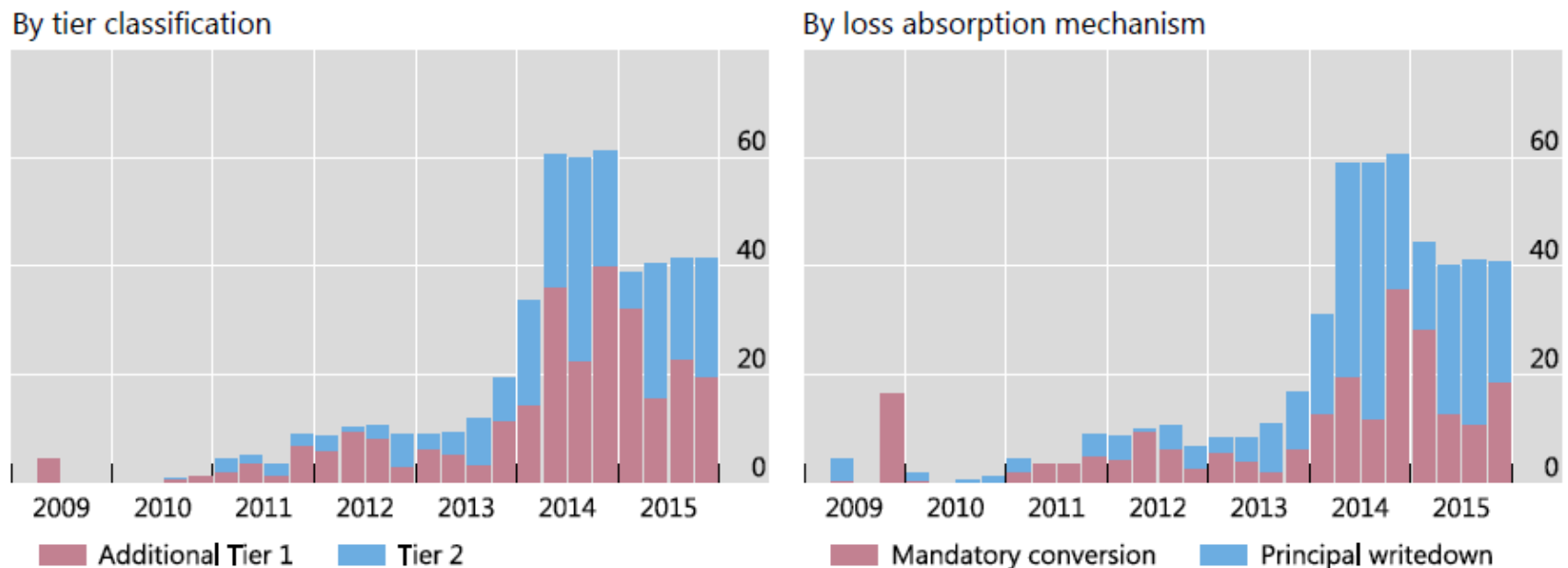


Sources: Bloomberg; Dealogic; authors' calculations.

- Negli ultimi anni le emissioni non classificate come AT1 sono risultate maggiori rispetto a quelle con caratteristiche di AT1, parimenti sono aumentati i CoCos con caratteristiche di abbattimento del valore del capitale rispetto a quelli che prevedono la conversione automatica
- Quest'ultimo aspetto è probabilmente dovuto a due fattori: a) la preferenza degli azionisti verso strumenti che non diluiscono la loro partecipazione; b) la preferenza di molti investitori istituzionali verso obbligazioni pure (ad es. vincoli statutari ad investire in strumenti che possono prevedere la conversione in azioni)

Issued amount, in USD billions

Figure 4



Note: In some periods, there are minor differences between the quarterly issued amounts in the left- and right-hand panels due to incomplete information (on tier classification or loss absorption mechanism) for a small number of CoCos issued in the respective periods.

Sources: Bloomberg; Dealogic; authors' calculations.

- Un recente studio della Banca dei Regolamenti Internazionali ha effettuato delle analisi empiriche sul mercato dei CoCos nei paesi sviluppati [2009-2015] evidenziando una serie di fenomeni [BIS Working Paper N. 678; «CoCo issuance and bank fragility»; November 2017]
- Le banche di maggiori dimensioni e meglio capitalizzate hanno una maggiore propensione ad emettere CoCo bond rispetto alle banche minori o con problemi patrimoniali
- Le emissioni di CoCo bond tendono a **ridurre il rischio** degli emittenti, i loro **CDS** ed il **costo del funding** mediamente di 5 bps [range 2 – 20 bps]; più in particolare:
 - **Trigger elevati** (sopra la soglia di 5,125%) **hanno un effetto maggiore** rispetto a trigger bassi
 - CoCo bond con **trigger automatici hanno un impatto significativo nel ridurre i CDS**, mentre trigger discrezionali non evidenziano effetti significativi, probabilmente a causa dell'incertezza circa la loro attivazione da parte delle autorità di vigilanza
 - le emissioni che prevedono **conversione in equity hanno un impatto maggiore** rispetto a quelle che prevedono un abbattimento del valore nominale
 - CoCo bond **ammissibili come AT1 hanno un impatto maggiore**, mentre quello di emissioni ammissibili solo come T2 non hanno un effetto significativo
 - La riduzione dei CDS è stata proporzionalmente maggiore nelle emissioni di banche di meno grandi rispetto alle banche G-SII
- I CoCo bond **non sembrano incidere in modo significativo sui prezzi dei titoli azionari**, a parte il caso di emissioni che prevedono meccanismi di abbattimento del valore nominale con trigger elevati, in cui si è riscontrato un effetto annuncio positivo sui prezzi in quanto tali caratteristiche avvantaggiano particolarmente gli azionisti (questi titoli di fatto risultano junior rispetto alle azioni)



- Il 22 maggio 2017 UniCredit S.p.A. ha collocato un'emissione di strumenti Additional Tier 1 «Non-Cumulative Temporary Write-Down Deeply Subordinated Fixed Rate Resettable Notes», l'emissione è parte degli EUR 3,5 miliardi di Additional Tier 1 previsti nel piano strategico e contribuiranno a raggiungere il requisito del 1,50% di AT1 di UniCredit
- **Ammontare:** EUR 1,25 miliardi
- **Maturity:** **perpetua** (con scadenza legata alla durata statutaria di UniCredit S.p.A.)
- **Callable:** (possono essere richiamati anticipatamente dall'emittente se la banca rispetta i requisiti regolamentari) a partire dal 3 giugno 2023 (**dopo 6 anni**) e successivamente ad ogni data di pagamento cedola
- **Rendimento:** cedola semestrale a **tasso fisso** pari a **6,625%** all'anno per i **primi 6 anni**; in seguito il rendimento sarà ridefinito il 3 giugno 2023 e **successivamente** a intervalli di 5 anni sulla base del **tasso swap + 638,7 bps**, calcolato su base annuale, aggiornato su base semestrale; **il pagamento delle cedole è discrezionale e potrà essere soggetto a cancellazione in determinate circostanze**
- **Trigger:** **5,125% di CET1** (o altro livello minimo applicabile), **lo sfioramento del trigger comporterà che il valore nominale dei titoli sarà ridotto dell'importo necessario a ripristinarne il livello di CET1** (tenendo conto anche degli altri strumenti con caratteristiche simili di riduzione del valore nominale), **qualsiasi interesse maturato sarà annullato. Il ripristino (write up) discrezionale dell'importo nominale è consentito in determinate circostanze, soggette a determinati parametri**
- **Rating:** atteso è "**B+**" da parte di Fitch
- **Prezzo di emissione:** **100%**
- **Collocamento:** le obbligazioni sono state distribuite a diverse categorie di **investitori istituzionali** quali fondi (80%), banche/private banking (13%) e assicurazioni/fondi pensione (4%). La domanda è pervenuta principalmente dalle seguenti principali aree geografiche: UK/Irlanda (53%), Italia (12%), Francia (8%) e Svizzera (7%); il collocamento è stato curato da UniCredit Corporate & Investment Banking insieme a BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank e Goldman Sachs International in qualità di Joint Lead Managers
- La price guidance iniziale di prezzo era fissata in area 6,875%. A seguito del riscontro positivo dal mercato che ha visto la partecipazione di oltre 200 investitori istituzionali con ordini totali per circa EUR 3 miliardi; la price guidance finale è stata rivista al ribasso e la cedola fissata al 6,625% per i primi 6 anni,



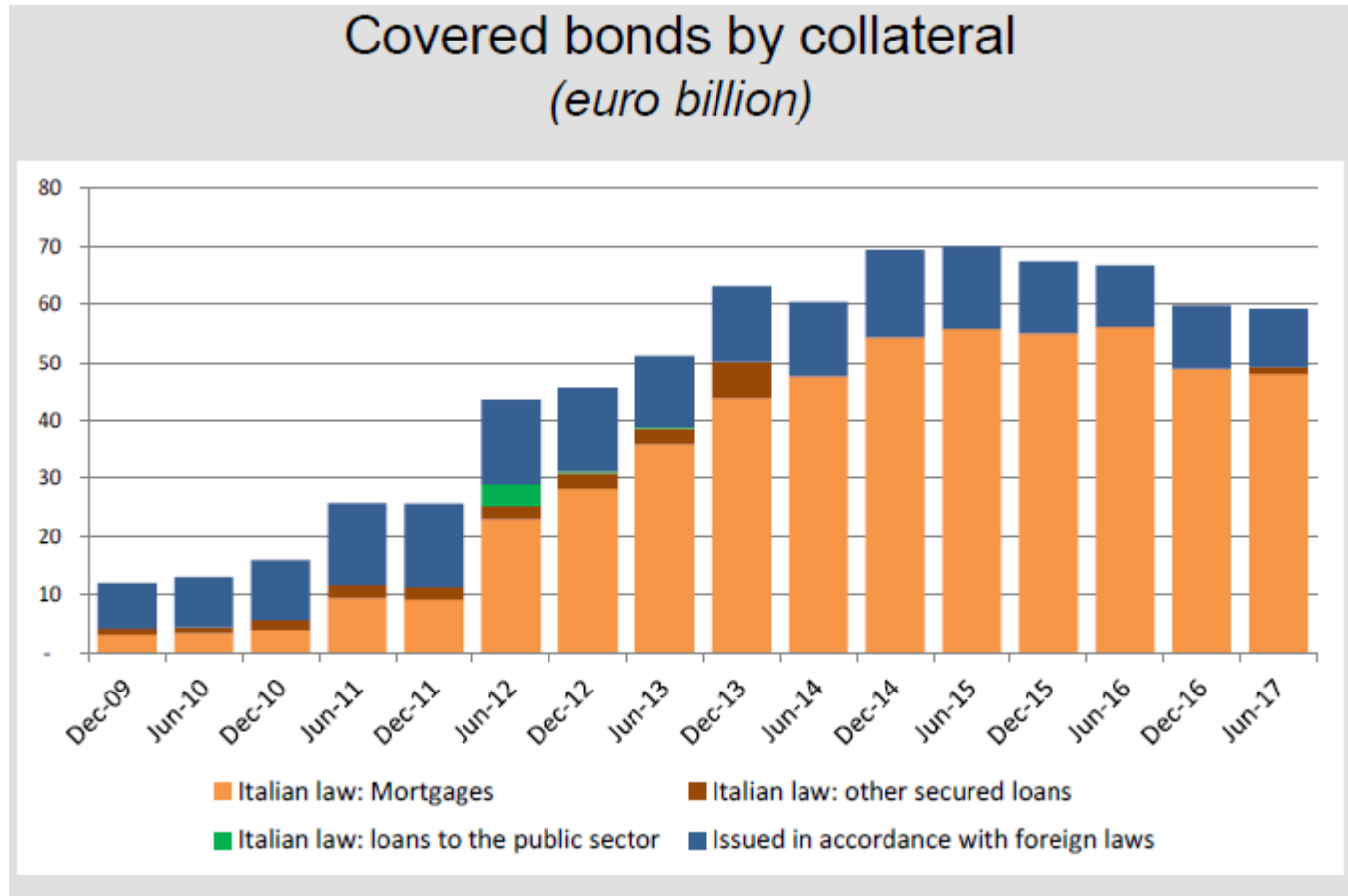
- A giugno 2017 UniCredit ha emesso uno strumento subordinato di tipologia Tier 2 nell'ambito del nuovo programma globale da US\$ 30 miliardi, che contribuirà a rafforzare il Total Capital Ratio
- **Ammontare:** USD 1 miliardo
- **Maturity:** i titoli hanno una scadenza a **15 anni**
- **Callable:** prevedono la possibilità di una sola **call opzionale dopo il decimo anno alla pari**, previa autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza
- **Rendimento:** cedola semestrale a **tasso fisso** pari al **5.861%** all'anno per i primi 10 anni; successivamente **tasso swap USD a 5 anni + 370.3 bps**
- **Rating:** **Ba1** Moody's / **BB** S&P / **BBB-** Fitch
- **Prezzo di emissione:** **100%**
- **Taglio minimo:** **USD 200.000**
- **Collocamento:** i titoli possono essere venduti **solo ad investitori istituzionali** qualificati; il collocamento è stato curato da BofAML, Citigroup, HSBC, JPMorgan, SG CIB and UniCredit Bank AG in qualità di Joint Bookrunners
- Grazie ad un riscontro molto positivo da parte del mercato con un orderbook sopra i USD 3 miliardi, e ordini da circa 200 investitori provenienti da tutto il mondo, la price guidance inizialmente fissata è stata ridotta ad uno spread finale di 365bps rispetto al 10-year U.S. Treasury



- A settembre 2017 Intesa Sanpaolo ha emesso titoli subordinati Tier 2
- **Ammontare:** EUR 750 milioni
- **Maturity:** 7 anni con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza
- **Callable:** **no**
- **Rendimento:** cedola trimestrale a tasso variabile pari a Euribor a 3 mesi + 190 bps per anno
- **Rating:** **Baa1** Moody's / **BBB-** S&P / **BBB** Fitch / **BBB** DBRS
- **Prezzo di emissione:** **100%**
- **Taglio minimo:** **EUR 100.000**
- **Collocamento:** **investitori qualificati e high-net-worth individuals sul mercato domestico**; incaricati del collocamento del titolo sono Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A. e Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A.
- Il titolo verrà negoziato su EuroTLX Sistema Multilaterale di Negoziazione, mercato organizzato e gestito da EuroTLX SIM S.p.A.

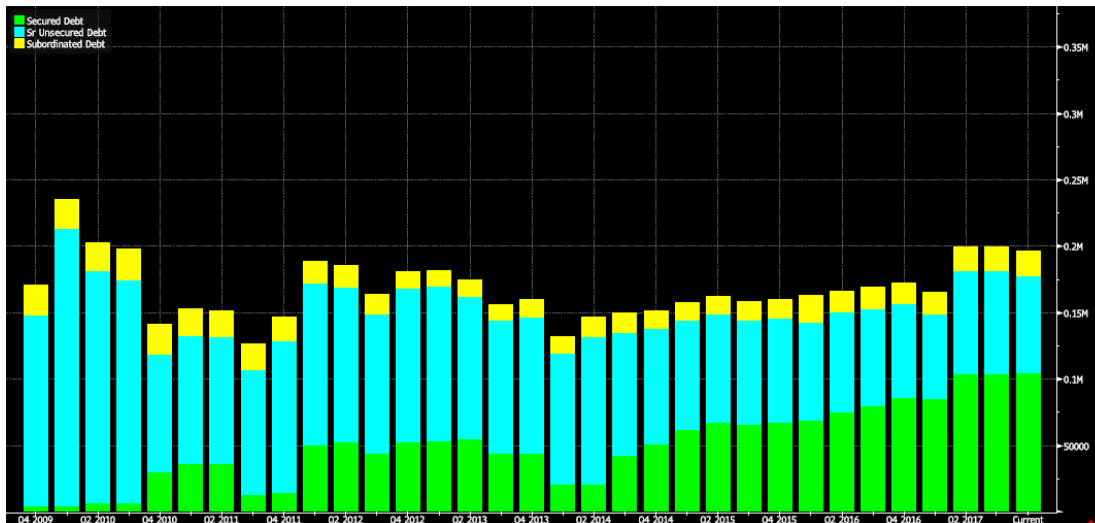
- Si tratta di obbligazioni che si differenziano da quelle ordinarie in quanto il loro rimborso, in caso di fallimento dell'emittente, è garantito dalla possibilità di rivalersi su uno specifico portafoglio di attività finanziarie di elevata qualità, in genere prestiti immobiliari, prestiti a imprese o enti pubblici; il meccanismo della **doppia garanzia**, offerta sia dal merito creditizio della banca che da un portafoglio crediti appositamente segregato, permette di **ridurre il rischio** e di aumentare la marketability dei titoli
- La loro finalità è quella di **migliorare le condizioni di raccolta delle banche riducendone i costi e allungando le scadenze**, offrendo agli investitori titoli a basso profilo di rischio e maggiore liquidità
- I covered bond sono utilizzati in 22 paesi europei, in alcuni dei quali sono stati istituiti da oltre 100 anni; in Italia sono stati introdotti dalla L. n. 80/2005 mediante il disposto dell'art. 7-bis L. n.130/1999
- La normativa di vigilanza prevede che l'emissione di covered bond possa essere effettuata solo da banche con un patrimonio non inferiore a 500 milioni di euro e un coefficiente di patrimonializzazione complessivo non inferiore al 9%
- Da un punto di vista tecnico l'emissione di covered bond è molto simile ad una cartolarizzazione: generalmente viene costituito un SPV che acquista i crediti a supporto dell'emissione attraverso un prestito erogato dalla stessa banca subordinato rispetto al soddisfacimento dei crediti dei detentori dei covered bond; i crediti ceduti costituiscono un patrimonio separato, non aggredibile da altri creditori della banca, sul quale l'SPV presta garanzia irrevocabile a «prima richiesta» a favore dei detentori dei covered bond; la banca poi emette i covered bond.
- A supporto della qualità di queste emissioni, le istruzioni di Banca d'Italia prevedono che con cadenza semestrale durante tutta la durata dell'operazione la banca emittente deve verificare che:
 - a) il valore complessivo delle attività cedute non abbia subito svalutazioni
 - b) il valore complessivo degli assets sia almeno pari al valore complessivo delle obbligazioni garantite emesse sul mercato
 - c) gli interessi maturati dalle attività cedute costituenti patrimonio separato netto siano sufficienti a coprire gli interessi dovuti dalla banca emittente sui covered bond

All'indomani della crisi finanziaria che ha colpito il settore bancario le emissioni di covered bond hanno assunto una importanza crescente in considerazione sia dei loro minori costi che soprattutto della maggiore facilità di collocamento dei titoli



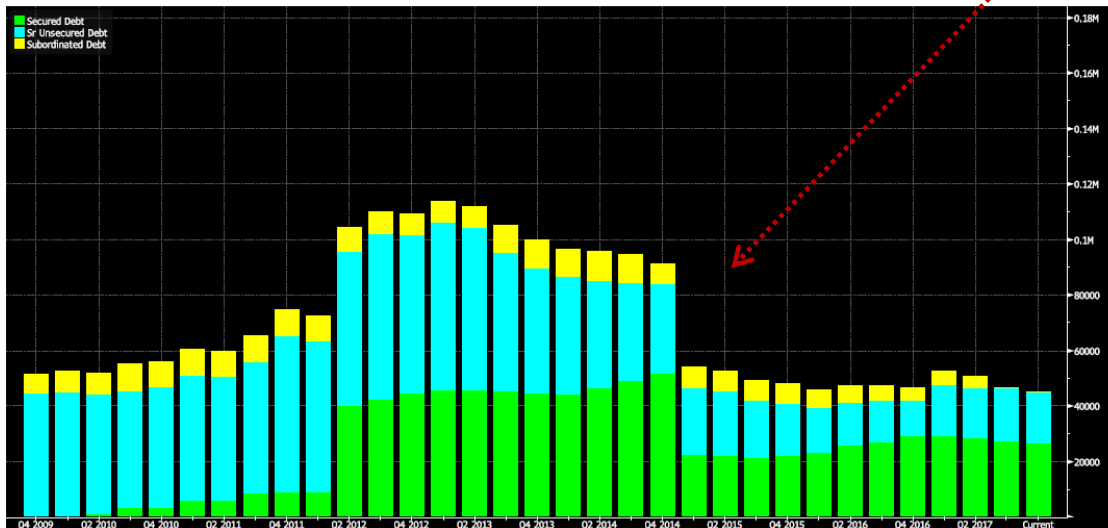
Tratto da Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

INTESA



- I grafici mostrano l'incremento del peso relativo delle emissioni secured [verdi] rispetto alle emissioni unsecured [azzurre] e al totale per entrambe le banche
- Tuttavia l'emissione di covered bond necessita anche di avere nell'attivo sufficienti crediti da mettere a supporto delle emissioni; fenomeni di deleverage e de-risking limitano quindi l'ammontare assoluto di emissioni secured

MPS

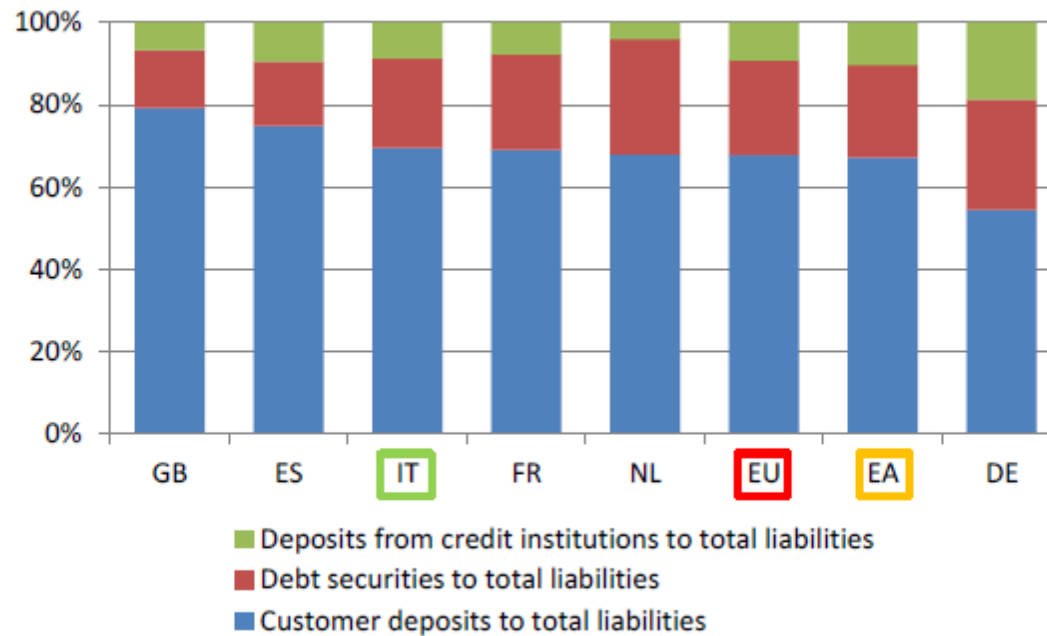


- A novembre 2017 è stata presentata una proposta di emendamento alla BRRD che introduce una nuova classe di titoli «**Non Preferred Senior**» che sarà **computabile** sia ai fini del **requisito di MREL** che di quello **TLAC**
- La finalità è di garantire maggiore certezza legale ai mercati in tutta L'Unione Europea in merito ai criteri di ammissibilità degli strumenti finanziari per assolvere i requisiti di MREL e TLAC; infatti il differente ranking di alcune passività bail-in-abili nei procedimenti di insolvenza tra i vari paesi dell'Unione Europea, determina incertezza sull'efficacia del bail-in, in particolare per le banche cross-border, e rischia di generare anche distorsioni competitive nel costo dei titoli
- Nella graduatoria in caso di insolvenza questi titoli saranno senior rispetto ai titoli di CET1 e ai titoli subordinati, ma saranno junior rispetto agli altri titoli e passività «senior»; in sostanza costituiranno una tipologia di titoli volta a soddisfare il fabbisogno aggiuntivo di strumenti di capitale derivante dalla BRRD [MREL e TLAC]
- I nuovi titoli Non Preferred Senior consentiranno alle banche di poter gestire meglio, dal punto di vista dei costi finanziari, le loro emissioni finalizzate al rispetto di tutti i requisiti regolamentari, evitando di dover emettere titoli subordinati per soddisfare il MREL e il TLAC o in alternativa di vedersi salire il costo per tutte le emissioni senior
- Le caratteristiche per la computabilità della nuova tipologia di strumenti sono:
 - **Scadenza iniziale di almeno un anno**
 - **Assenza di componenti derivate**
 - Presenza di **clausole contrattuali** nel prospetto **che specificano il loro grado di subordinazione** in caso di insolvenza agli altri titoli senior
- Gli stati dell'Unione Europea dovranno poi impegnarsi affinché nei rispettivi ordinamenti nazionali i titoli Non Preferred Senior abbiano un ranking inferiore ai senior in caso di insolvenza
- Sono previste norme di transizione al fine di salvaguardare le prerogative delle emissioni già in circolarizzazione; infatti per i titoli emessi prima della data di entrata in vigore della nuova norma, è previsto che continueranno a valere le normative nazionali di insolvenza in vigore al 31-12-2016

- Con il termine Liability Management si intendono operazioni di riacquisto di titoli AT1 e T2 che possono avere varie finalità, ad esempio richiamare titoli non più computabili ai fini regolamentari; sostituire vecchi titoli con nuove emissioni che sfruttando condizioni di mercato migliori permettono di ridurre il loro costo; in determinate condizioni possono anche essere finalizzate a ricomporre la struttura del patrimonio di vigilanza riducendo T1 e/o T2 ed aumentando il CET1
- Più in particolare, in situazioni in cui la banca ha esigenze di aumentare il CET1 ed i suoi titoli AT1 e T2 quotano ad un sensibile sconto (nei momenti di tensione generalizzata del comparto bancario o specifica di una singola banca in genere si verificano contestualmente le due condizioni), è possibile effettuare operazioni di riacquisto di titoli AT1 e/o T2 che sfruttando le basse quotazioni dei loro prezzi permettono alla banca di generare una plusvalenza (data dalla differenza tra il prezzo pagato per il riacquisto ed il valore contabile che viene cancellato con il loro write-off dopo l'acquisto); la plusvalenza al netto degli effetti fiscali genererà capitale computabile come CET1
- Quanto maggiore è lo sconto e l'ammontare di titoli riacquistati, tanto maggiore sarà la plusvalenza; tuttavia questo tipo di operazioni necessita della preventiva autorizzazione dell'autorità di vigilanza, che se è scontata nei casi in cui il riacquisto è finalizzato ad una contestuale emissione di nuovi strumenti di qualità analoga o superiore, oppure nei casi di banche molto ben patrimonializzate, lo è molto meno nelle situazioni di difficoltà patrimoniale di una banca, in cui la natura di rafforzamento patrimoniale dell'operazione di liability management non è ovvia, ma necessita di una ponderata valutazione. Infatti se da un lato comporta l'incremento del capitale di qualità primaria (CET1), dall'altro implica una riduzione della loss absorption capacity complessiva della banca in misura maggiore (dal momento che la plusvalenza generata sarà sempre una frazione dell'ammontare complessivo di strumenti riacquistati)
- Pertanto questo tipo di operazioni potranno avvenire solo in condizioni particolari (ad es. quando i titoli oggetto di riacquisto sono solo parzialmente computabili per effetto dell'ammortamento regolamentare o del grandfathering) e prevedere una generazione contenuta di CET1; pertanto in caso di fabbisogno patrimoniale importante le operazioni di liability management potranno essere solo una delle varie azioni di rafforzamento previste dal piano
- Una tipica operazione di liability management prevede le seguenti fasi: a) analisi dei prezzi di mercato (a sconto) e stima della possibile adesione ad un'offerta di riacquisto sondando gli investitori (in particolare quelli istituzionali); b) istanza di autorizzazione presso l'autorità di vigilanza per il riacquisto di specifici titoli fino ad un predeterminato importo massimo (deve essere presentato un piano che descrive l'operazione, mostrando i possibili esiti in base alle percentuali di adesione e gli impatti sulle varie componenti del patrimonio di vigilanza); c) offerta di riacquisto, che prevede un prezzo superiore a quello di mercato (ma ovviamente sotto la pari), un ammontare massimo di titoli riacquistabili (per ogni specifica emissione) in funzione dell'autorizzazione ricevuta ed un tempo massimo per l'adesione; d) esecuzione dell'operazione e write-off dei titoli riacquistati

La quota maggiore di funding nei principali paesi dell'UE è costituita da depositi; **in Italia la quota va oltre il 60%.**

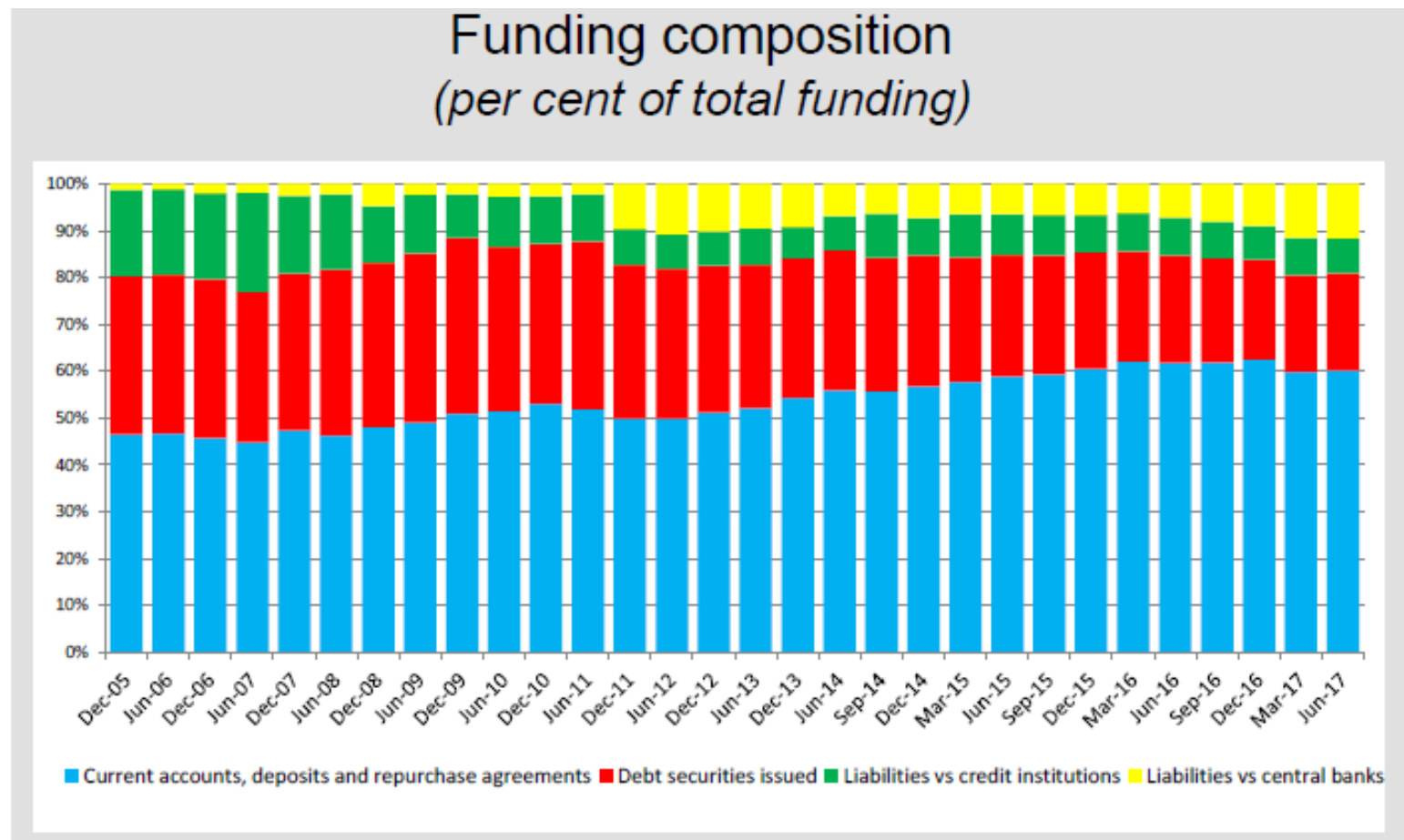
Figure 17: Main funding categories (1)
(per cent; June 2017)



Source: EBA Key Risk Indicators and Bank of Italy elaborations.
(1) Excluding central bank refinancing operations

Tratto da Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

La quota di funding composta da depositi continua a crescere, in linea con le strategie ed i funding plan delle banche.



Tratto da Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

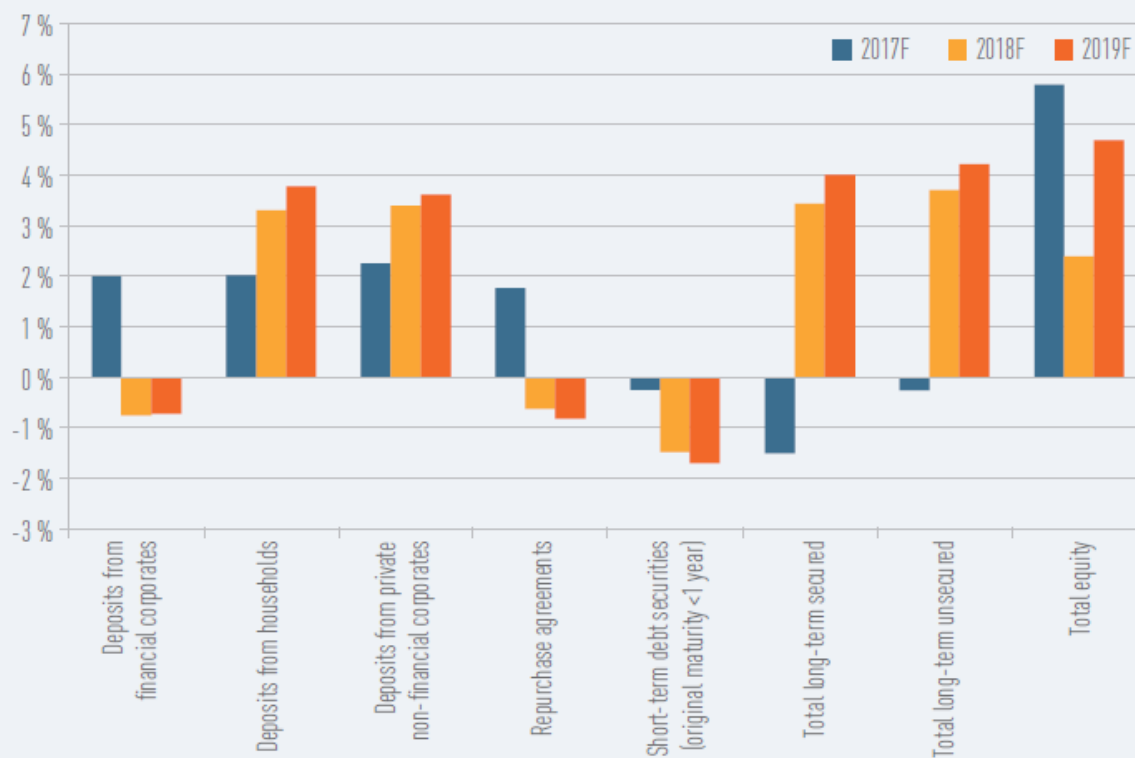
Bank funding plans

To monitor bank funding, banks are required to submit to the EBA data on balance sheet forecasts for 3 years, with a focus on loan portfolios and funding sources

(deposits, wholesale and public sector funding), as well as actual and forecasted liquidity coverage ratio. The data is based on harmonised definitions and templates developed by the EBA.

Figure 38: Expected growth of selected liability classes in the EU

Source: EBA bank funding plans.



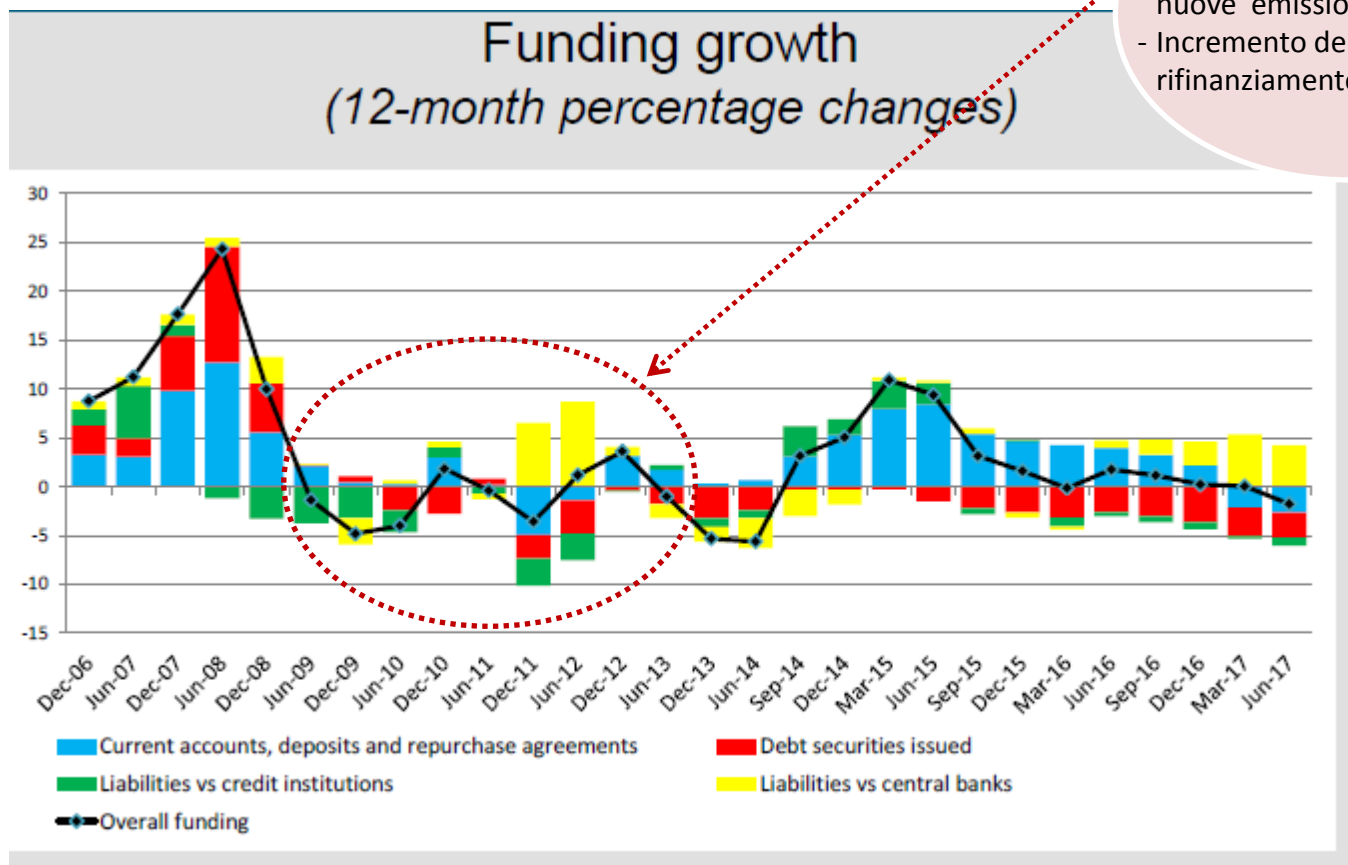
Fonte: EBA; Risk Assessment of the European Banking System; November 2017.

Mediamente la quota di funding coperta dai depositi varia tra il 50% e il 60%; i paesi dell'est Europa hanno un funding costituito in maniere pressoché totale da depositi, mentre i paesi scandinavi evidenziano percentuali molto elevate di funding coperto da emissioni di titoli.

% of total liabilities		Liabilities composition															
		Debt securities issued				Deposits from credit institutions				Customer deposits ⁽¹⁾				Other liabilities ⁽²⁾			
		Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17	Sep-16	Dec-16	Mar-17	Jun-17
AT		12.5%	15.0%	14.1%	14.0%	11.1%	12.7%	14.0%	13.3%	52.6%	64.2%	63.1%	64.1%	23.8%	8.1%	8.7%	8.7%
BE		19.4%	20.3%	20.6%	19.9%	12.3%	12.1%	13.3%	14.2%	48.5%	49.4%	50.0%	50.8%	19.9%	18.1%	16.2%	15.1%
BG		0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	6.8%	6.8%	6.3%	5.2%	90.7%	90.8%	90.2%	91.4%	1.9%	1.8%	2.8%	2.9%
CY		0.4%	0.5%	1.0%	1.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	91.5%	94.2%	93.5%	93.2%	6.7%	3.7%	4.0%	4.2%
CZ		5.4%	9.1%	9.2%	9.7%	10.8%	7.0%	16.1%	14.4%	78.2%	78.9%	70.6%	71.6%	5.6%	5.0%	4.1%	4.3%
DE		19.4%	20.1%	20.3%	19.9%	13.9%	13.8%	14.1%	13.8%	37.6%	39.2%	40.0%	41.0%	29.2%	26.9%	25.6%	25.3%
DK		53.1%	53.8%	55.1%	54.1%	4.1%	3.9%	3.4%	3.1%	26.2%	26.3%	25.6%	26.9%	16.6%	16.0%	15.9%	16.0%
ES		14.1%	13.9%	13.1%	12.9%	8.5%	7.8%	7.9%	7.8%	60.3%	61.5%	61.5%	61.9%	17.0%	16.8%	17.5%	17.4%
FI		21.4%	19.9%	36.6%	36.1%	17.7%	16.5%	2.9%	1.9%	31.9%	34.2%	45.7%	48.3%	29.0%	29.4%	14.9%	13.7%
FR		18.1%	18.4%	18.3%	18.4%	7.0%	6.1%	6.0%	5.9%	48.2%	50.4%	51.3%	52.1%	26.7%	25.1%	24.4%	23.6%
GB		10.2%	10.3%	10.5%	10.6%	5.3%	5.0%	5.2%	5.0%	55.2%	57.2%	58.6%	59.9%	29.3%	27.4%	25.7%	24.5%
GR		0.7%	0.5%	0.5%	0.4%	6.7%	7.5%	8.3%	7.4%	57.2%	59.3%	60.6%	63.2%	35.4%	32.6%	30.6%	28.9%
HR		0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	11.9%	10.9%	11.2%	10.4%	84.2%	84.8%	84.6%	85.2%	3.5%	3.9%	3.8%	4.0%
HU		2.0%	1.9%	3.1%	3.0%	7.4%	7.2%	6.7%	6.4%	78.6%	82.3%	80.4%	82.4%	12.0%	8.6%	9.8%	8.2%
IE		14.6%	11.3%	10.8%	9.3%	9.0%	8.3%	7.8%	7.6%	62.5%	68.0%	67.9%	70.4%	13.9%	12.4%	13.5%	12.7%
IT		18.1%	17.3%	16.9%	17.1%	7.0%	6.4%	7.1%	6.8%	55.9%	56.2%	53.7%	54.8%	19.0%	20.2%	22.3%	21.3%
LT		0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	15.6%	12.4%	14.4%	14.8%	80.6%	83.6%	81.2%	81.8%	3.7%	3.9%	4.3%	3.5%
LU		18.4%	21.6%	21.7%	26.3%	33.6%	30.2%	28.8%	18.5%	40.1%	40.7%	40.6%	46.3%	7.9%	7.6%	9.0%	8.9%
LV		4.7%	4.6%	4.6%	4.1%	7.0%	6.3%	7.0%	7.1%	85.8%	86.1%	86.1%	86.5%	2.5%	2.9%	2.3%	2.3%
NL		26.5%	26.7%	26.4%	25.3%	4.1%	3.4%	3.8%	3.5%	57.2%	58.7%	59.1%	61.0%	12.1%	11.3%	10.7%	10.2%
NO		34.8%	35.0%	38.9%	38.1%	11.4%	12.9%	8.1%	6.9%	42.2%	42.4%	43.6%	45.7%	11.6%	9.8%	9.4%	9.2%
PL		3.8%	4.4%	4.9%	5.0%	3.1%	2.9%	6.0%	2.5%	84.7%	84.0%	84.4%	84.5%	8.4%	8.7%	4.6%	8.0%
PT		7.8%	7.2%	6.3%	6.1%	5.0%	4.6%	5.0%	4.7%	73.8%	72.8%	75.2%	75.9%	13.4%	15.5%	13.5%	13.3%
RO		0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	9.3%	8.9%	8.8%	7.8%	87.0%	87.4%	87.7%	88.3%	3.1%	3.3%	3.2%	3.5%
SE		43.2%	46.8%	44.0%	43.0%	5.9%	3.9%	5.4%	5.9%	35.6%	35.3%	37.0%	37.8%	15.3%	14.0%	13.5%	13.2%
SK		10.1%	10.4%	10.7%	11.1%	4.6%	3.9%	3.6%	3.3%	82.7%	83.2%	82.9%	82.8%	2.6%	2.5%	2.8%	2.8%
EE		0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	8.3%	8.2%	8.6%	7.4%	89.6%	89.5%	88.6%	90.5%	1.9%	2.1%	2.6%	1.8%
SI		1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	5.7%	5.6%	5.0%	4.8%	88.4%	88.4%	88.4%	88.2%	4.3%	4.5%	5.1%	5.5%
MT		2.7%	2.6%	2.2%	2.2%	1.8%	1.8%	1.9%	1.5%	93.4%	93.0%	93.8%	94.1%	2.1%	2.7%	2.1%	2.2%
EU		18.7%	19.0%	19.0%	18.8%	7.6%	7.0%	7.2%	7.1%	50.5%	52.1%	52.6%	53.7%	23.2%	21.9%	21.2%	20.5%

(1) Customer deposits include deposits from non financial corporations, households, other financial institutions and general governments.

(2) Also includes deposits from central banks.



Tratto da: Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

All'indomani della crisi le politiche monetarie hanno determinato una forte riduzione dei tassi di riferimento, che perdura ancora oggi.



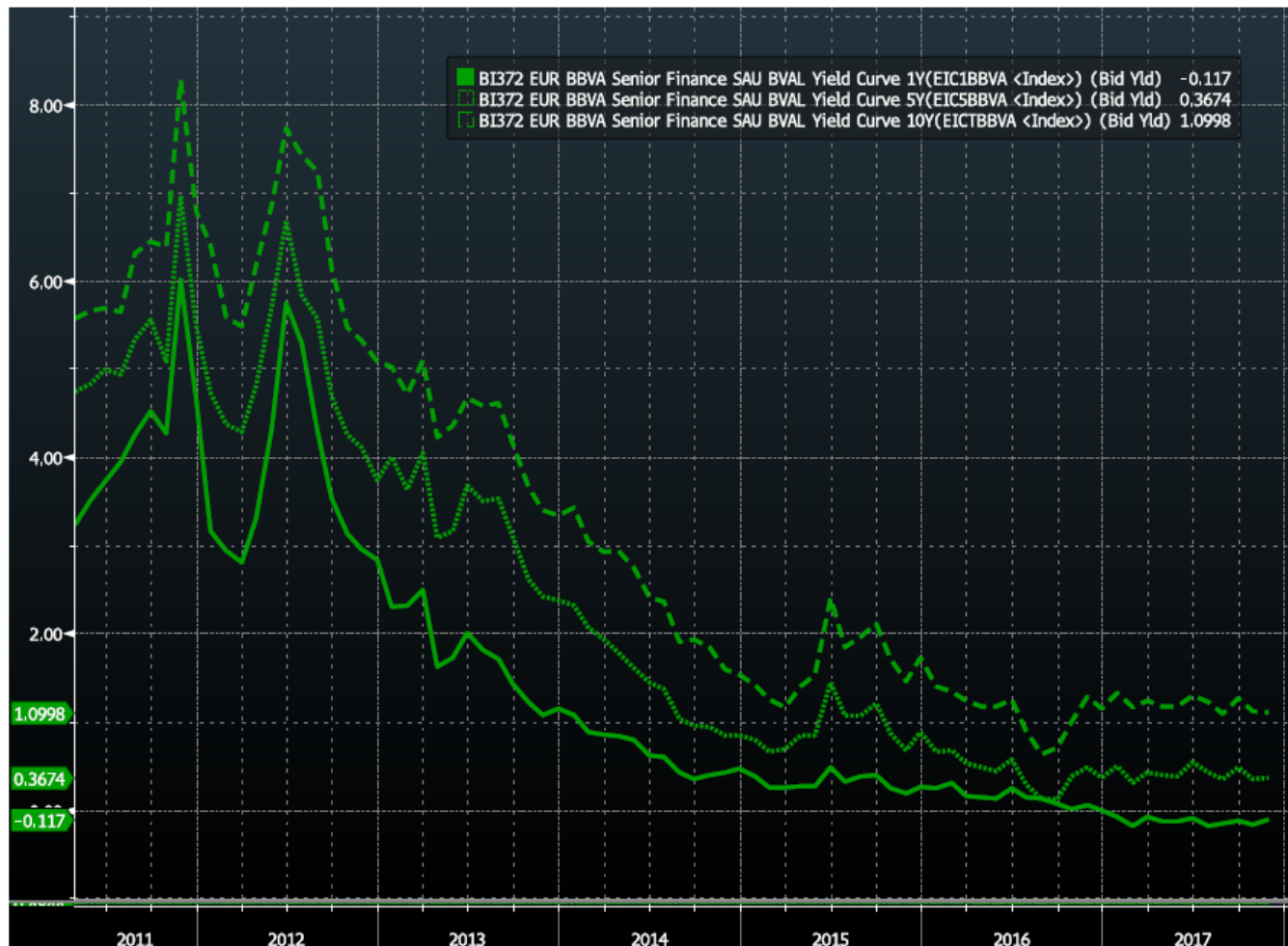
Fonte: Bloomberg

La sensibile riduzione dei tassi di interesse ha avuto ripercussioni sulla struttura del margine di interesse delle banca e sulla loro redditività

EIC1BBVA Index (EUR BBVA Senior Finance SAU BVAL Yield Curve 1 Year)

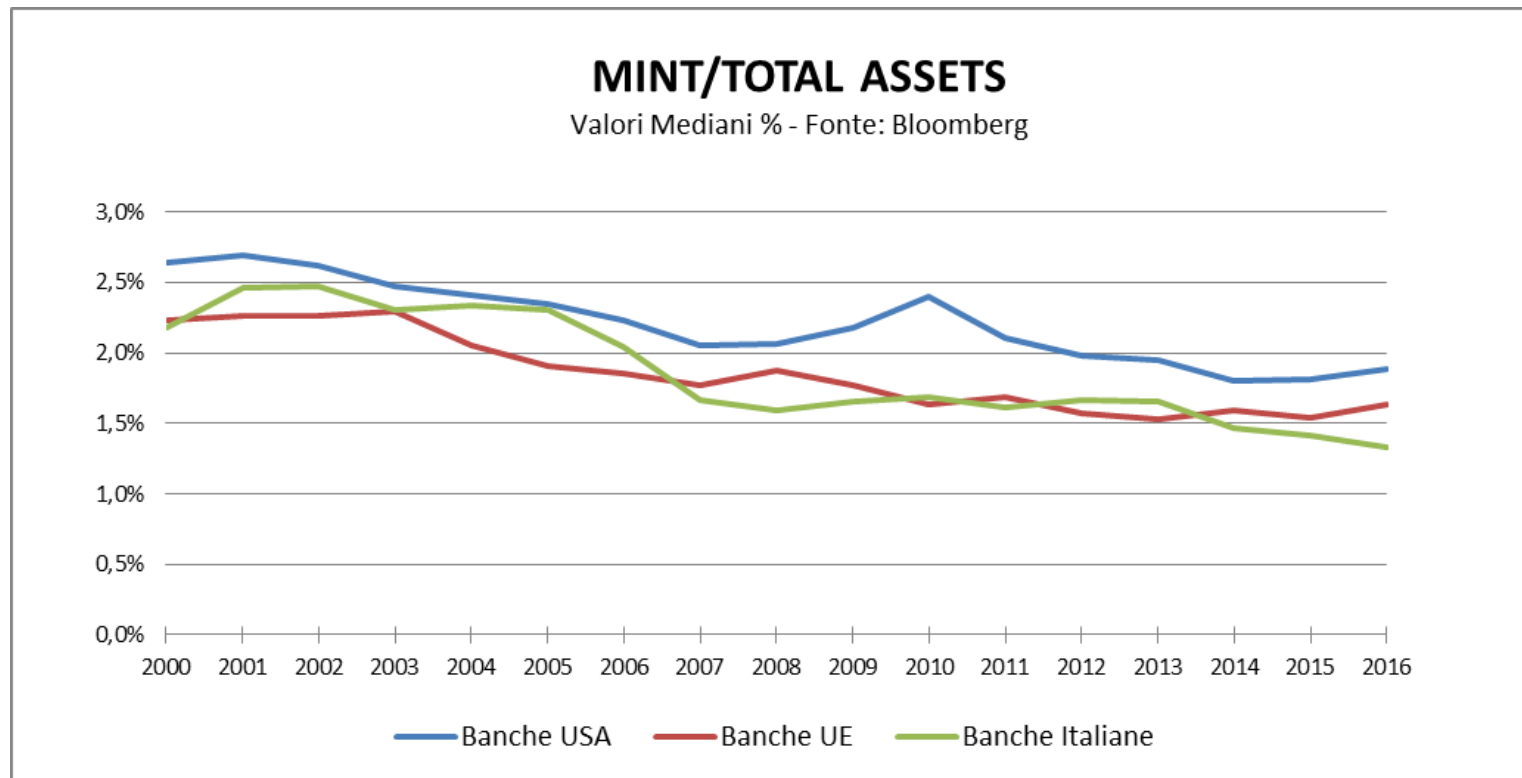
EIC5BBVA Index (EUR BBVA Senior Finance SAU BVAL Yield Curve 5 Year)

EICTBBVA Index (EUR BBVA Senior Finance SAU BVAL Yield Curve 10 Year)

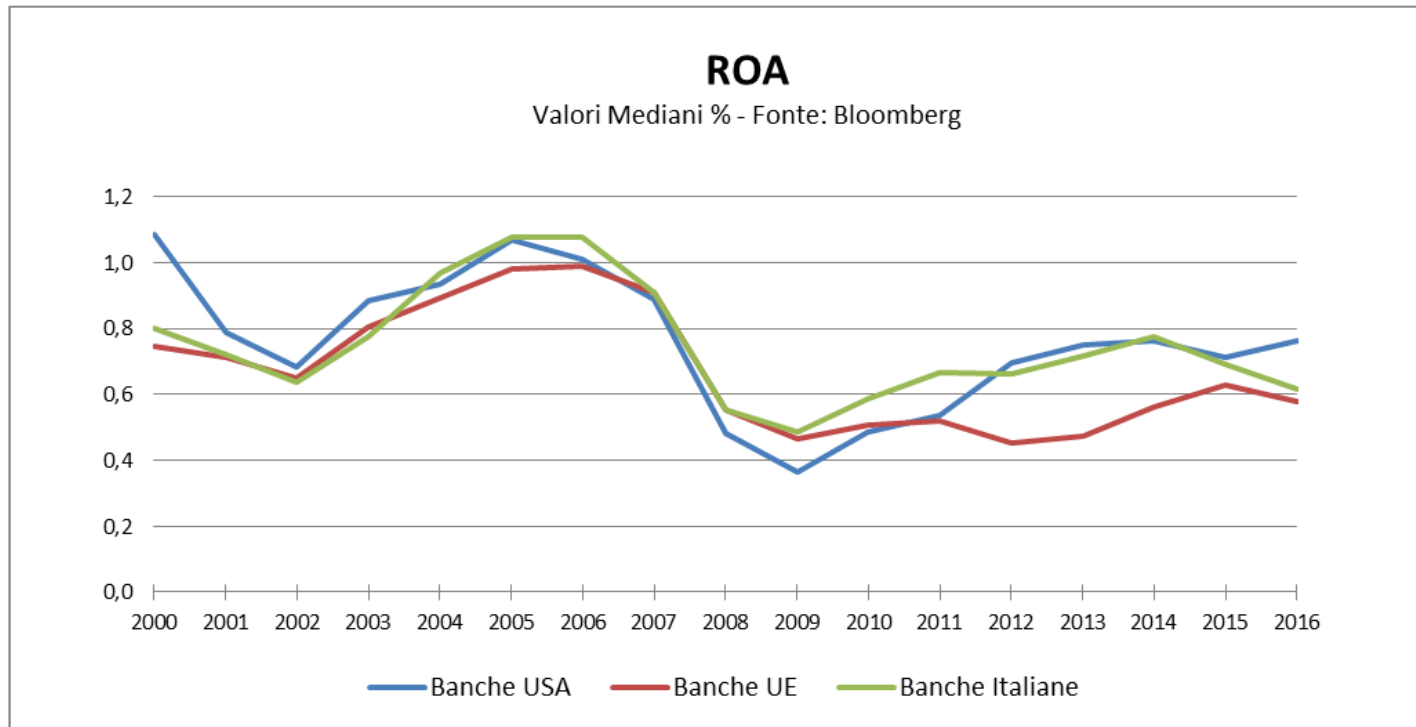


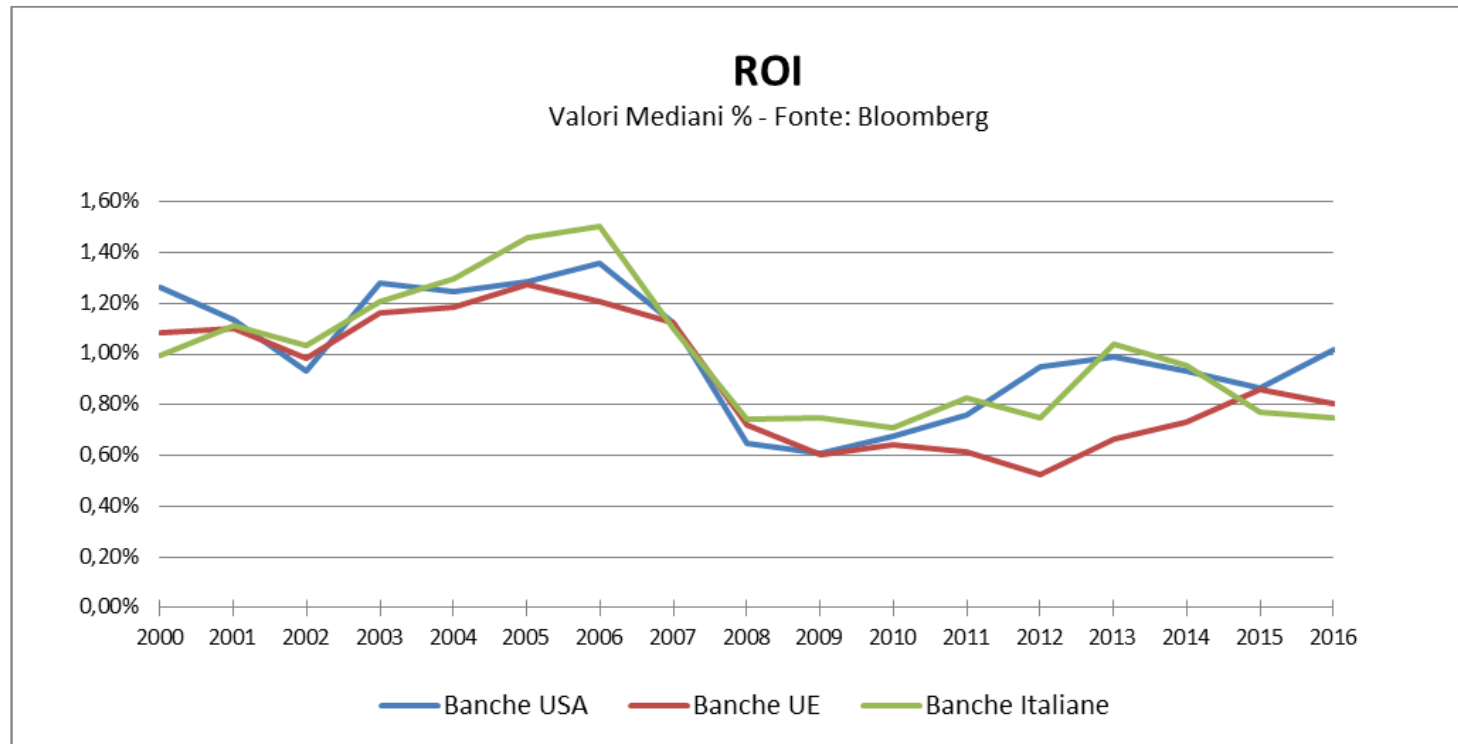
Fonte: Bloomberg

La dinamica del margine di interesse risente in modo evidente delle politiche monetarie di bassi tassi di interesse, che determinano valori nettamente inferiori a quelli pre-crisi

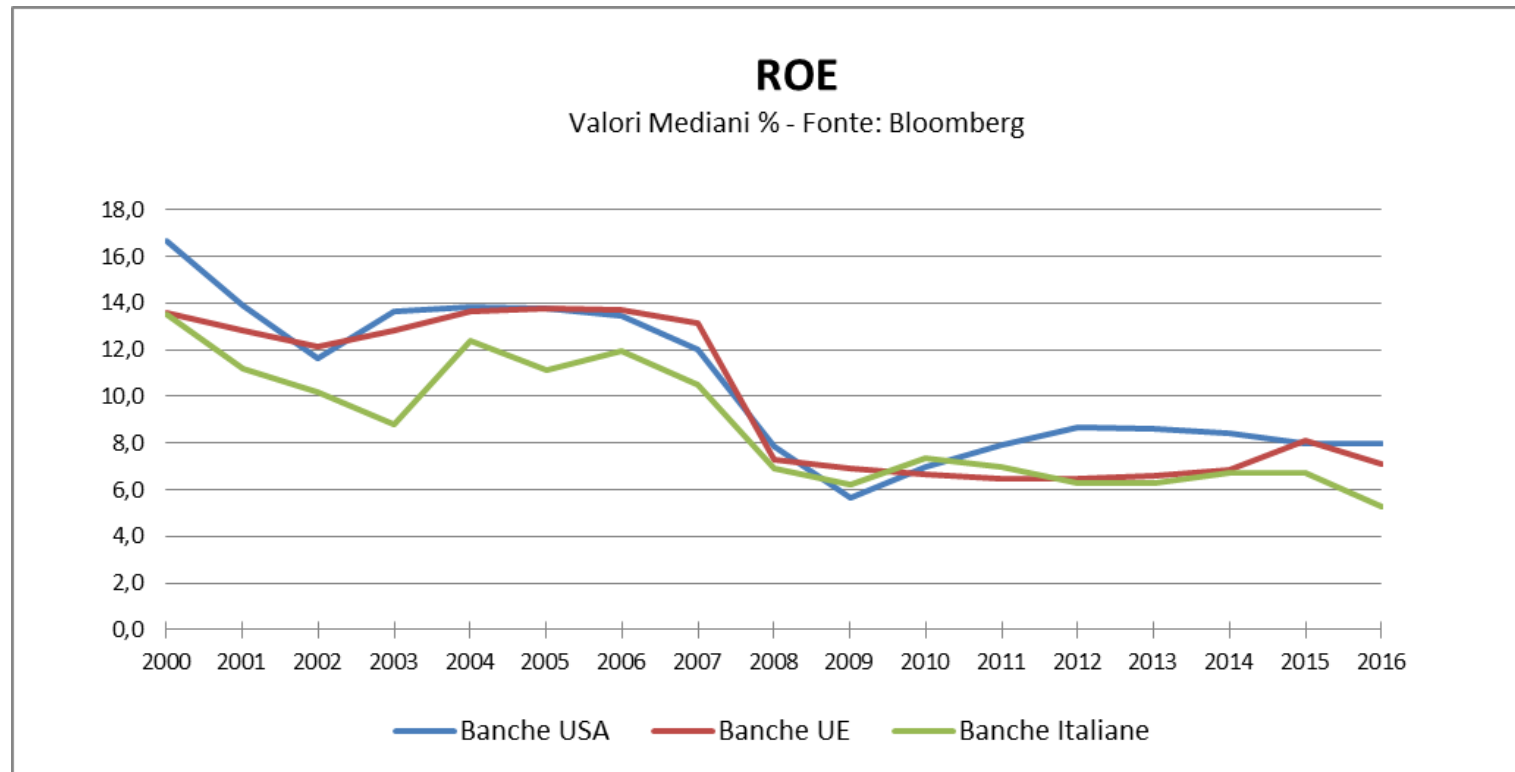


Gli indicatori di redditività permangono su livelli pre-crisi a livello globale

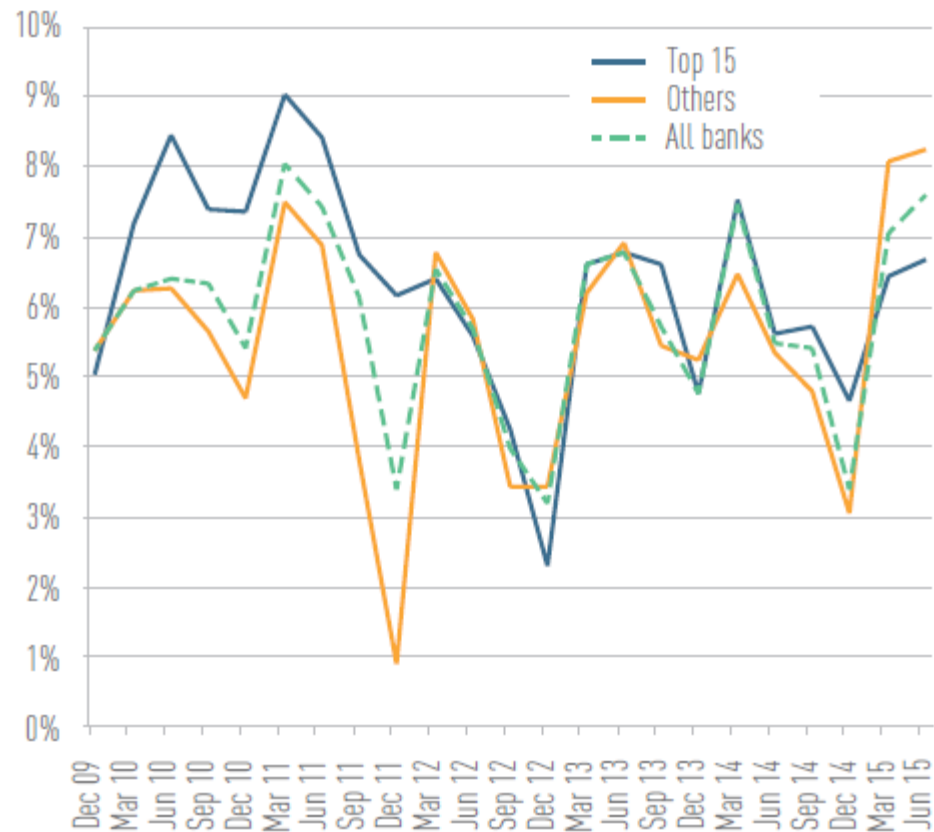




- Il ROE del comparto bancario non è più ritornato sui livelli pre crisi
- Le banche USA hanno mostrato tuttavia un più rapido recupero parziale
- Le banche italiane ancora non hanno iniziato la fase di recupero



La dinamica del ROE in Europa è stata abbastanza simile per tutte le tipologie di banche.



- La riduzione del ROE in parte potrebbe essere dovuta alla maggiore patrimonializzazione delle banche, evidenziata dall'aumento del CET1 ratio
- Tuttavia analizzando la dinamica dei risk weights si evince come l'incremento dei ratios patrimoniali è imputabile più ad una riduzione del livello di ponderazione media degli impieghi e per un certo periodo anche ad un fenomeno di deleverage, che all'incremento assoluto della base patrimoniale
- Pertanto le cause della riduzione del ROE vanno ricercate nella dinamica della redditività lorda e netta

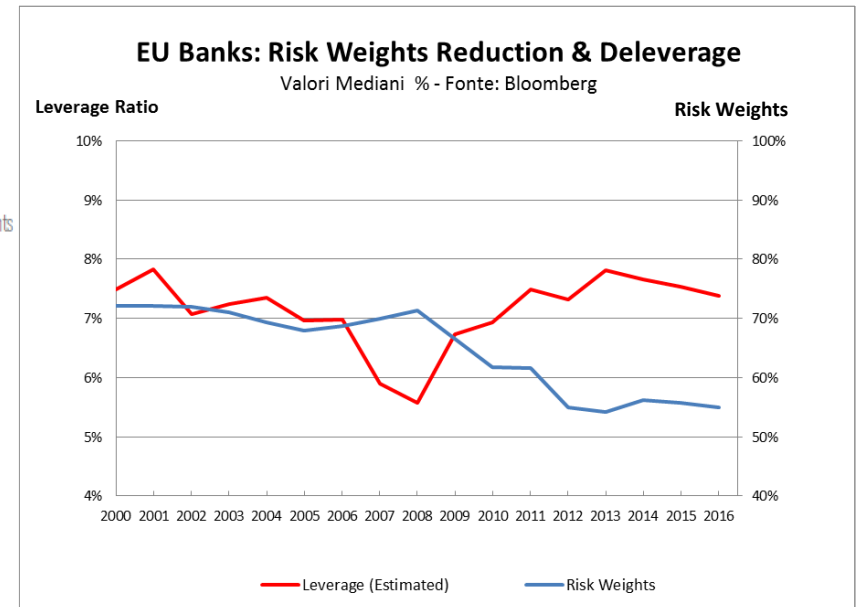
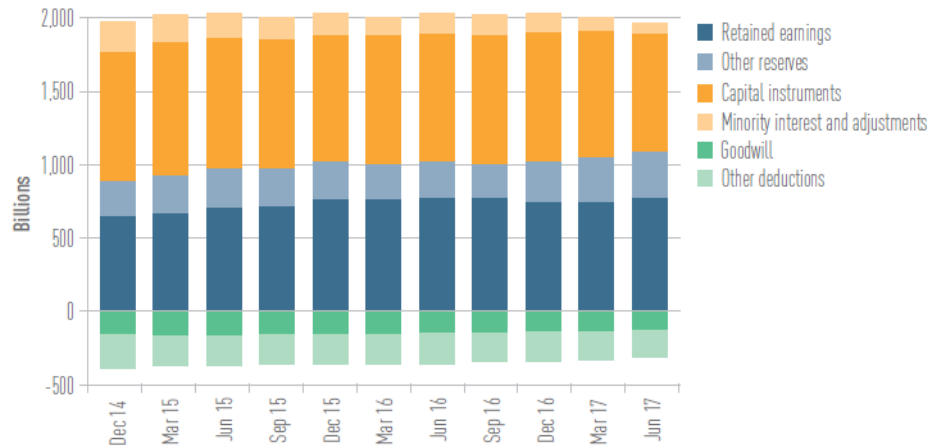
Comparison of RoE and CET1 ratio (weighted average, per mid-year)

Mid-year	2012	2013	2014	2015
RoE	3.4 %	7.6 %	5.7 %	7.8 %
CET1	10.2 %	11.1 %	11.8 %	12.5 %

Source: EBA KRIs.

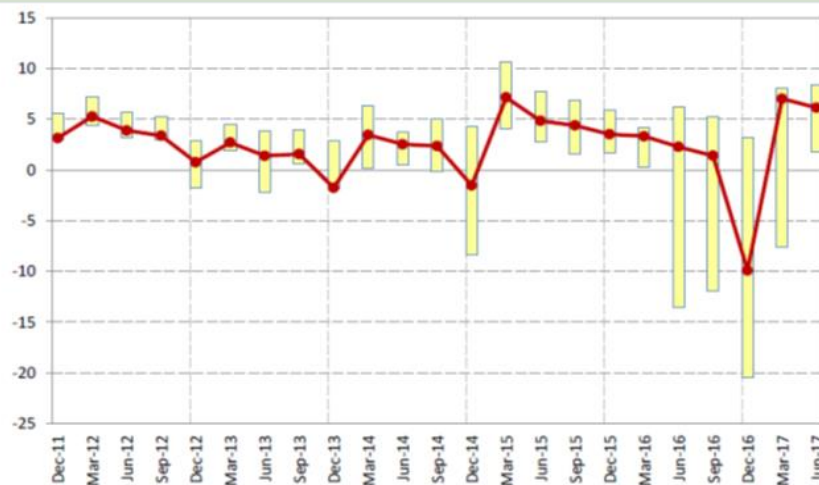
Figure 44: Evolution of capital positions

Source: EBA reporting.



ROE

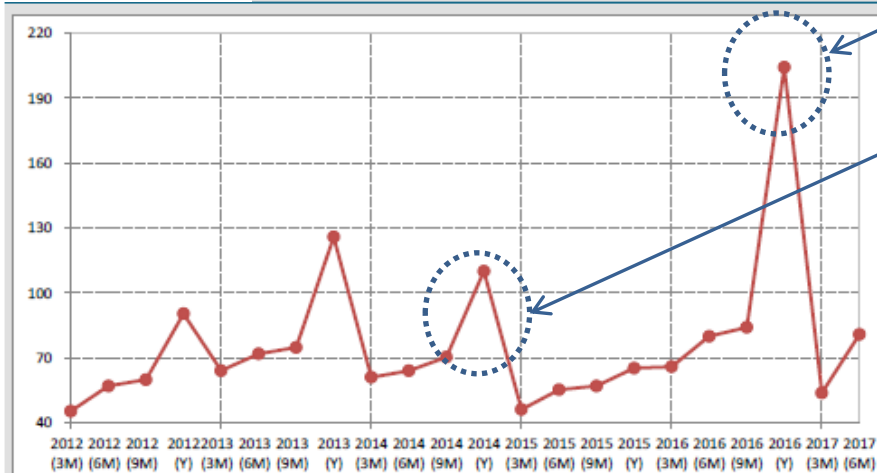
Figure 10: Return on equity (annualized) (1)
(end-of-period data; per cent)



Dal confronto tra i due grafici emerge chiaramente come negli ultimi anni la dinamica della redditività delle banche italiane sia stata fortemente influenzata dalle perdite su crediti, in corrispondenza dei picchi sulle rettifiche si registrano le maggiori cadute del ROE

Provisioning

11: Loan loss provisions to operating profit (1)
(end-of-period data; per cent)



EU wide stress test exercise

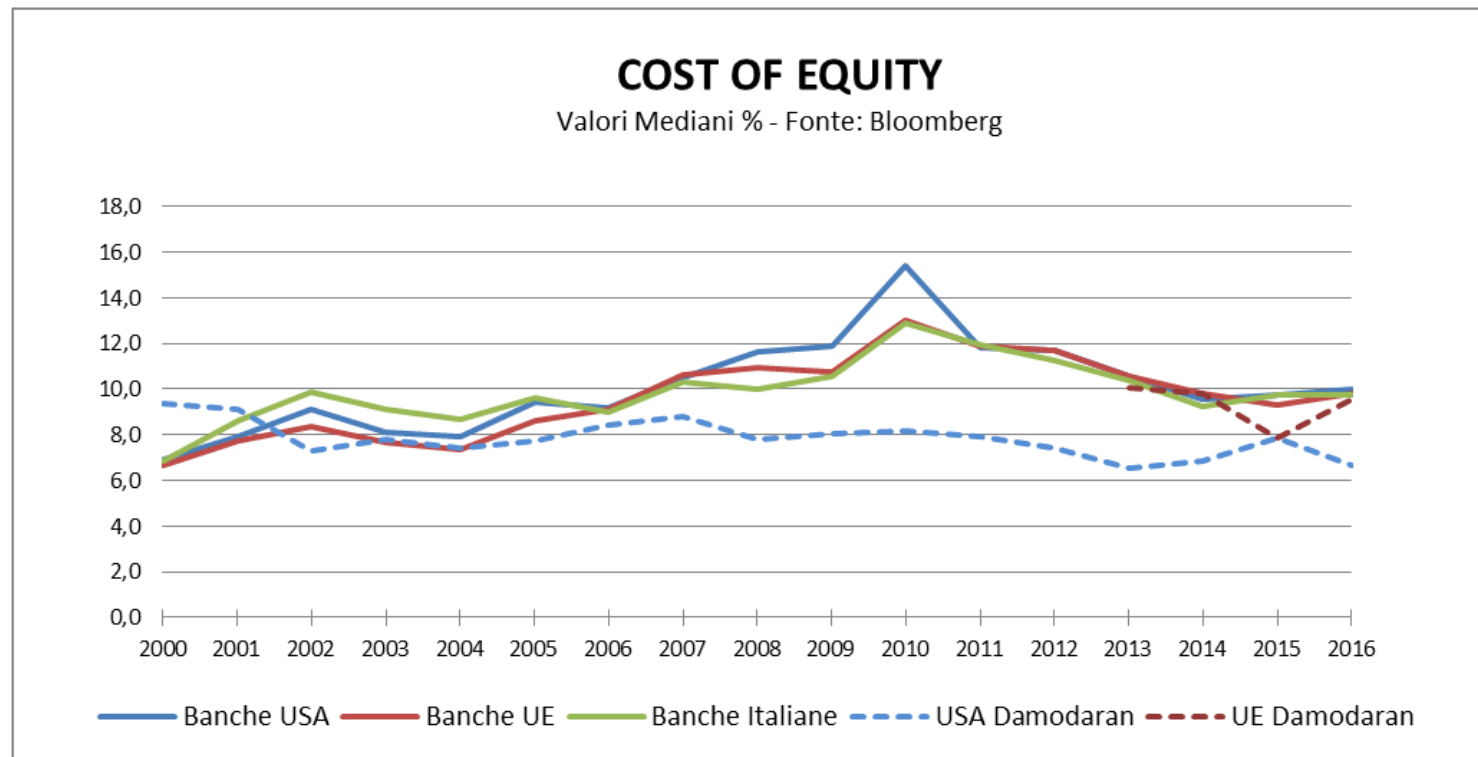
AQR – Asset Quality Review BCE

Tratto da Italian Significant Institutions Quaterly Report; October 2017; Banca d'Italia.

Source: supervisory reports on a consolidated basis

(1) Loan loss provisions are computed taking into account the flow from the beginning of the year.

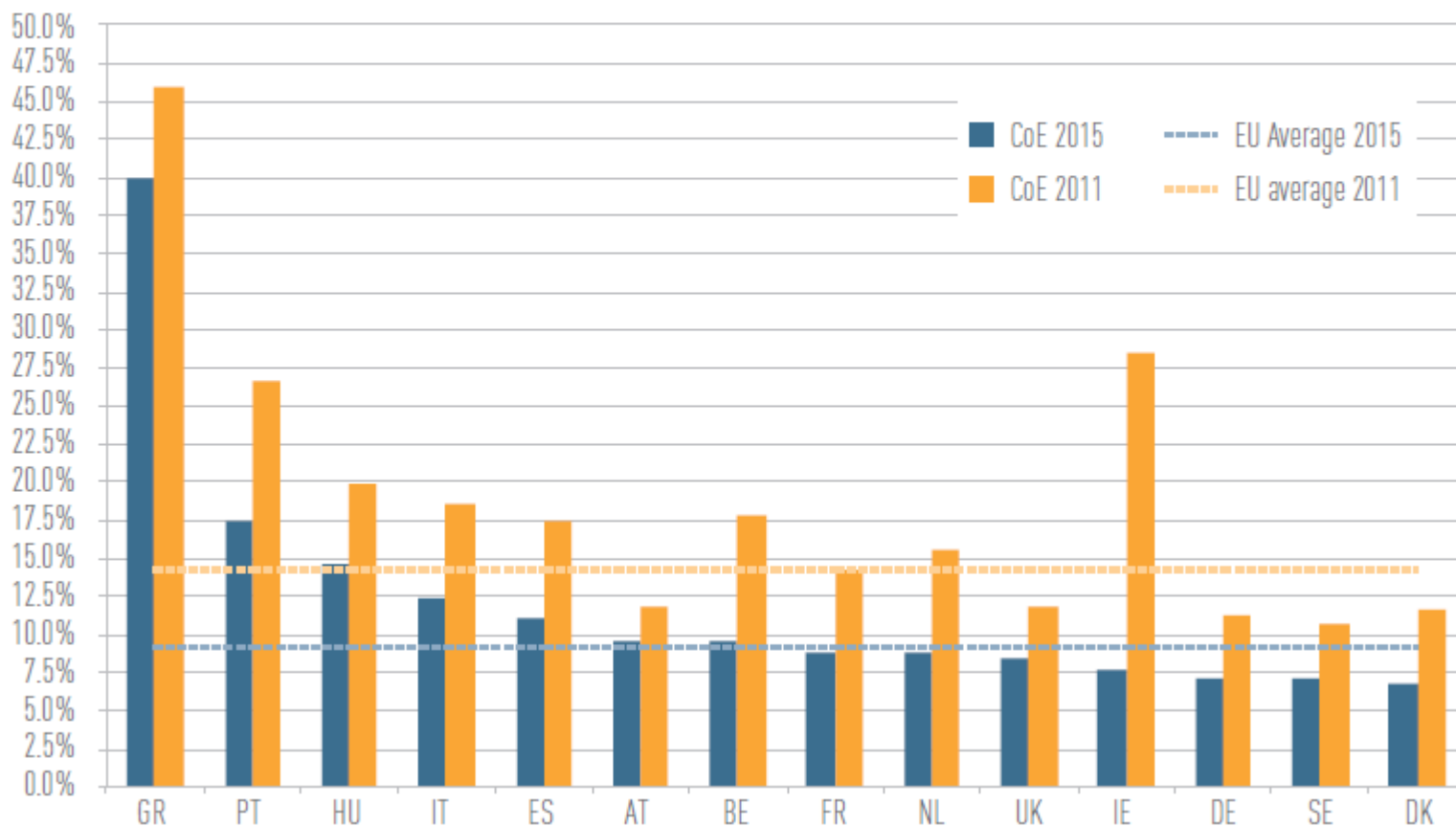
- A partire dagli anni della crisi il COE delle banche è progressivamente aumentato in tutto il mondo, fino a raggiungere un picco nel 2010; successivamente si è assistito ad una graduale riduzione
- Le banche europee tuttavia sembrerebbero registrare a partire dal 2017 una nuova risalita del COE



- I paesi caratterizzati da maggiori crisi sono anche quelli in cui il COE delle banche risulta maggiore
- Anche l'analisi dell'EBA tuttavia evidenzia una sensibile riduzione del COE in tutti i paesi europei rispetto ai livelli del 2011

Figure 67: CoE for EU Member States

Source: Bloomberg, NYU Leonard N. Stern School of Business, EBA calculation (¹⁷).



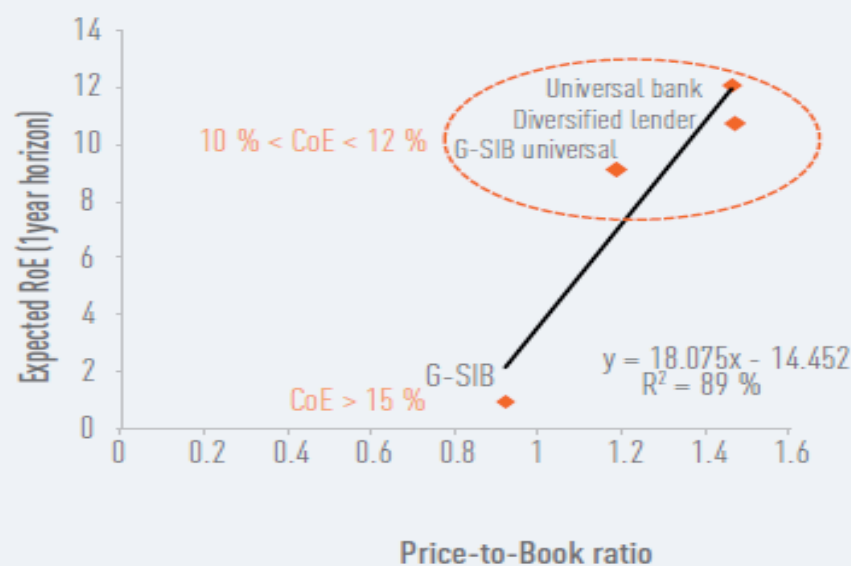
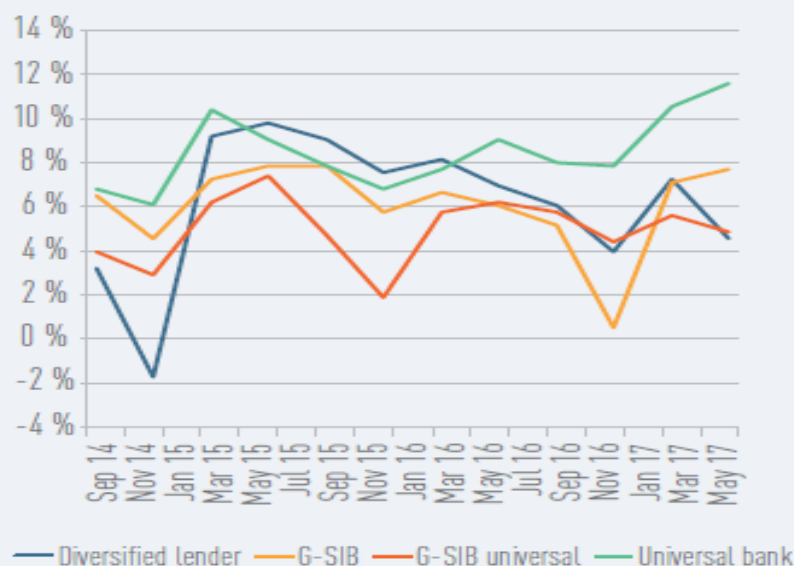
- *The gap between RoE and CoE appeared after the beginning of the global financial crisis, and has continued ever since. By using the Capital Asset Pricing Model (CAPM), the CoE for the EU banks stood at around 11 % in the Q1 2017, which is substantially higher compared to the same period last year, when it was 7.5 %.*
- *Looking more closely into the CAPM a company's **CoE** is seen to **depend on the riskiness of its business**, which is **driven by systemic factors**, such as region of operation and industry sector, **as well as idiosyncratic** ones that include the company's strategy and its business model.*
- ***Systemic factors**, which are the main reason for the recent rise in the CoE, **are connected to the risk perception of the whole banking sector** compared to other sectors. **Bank-specific factors** such as the direct effect of low interest rates, a **more leveraged and procyclical business**, 'spill-over' of notable conduct costs, opaqueness of some business models together with complexity of their security holding structures, high stock of **NPLs** with potential systemic consequences and **regulatory uncertainty are the main reasons for higher systemic risk compared to other sectors.***
- *On the other hand there are idiosyncratic factors, which are connected to individual enterprises.*

Fonte: EBA; Risk Assessment of the European Banking System; November 2017.

- The sample includes 39 banks across the EU, of which 15 diversified lenders, six are Global Systemically Important Banks (G-SIBs), a further six are G-SIB universal banks and 12 are universal banks.
- According to the analysis, **diversified lenders have the lowest CoE**, followed by G-SIB universal banks and 'ordinary' universal banks, at just above 11 %. The **universal banks have the highest expected RoE**, at 12 %. However, due to the more volatile nature of their earnings the risk of not reaching the expected profitability is higher compared to diversified lenders.
- Among systemically important banks, the ones with the universal business model have a higher expected RoE and lower CoE compared to the rest of the G-SIBs. The G-SIBs' CoE stands at around 7 % with an expected RoE below 1 %.
- Many of the CoE developments can also be explained by the past performance. It seems the worst performance in the past 2 years came from the G-SIBs (regardless of whether normal or universal). **The best performing banks are those with a universal business model**, reaching RoEs of close to 12 % in June 2017.

Figure 56: EU banks' CoE per business model

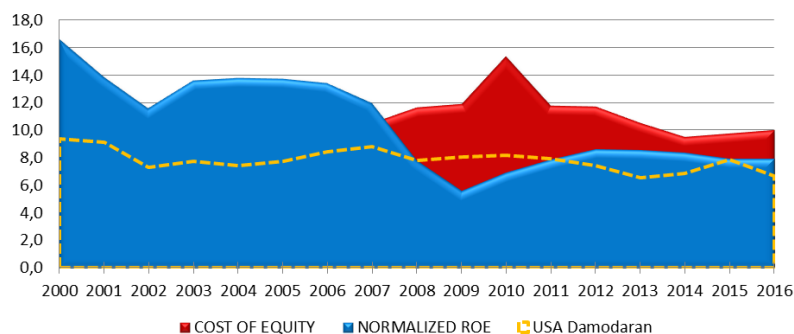
Source: EBA supervisory data (left chart), Bloomberg and EBA calculation (right chart).



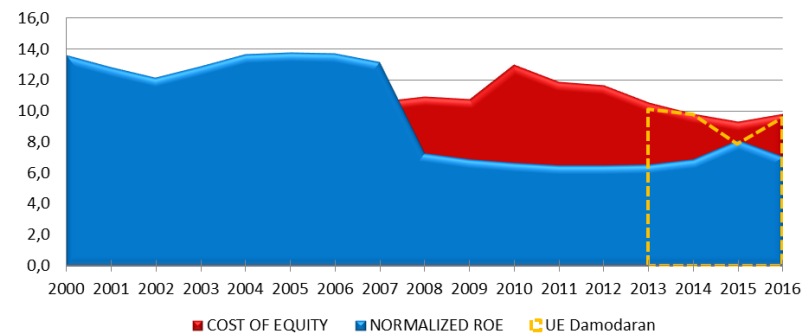
Le banche continuano a mostrare livelli di redditività inferiori al cost of equity, le banche italiane in particolar modo; tale situazione implica mediamente:

- Una più severa valutazione in ambito SREP della sostenibilità del business model delle banche da parte delle autorità di vigilanza, con conseguenti possibili innalzamenti dei livelli di patrimonializzazione di alcune banche
- Una maggiore difficoltà da parte di alcune banche a reperire equity sui mercati

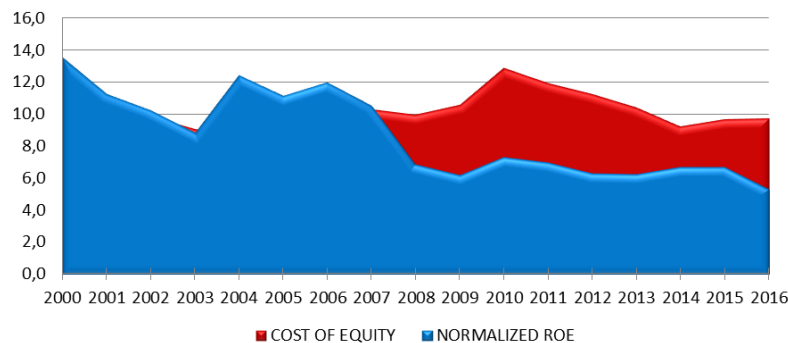
Banche USA ROE vs. COE
Valori Mediani % - Fonte: Bloomberg



Banche UE ROE vs. COE
Valori Mediani % - Fonte: Bloomberg

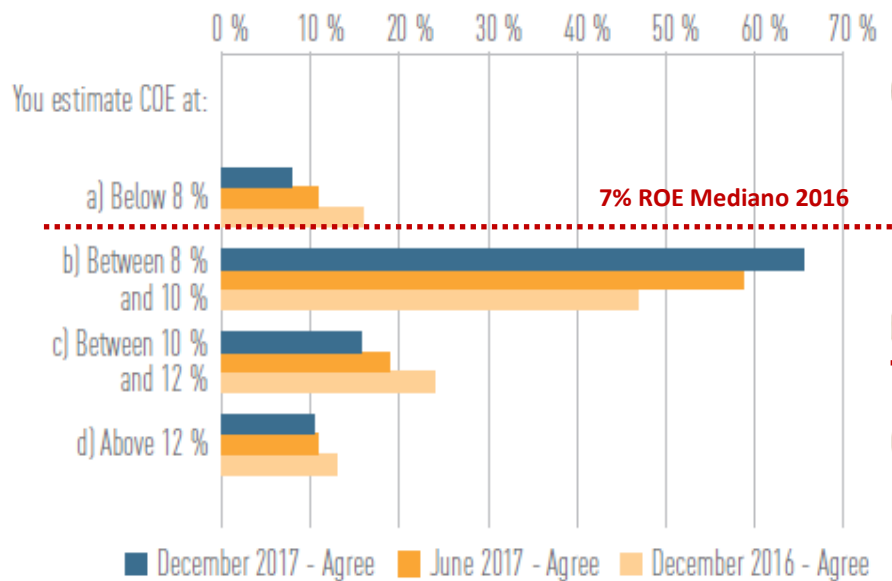


Banche Italiane ROE vs. COE
Valori Mediani % - Fonte: Bloomberg

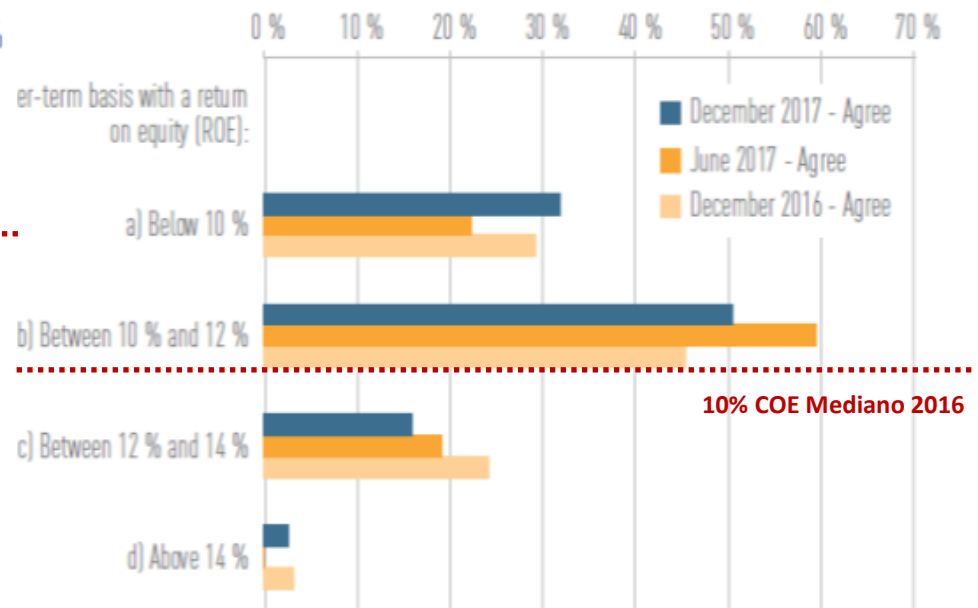


- Il 90% delle banche europee si attende un COE > 8% ed il 30% prevede un COE > 10%
- Il 30% di banche europee prevede un ROE < 10% ed il 90% un ROE < 12%
- Pertanto la maggioranza di banche europee prevede nel prossimo futuro una redditività ancora inferiore o di poco superiore al costo del capitale

Expected COE



Expected ROE



Tratto da: EBA; Risk Assessment of the European Banking System; November 2017.

- La riduzione della redditività delle banche e l'incremento del costo dell'equity al di sopra del ROE hanno determinato una riduzione del valore di mercato delle banche
- Nella fase ante crisi le banche mediamente quotavano a forte premio rispetto al book value, successivamente alla crisi hanno cominciato a quotare a sconto
- Le banche statunitensi negli ultimi anni hanno ricominciato a registrare capitalizzazione mediamente sopra il book value, mentre le banche europee ed in particolare quelle italiane segnano ancora valori a sconto

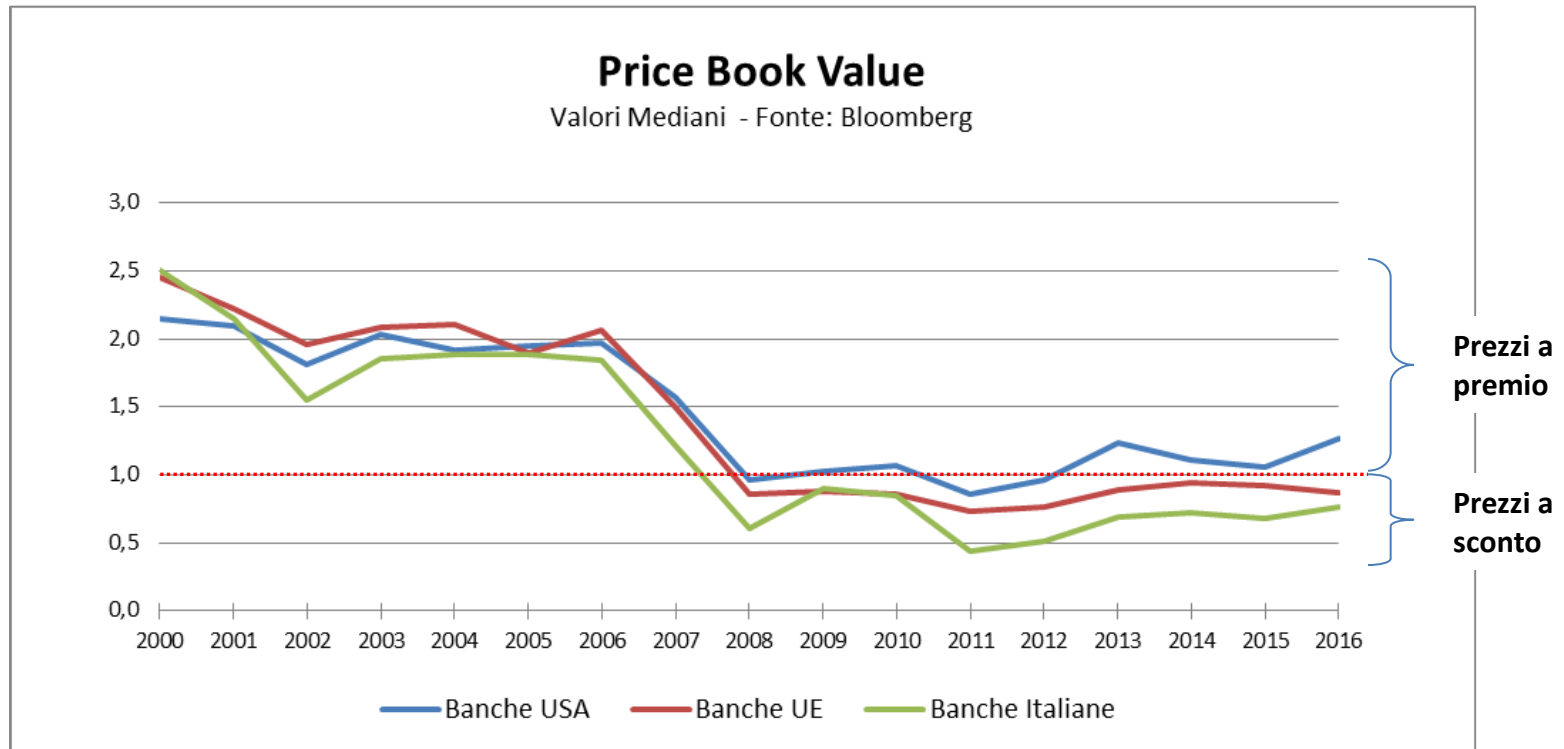
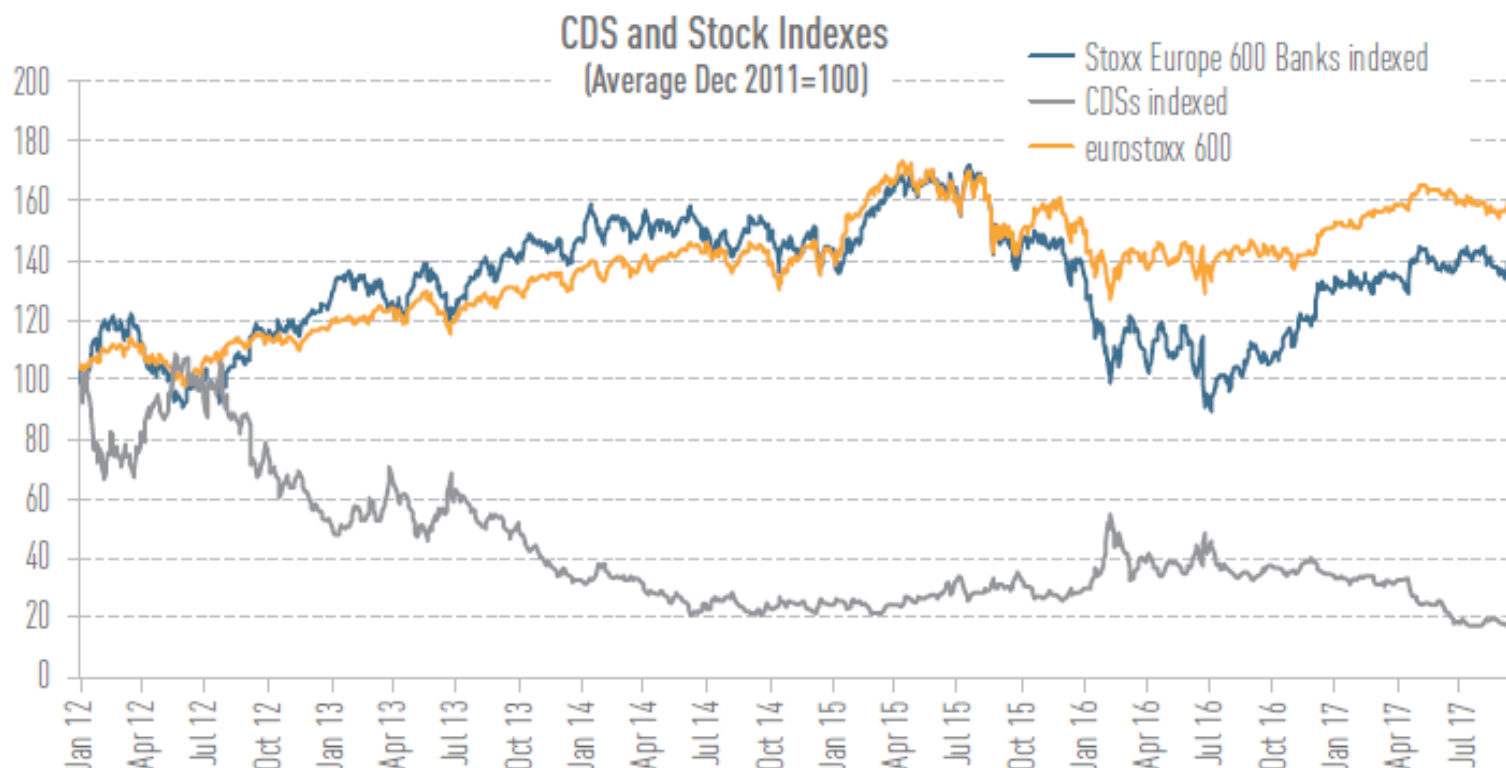


Figure 2: Stock index — STOXX® Europe 600, STOXX® Europe 600 banks' share price index and weighted average of EU bank CDS spreads by total assets (average December 2011 = 100)

Source: Bloomberg data, EBA calculations.



Fonte: EBA; Risk Assessment of the European Banking System; November 2017.

Appendici

G-SIBs as of November 2017⁹ allocated to buckets corresponding to required levels of additional capital buffers

Bucket ¹⁰	G-SIBs in alphabetical order within each bucket
5 (3.5%)	(Empty)
4 (2.5%)	JP Morgan Chase
3 (2.0%)	Bank of America Citigroup Deutsche Bank HSBC
2 (1.5%)	Bank of China Barclays BNP Paribas China Construction Bank Goldman Sachs Industrial and Commercial Bank of China Limited Mitsubishi UFJ FG Wells Fargo
1 (1.0%)	Agricultural Bank of China Bank of New York Mellon Credit Suisse Groupe Cr�dit Agricole ING Bank Mizuho FG Morgan Stanley Nordea Royal Bank of Canada Royal Bank of Scotland Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG UBS Unicredit Group

Indicators and their weights

Table 1

Category	Indicator	Line item	Indicator weight
Size	Total exposures ¹	2o	1/5 = 20%
Interconnectedness	Intra-financial system assets	3f	1/15 = 6.�%
	Intra-financial system liabilities	4g	1/15 = 6.�%
	Securities outstanding	5i	1/15 = 6.�%
Substitutability/financial institution infrastructure	Payment activity	6n	1/15 = 6.�%
	Assets under custody	7a	1/15 = 6.�%
	Underwritten transactions in debt and equity markets	8c	1/15 = 6.�%
Complexity	Notional amount of OTC derivatives	9c	1/15 = 6.�%
	Trading and AFS securities	10f	1/15 = 6.�%
	Level 3 assets	11a	1/15 = 6.�%
Cross-jurisdictional activity	Cross-jurisdictional claims	12c	1/10 = 10%
	Cross-jurisdictional liabilities	13d	1/10 = 10%

¹ Note that the total exposures indicator is as defined in the leverage ratio worksheet of the December 2012 Basel III monitoring exercise. This is different from the leverage ratio exposure measure adopted by the BCBS in January 2014.

Basel Committee on Banking Supervision; The G-SIB assessment methodology – score calculation; November 2014

Compared with the list of G-SIBs published in 2016, the number of banks identified as G-SIBs remains the same. One bank (Royal Bank of Canada) has been added to and one bank (Groupe BPCE) has been removed from the list. Two banks moved to a higher bucket: both Bank of China and China Construction Bank moved from bucket 1 to 2. Three banks moved to a lower bucket: Citigroup moved from bucket 4 to 3, BNP Paribas moved from bucket 3 to 2, and Credit Suisse moved from bucket 2 to 1.

Criteri di classificazione delle banche come “significant”:

- The value of its assets exceeds €30 billion.
- The value of its assets exceeds both €5 billion and 20% of the Gross Domestic Product of the member state in which it is located.
- The bank is among the three most significant banks of the country in which it is located.
- The bank has large cross-border activities.
- The bank receives, or has applied for, assistance from eurozone bailout funds (the [European Stability Mechanism](#) or [European Financial Stability Facility](#)).

AT1 additional tier 1	GDP gross domestic product
BRRD Bank Recovery and Resolution Directive	GDP: Gross domestic product
CAPM capital asset pricing model	IFRS International Financial Reporting Standard
CCP central counterparty	IMF International Monetary Fund
CDS credit default swap(s)	IRRBB interest rate risk in the banking book
CEBS: Committee of European Banking Supervision	ITS implementing technical standard
CET1 common equity tier 1	LCR liquidity coverage ratio
CoCo contingent convertible instrument	LCU local currency
CoE cost of equity	MCD: Mortgage credit directive
CRD IV: Capital requirements directive IV	MDA maximum distributable amount
CRE commercial real estate	MREL minimum requirement for own funds and eligible liabilities
CRR: Capital requirements regulation	NII net interest income
EBA European Banking Authority	NPL non-performing loan(s)
EBA: European Banking Authority	NSA: National supervisory authority
ECB European Central Bank	NSFR net stable funding ratio
ECB: European Central Bank	OCR overall capital requirements
ECL expected credit loss(es)	P & L profit and loss
EDF expected default frequencies	PD probability of default
EEA European Economic Area	RAQ risk assessment questionnaire
EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority	RoA return on assets
ESFS: European System of Financial Supervision	RoE return on equity
ESMA: European Securities and Markets Authority	SME small and medium-sized enterprises
ESRB European Systemic Risk Board	SRB: Single Resolution Board
ESRB: European Systemic Risk Board	SREP supervisory review and evaluation process
EU: European Union	SRM: Single Resolution Mechanism
Euribor Euro interbank offered rate	SSM: Single Supervisory Mechanism
EWS early warning system	TARP: The Troubled Asset Relief Programme
FBL forborne loan(s)	TLAC total loss-absorbing capacity
FED: Federal Reserve System (USA)	TLTRO (targeted) long-term refinancing operation
FICOD: Financial conglomerates directive	TOI total operating income
Finrep financial (supervisory) reporting	
FRTB fundamental review of the trading book	
FSB: Financial Stability Board	