



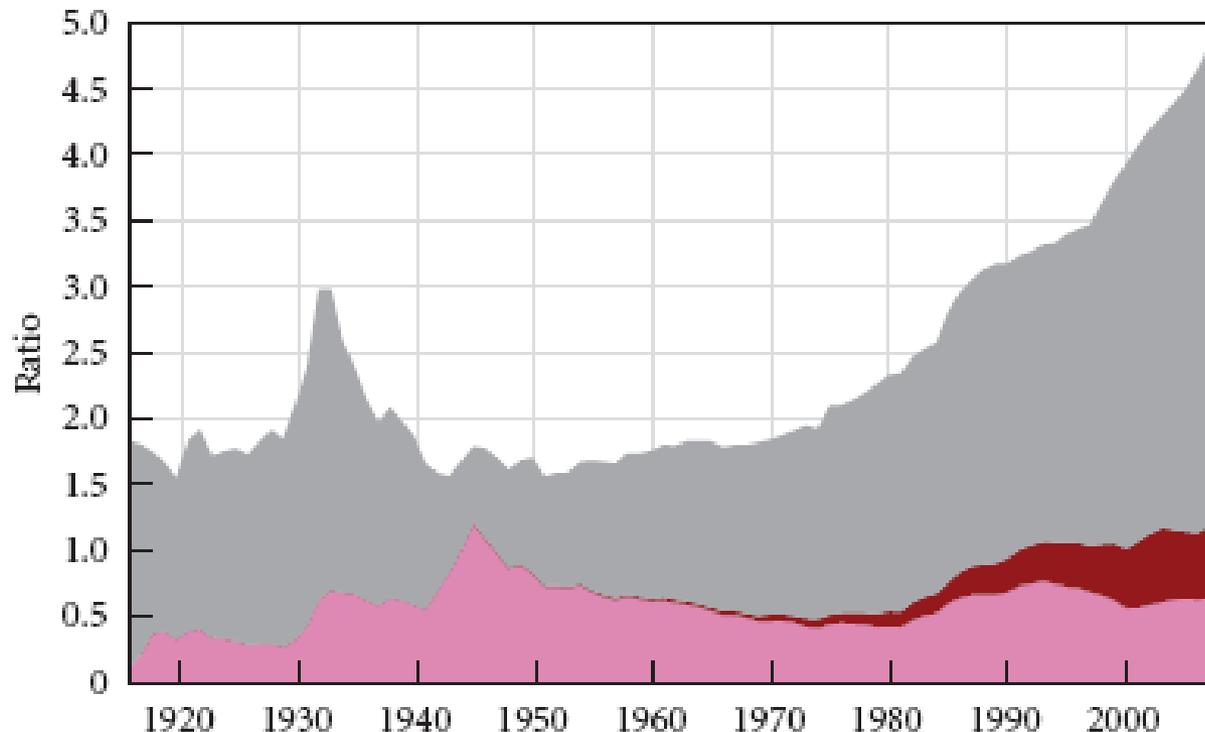
Nicola Pegoraro - 4a parte

UNIVERSITÀ DI GENOVA
A.A. 2013-2014

Il problema del sistema

Troppo debito

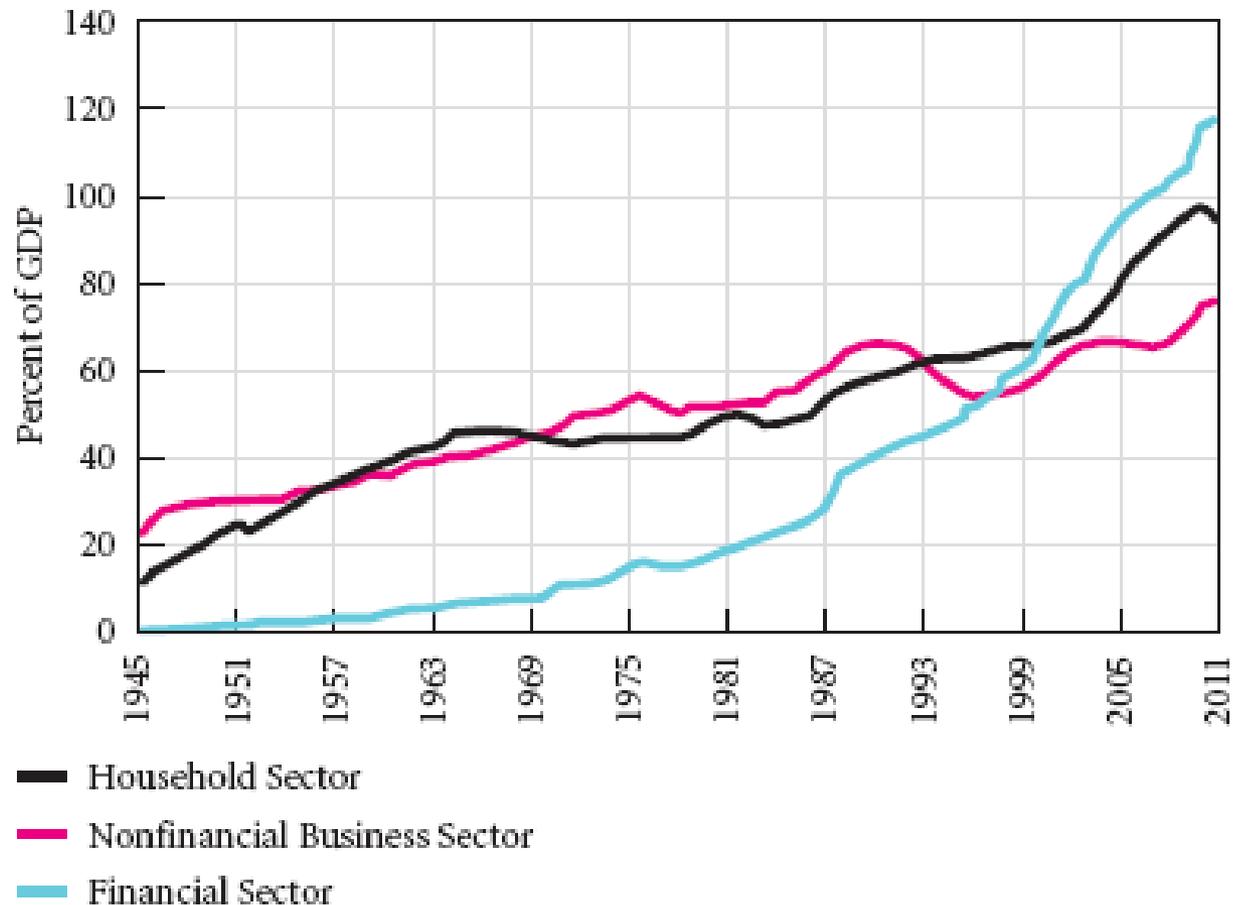
Passività finanziarie in proporzione al PIL USA 1915-2011



- Private Finance
- Government-sponsored Enterprises
- Government

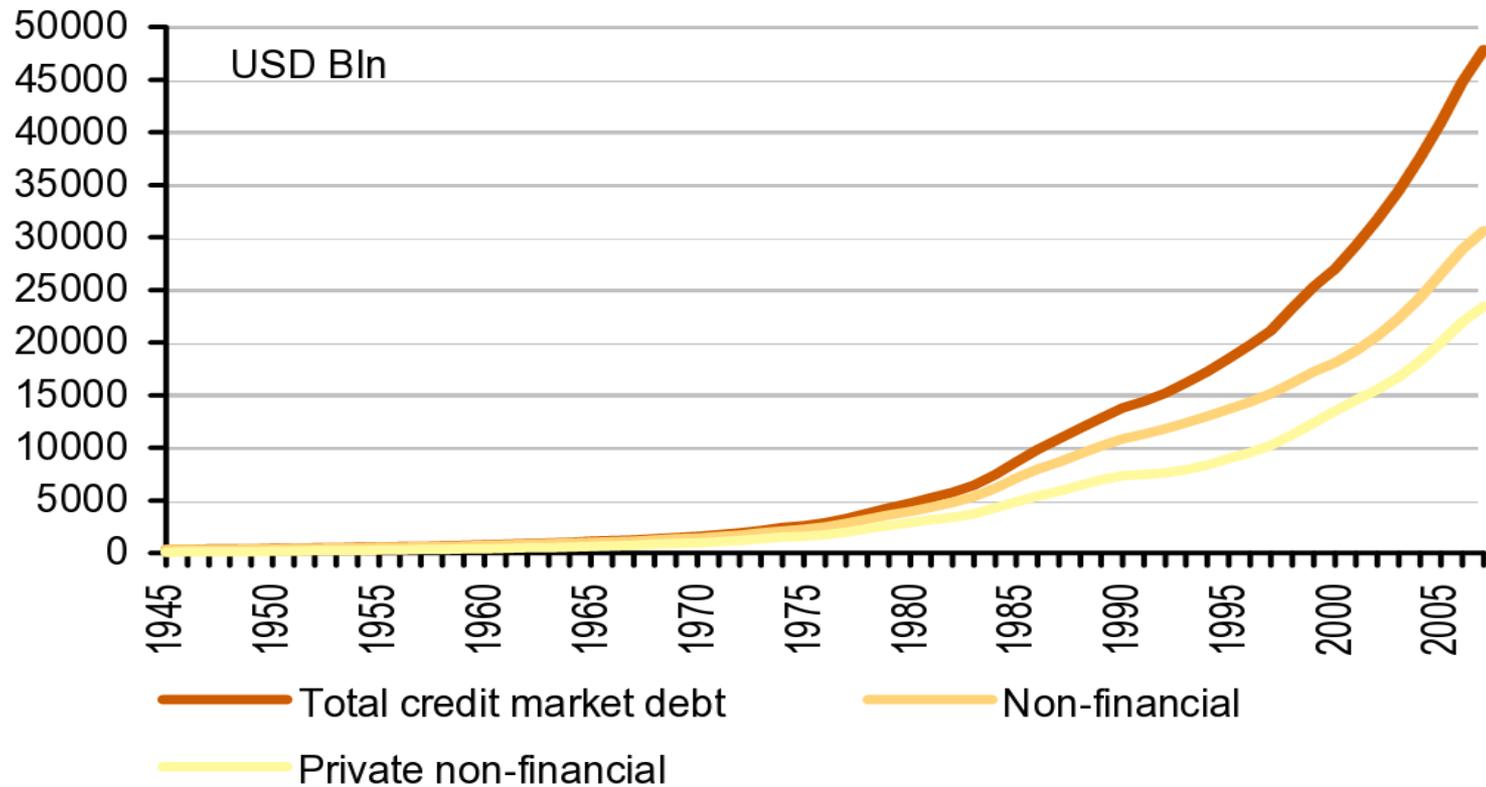
Sources: Bureau of the Census (1975); National Income and Product Accounts Flow of Funds (1945-)

Passività finanziarie private in proporzione al PIL USA 1945-2011



Source: National Income and Product Accounts Flow of Funds

US credit market debt outstanding

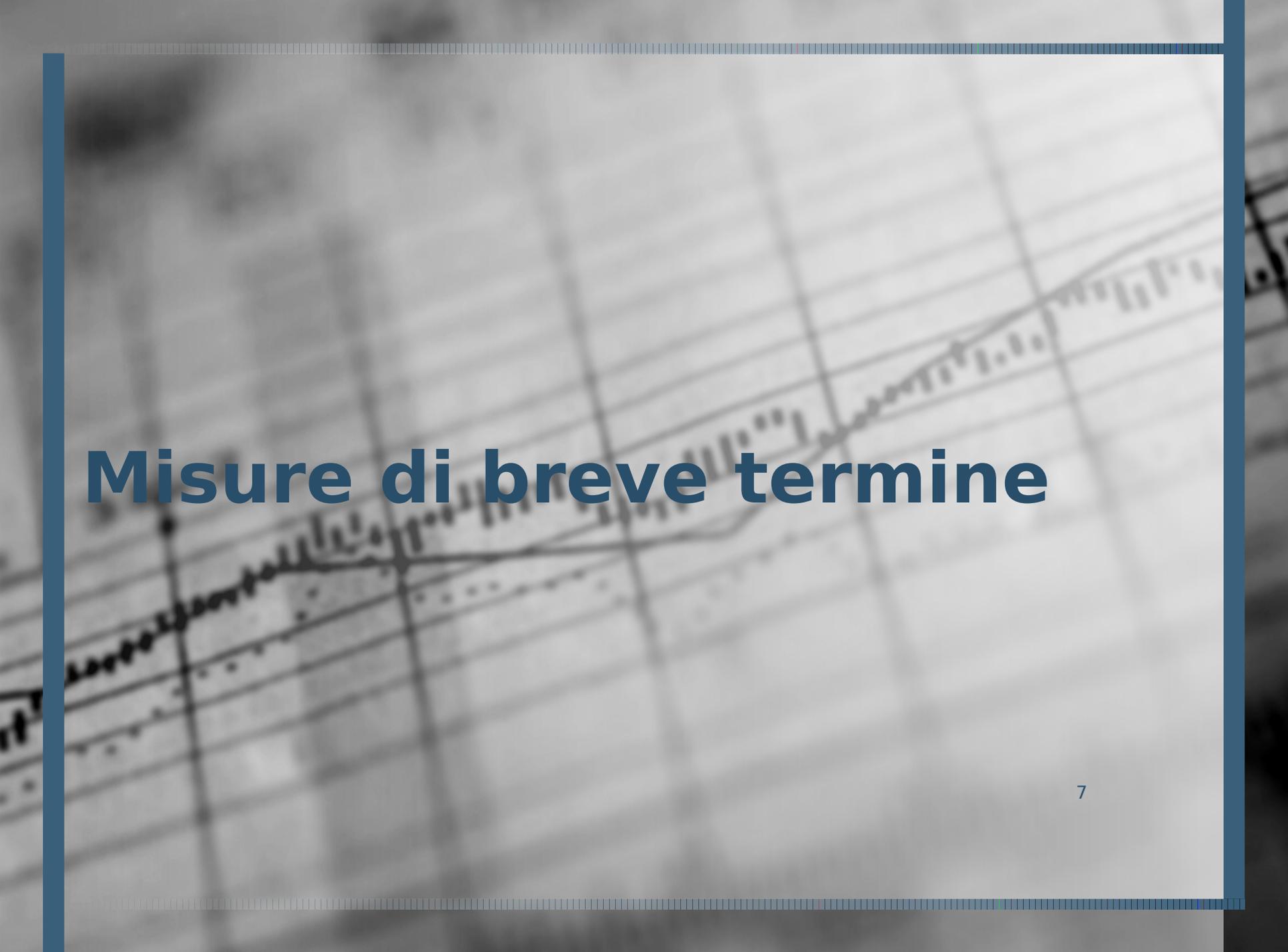


Source: Haver/UBS

Le risposte del Sistema alla crisi

DI BREVE TERMINE

RIFORME STRUTTURALI: BASILEA III, RISANAMENTO DEFICIT PUBBLICI-INTEGRAZIONE POLITICA ECONOMICA DELL'UE



Misure di breve termine

Misure di breve termine

Sostegno agli intermediari creditizi e al sistema finanziario

Allargamento del credito

Effetto: aumento del deficit pubblico

Aumento regulation: in attesa di Basilea III, Solvency III e legislazione sul sistema finanziario ombra

USA

Le misure straordinarie e temporanee di intervento messe in atto negli Usa

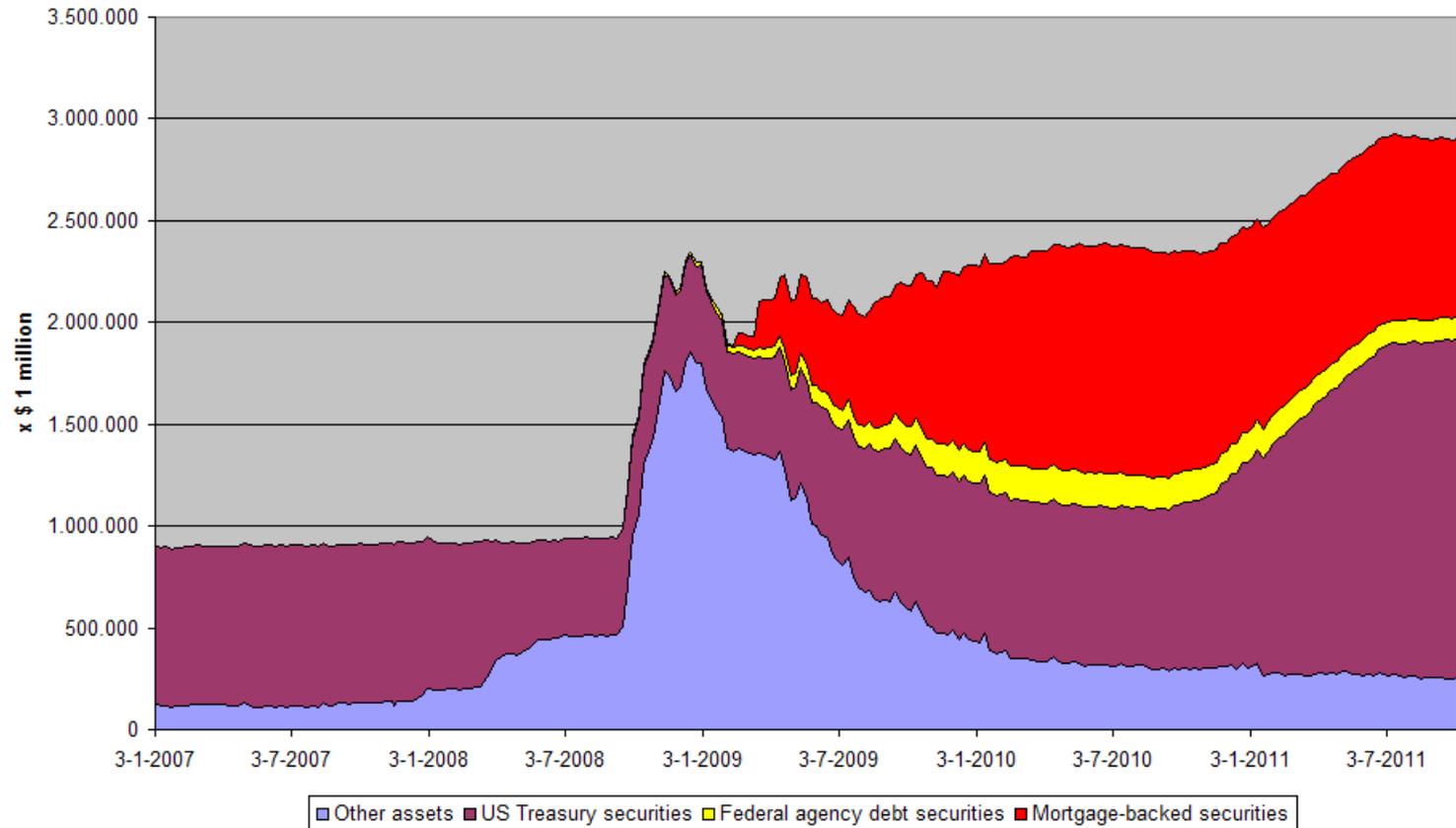
Tesoro: Capital Purchase Program (CPP), EESA, Troubled Assets Relief Program, interventi ad hoc su aziende di interesse pubblico, interventi (e non interventi) su società private, Hope for Home-owners Program, misure contabili e fiscali

FDIC: Temporary Liquidity Guarantee Program, garanzie sui depositi

Federal Reserve: Term ABS Loan Facility, interventi su MBS e Commercial Paper (Commercial Paper Funding Facility)

In particolare il ruolo della Federal reserve è aumentato a dismisura in linea con il suo attivo di bilancio: inoltre la discrezionalità delle sue azioni rappresenta un potenziale vulnus alla trasparenza ed all'indipendenza del governo USA.

U.S. Federal Reserve balance sheet total



Regno Unito

La politica economica del Regno Unito
-ricapitalizzazione delle banche
-garanzie pubbliche
quadro molto trasparente e lineare

ITALIA

provvedimenti in Italia

I tremonti bond

Limitati interventi in favore dei mutuatari (cap al costo)

decreto ministeriale 29/2008

Intervento ad hoc per Banca Monte dei Paschi

ALTRI PAESI DELL'EUROZONA

Francia, Germania, Spagna, Portogallo, Paesi Bassi hanno sostenuto il proprio sistema bancario con garanzie sulle emissioni esistenti, nuove emissioni garantite dallo stato, sostegno diretto azionario ad alcuni intermediari in difficoltà (Paesi Bassi, Germania)

EUROZONA

Come negli USA la Fed, la Banca Centrale Europea è stata proattiva soprattutto attraverso due facilitazioni:

- finanziamento collateralizzato settimanale, trimestrale (MRO) ed a lungo termine (LTRO) per importi illimitati
- programma di acquisto dei covered bond (60 + 40 mld)

Anche la BCE/Eurosistema ha enormemente aumentato il proprio totale di bilancio

	Totale di bilancio (in mld Eur)
Maggio 2007	1176
Maggio 2008	1400
Maggio 2009	1799
Maggio 2010	1983
Maggio 2011	1900
Settembre 2011	2288
Settembre 2012	3049
Settembre 2013	2350



Innovazioni Normative

INTERVENTI STRUTTURALI

- **BASILEA III (BANCHE)-1/2014**
- **SOLVENCY II (ASSICURAZIONI)**
- **RIFORMA E LIMITAZIONI DEL MERCATO DEI DERIVATI -EMIR**
- **MISURE SU SHADOW BANKING SYSTEM ?**
- **RISANAMENTO DEFICIT PUBBLICI-INTEGRAZIONE POLITICA ED ECONOMICA DELL'UE ?**

La struttura di bilancio delle banche europee nel mezzo della crisi



Dati aggregati di un pool di primarie banche europee

Fonte: JPMorgan "European Credit Research" del 9 settembre 2008

Capitale di vigilanza (5%)

Obbligazioni LT2 (1%)
Obbligazioni Tier 1 e UT2 (1%)
Azioni (3%)

BASILEA III - CRD 4

Finalità

rafforzare la regolamentazione bancaria, aumentare i mezzi propri, diminuire la rischiosità degli intermediari, tagliare gli incentivi al rischio, evitare nuove crisi sistemiche, limitare futuri interventi pubblici

Mezzi

1. Aumento della quantità e della qualità del patrimonio di vigilanza
2. Interventi sulla liquidità e limiti alla leva finanziaria
3. Disincentivi ad eccessive prese di rischio e ad entanglement del sistema
4. Trattamento separato dei gruppi transnazionali e delle banche di interesse sistemico

Capitale regolamentare pre CRD 2 e pre Basilea III

Rischio e rendimento

Tier 3

← Presidio contro i rischi di mercato

Lower Tier 2

Passività subordinate
Upper Tier 2

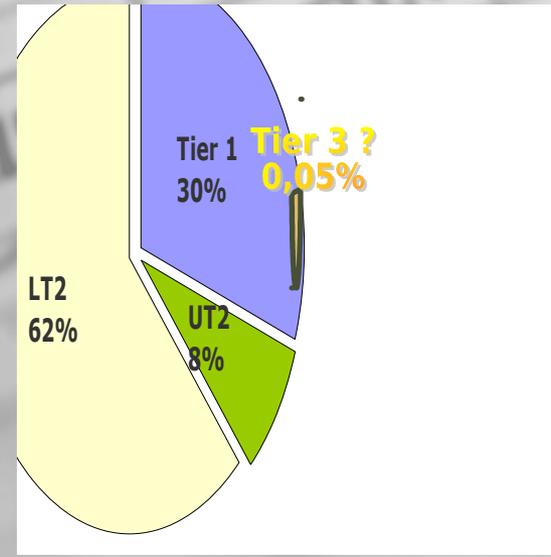
Titoli ibridi di capitale

Capitale Supplementare

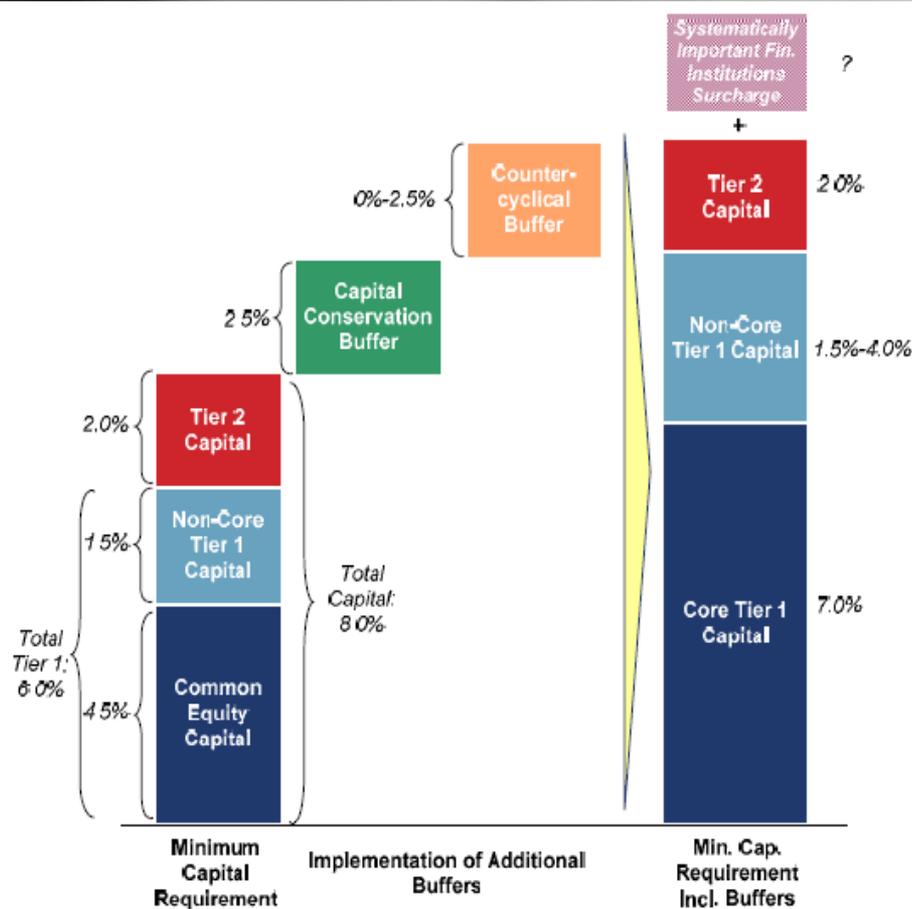
Obbligazioni Tier 1
Titoli innovativi e non innovativi di capitale

Common Equity
Azioni ordinarie e risparmio

Capitale di primo livello



Requisito patrimoniale dinamico



Al di là dei minimi regolamentari, la normativa prevede:

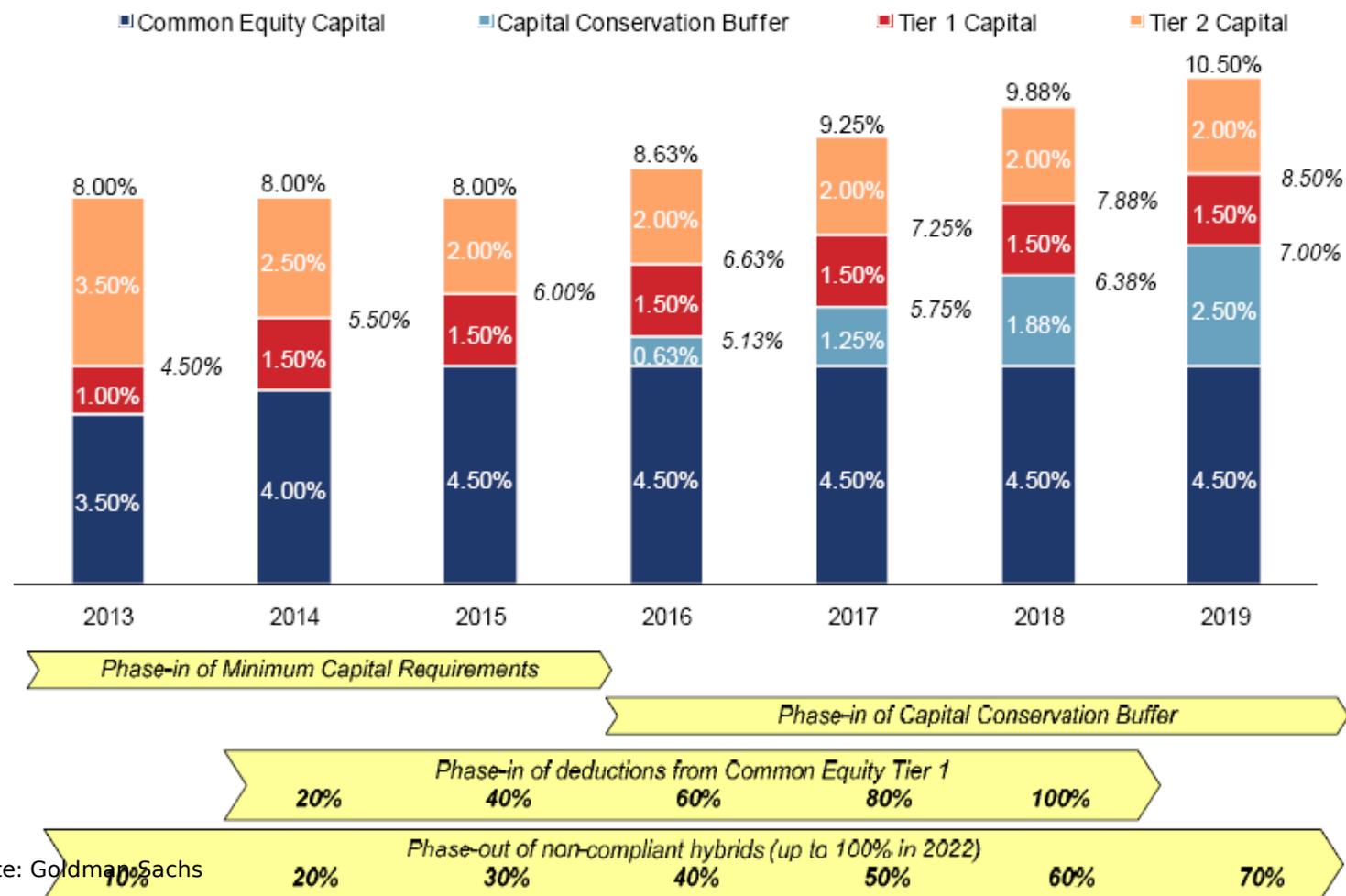
- Un Buffer di sicurezza, da fare crescere nella fase 2013-2019
- Buffer anticiclico, da tarare in funzione delle dinamiche economiche di ogni area o paese (cresce in fasi di sviluppo e scende in fasi di recessione/crisi)
- un requisito aggiuntivo per le banche di importanza sistemica



MINSKY?

Fonte: Goldman Sachs

Adeguamento progressivo



Fonte: Goldman Sachs

Capitale regolamentare

Pre e Post Basilea III

Pre

Tier 3

Lower Tier 2

Passività subordinate

Upper Tier 2

Titoli ibridi di capitale

Obbligazioni Tier 1

*Titoli innovativi e non
innov. di capitale*

Common Equity

*Azioni ordinarie e
risparmio*

Post

Tier 2

gone concern

Non Core Capital

Core Capital

Azioni ordinarie

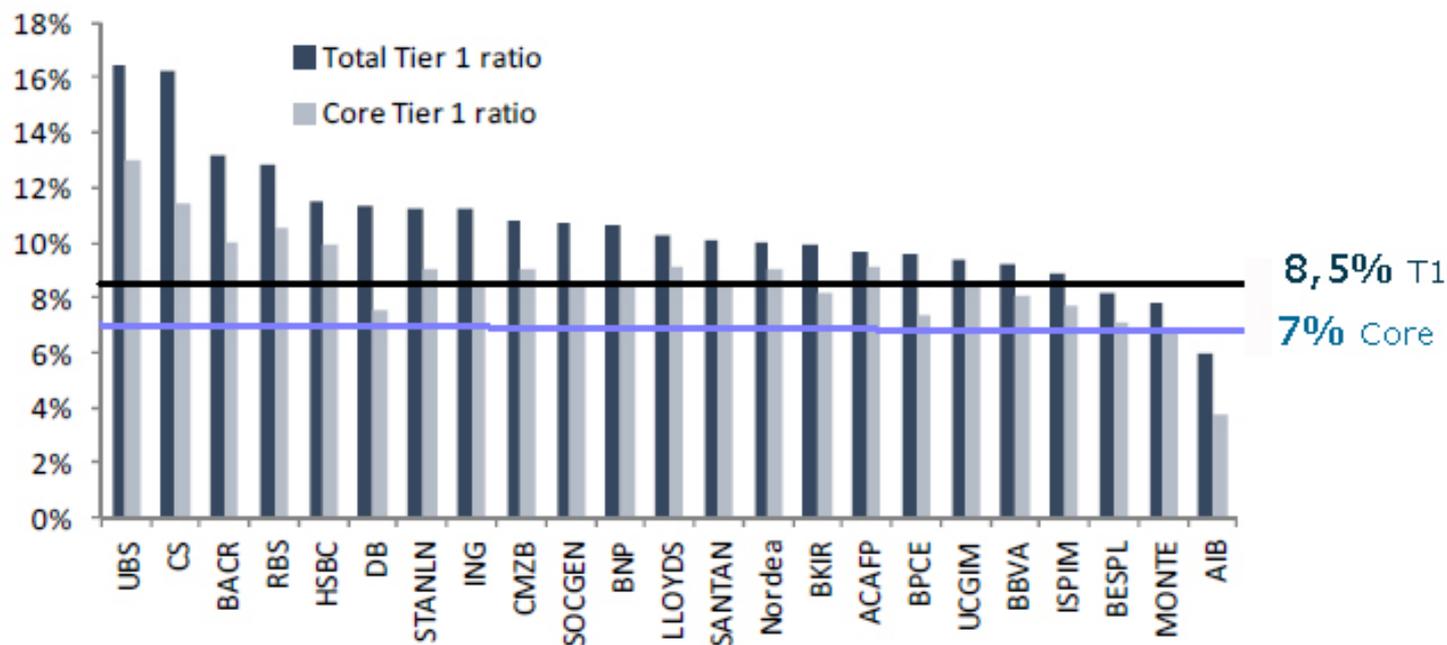
Post CRD 2 e Basilea III

CRD 2
grandfath. 30 anni
Operativa dal
30.12.2010

Basilea III
grandfath. limitato
Operativa dal 2014

<p>Tier 2</p>	<p>Nessun cambiamento</p>	<p>Unificazione del T2; accento su gone concern; loss absorption ?; no incentivi al rimborso; durata minima 5 anni</p>	<p>2%</p>
<p>Non Core Capital</p>	<p>Titoli innovativi Max 15% del T1</p> <p>Titoli non innovativi + Az. Risp./Priv. Max 35%</p> <p>Titoli convertibili in azioni Max 50%</p>	<p>peso marginale rispetto a core, possibilità di call ma no incentivi, cedole discrez.; no scadenza; conversione in azioni o cancellazione</p>	<p>1,5%</p>
<p>Core Capital</p> <p>Azioni ordinarie</p>	<p>Az risp./priv non computate, az. banche coop sì</p>	<p>Sostegno governativo grandfath. fino al 2018; dal 2019 solo az. ord.</p>	<p>7%</p>

CAPITALIZZAZIONE DEI PRINCIPALI GRUPPI BANCARI EUROPEI CORE CAPITAL E TIER 1 COMPLESSIVO



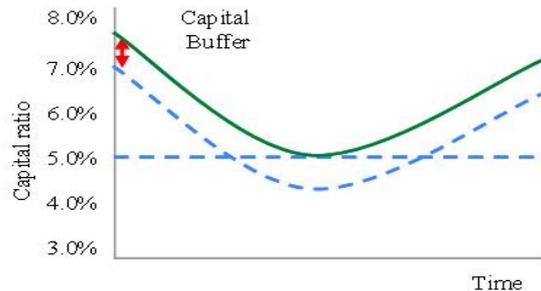
FONTE: GOLDMAN SACHS E REPORT SOCIETARI, SETTEMBRE 2010

Contingent Capital

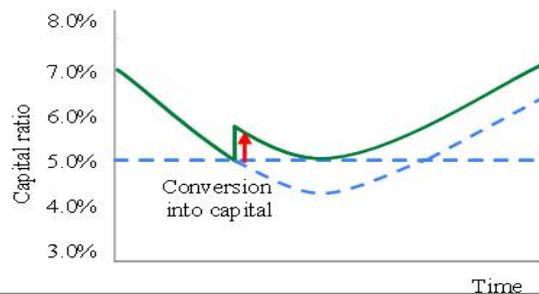
Grande incertezza,

Il concetto di Contingent Capital si applica a strumenti che, in condizioni normali, costituiscono titoli a reddito fisso (senior bonds, Tier 2 etc.) e che vengono convertiti in core capital in condizioni di stress. Lo strumento non entra a far parte del core capital dell'emittente all'origine e pertanto le sue caratteristiche iniziali dovrebbero essere ininfluenti al fine della sua classificazione. Cio' detto, ci pare di intendere che i regulators stanno discutendo se lo strumento "ospite" in operazioni di Contingent Capital debba, comunque, avere natura di capitale subordinato.

Profilo dei Capital Buffer- Tradizionale



Contingent Capital



L'obiettivo e' la creazione di capitale laddove necessario all'emittente. Questo puo' essere ottenuto attraverso differenti meccanismi: la conversione (in toto o in parte) del titolo in azioni ordinarie dell'emittente (come nel caso di Lloyds), ovvero il write-down del titolo stesso al fine di generare un utile (l'opzione seguita da Rabobank). In entrambi i casi la conversione e' attivata da un trigger legato al livello di core capital dell'emittente e tipicamente posto a livelli superiori al minimo regolamentare richiesto.

**Da Il Contingent Capital:
logiche di funzionamento e
casistica**

Di Prasad Gollakota, Eva Porz,
Andrea Montanari, Egidio
Imbrogno su Lettera Assiom Forex
2/2010

Interventi sulla liquidità

LIQUIDITY COVERAGE RATIO: identifica l'ammontare di asset disponibili e prontamente liquidabili che una istituzione creditizia detiene per far fronte ai propri esborsi netti di liquidità in uno scenario acuto di stress identificato dalle seguenti condizioni: significativo *downgrade* del proprio *credit rating* attribuito dalle agenzie internazionali, ritiro parziale degli ammontari depositati dalla clientela, incapacità di accedere a fonti di *funding* non collateralizzato, incremento degli *haircuts* sulle attività utilizzate a fronte di *funding* garantito (repo market), incremento negli ammontari dovuti in termini di *margin calls* e sostanziale utilizzo delle linee "committed" a fronte di *on o off balance sheet exposure*.

$$\text{LCR} = \frac{\text{High Quality Liquid Assets}}{\text{Net Cash Outflows over a 30-day period}} \geq 100\%$$

Stock of High Quality Liquid Assets

Cash	100%
Sovereign & Public Sector Securities	100%
Qualifying Central Bank Receivables	100%
Sovereign Debt in domestic currency	100%
Corporate Bonds (Financials excluded)	80% (AA or higher) 60% (A- to AA-)
Covered Bonds (not issued by the bank itself)	80% (AA or higher) 60% (A- to AA-)

Net Cash Outflows ⁽¹⁾

Retail Deposits	7.5% to 15%
Unsecured Wholesale Funding:	
- Small Business	7.5% to 15%
- Non-Financial Corp. (no operational relationship)	75%
- Non-Financial Corp., Sovereign and Public Sector (with operational relationship)	25%
- Other	100%
Secured Funding (illiquid assets)	100%
Undrawn Commitments:	
- Retail clients	10%
- Non-Fin. Corp, credit facilities	10%
- Non-Fin. Corp, liquidity facilities	100%
- Other	100%
Planned outflows related to renewal of commercial loans	t.b.d. by each bank

Da Rischio di liquidità: sviluppi e nuove indicazioni fornite dal Comitato di Basilea
di Marco Bertotti e Mirco Brisighelli
su Lettera Assiom Forex 3/2010²⁵

Limiti alla leva finanziaria

NET STABLE FUNDING RATIO: rappresenta le fonti di provvista stabili per un periodo di un anno misurate secondo regole definite che devono coprire interamente l'esposizione verso il rischio di liquidità dalle attività e poste fuori bilancio.

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Available Stable Funding}^{(1)}}{\text{Required Stable Funding}^{(2)}} \geq 100\%$$

Available amount of stable funding

T1 & T2 capital	100%
Other Preferred shares and capital instruments in excess of T2 limit with maturity > 1 yr	100%
Other liabilities with effective maturity > 1 yr	100%
"Stable" retail and small business client deposits, <1yr	85%
"Less Stable" retail and small business client deposits, <1yr	70%
Unsecured wholesale funding (non-financial corp or maturity <1yr)	50%
Other liabilities	0%

Required amount of stable funding

Cash, short term unsecured actively-traded instruments	0%
Securities with exactly offsetting reverse repo	0%
Securities with maturity <1yr	0%
Non renewable loans to financials < 1 yr	0%
Marketable securities from sovereign / public sector rated AA or higher with mat >1yr	5%
Undrawn amount of committed credit and liquidity facilities	10%
Unencumbered non financial senior corp or covered bonds rated at least AA with mat > 1yr	20%
- Gold - Unencumbered listed equity securities - Unencumbered non financial senior corp or covered bonds rated at least A- with mat > 1yr - Loans to non-financials < 1yr	50%
Retail loans with mat < 1yr	85%
Other	100%

□ NSFR: defined under the hypothesis of 1 year stress scenario in order to assess the "real" amount of stable funding available and required

(1) Defined as those types and amounts of equity and liability financing expected to be reliable sources of funds over a one-year time horizon under conditions of extended stress, which the institution has in its balance sheet as per specific weight factors

(2) Measured using supervisory assumptions on the broad characteristics of the liquidity risk profiles of an institution's assets, off-balance sheet exposures and other selected activities

Da Rischio di liquidità: sviluppi e nuove indicazioni fornite dal Comitato di Basilea
di Marco Bertotti e Mirco Brisighelli
su Lettera Assiom Forex 3/2010

Programma e materiale

SU WWW.PORTASOPRANA.IT

PORTASOPRANA.IT

Il Blog di Nicola Pegoraro

Chi sono

- » Breve bio
- » A cosa serve questo blog

Università e Seminari

- » 2010-La crisi finanziaria, glossario, teorie, tendenze
- » 2009-Bank Capital: il debito subordinato e gli ibridi
- » 2008-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (la crisi finanziaria)
- » 2008-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (indicatori macro e microeconomici)
- » 2007-Gli investimenti finanziari nell'attuale contesto internazionale (paesi emergenti e logiche di investimento)
- » 2006-I derivati e la loro gestione
- » 2003-Il Funding e l'Asset Liability Management delle Banche
- » 2002-Il Funding Bancario
- » 2002-La raccolta delle banche

Sui Media

- » Il concorso Caccia Al Toro
- » Io e Caccia Al Toro
- » TV, Radio, Web, Stampa & Cie



Tutto il materiale pubblicato sul sito è protetto da licenza

Creative Commons Attribuzione-Non commerciale-Non opere derivate 2.5 Italia License.

Links finanziari e d'informazione

- » Soldonline.it
- » Yahoo Finanza Italia
- » Yahoo Finanza USA
- » BBC News
- » New York Times
- » CNN-Int'l Edition
- » Bloomberg.com
- » The Economist
- » Reuters

Password eventuale:
Nicola

08/10/2010

La crisi finanziaria: teorie, tendenze, misure di politica economica
Anno Accademico 2010-2011

A breve, disponibili i lucidi delle lezioni.

Tema: [università e seminari](#) | [Linkami!](#) [commenti](#)

23/03/2010

La crisi finanziaria: glossario, teorie, tendenze
Genova, 22 marzo 2010

Un nuovo intervento!

Per eventuali domande o chiarimenti, utilizzate i commenti qui sotto.

Tema: [università e seminari](#) | [Linkami!](#) | [commenti](#)

18/10/2009

Caccia al Toro 2008-2009
Risultato Finale

Dopo 50 settimane di confronto ecco il risultato finale del **concorso Caccia al Toro**:

-Nicola Pegoraro-Carige AM	+29,35%
-Marino La Forgia-Anthilia Capital Partners	+25,71%
-Eurostoxx	+25,92%
-FTSE Mib	+28,46%
-Italian Runners	+19,29%
-Euro Runners	+6,35%
-Montecarlo	+99,76%

Avendo vinto il contest, Carige AM ha diritto a partecipare anche alla prossima edizione (sarà la quinta per la società). Per me, invece, l'esperienza termina alla quarta, poiché ho cambiato lavoro. Auguri al mitico amico e collega Marco Capurro, che mi sostituirà!

Tema: [caccia al toro](#) | [Linkami!](#) | [commenti](#)

**POTETE FARE
DOMANDE !**

Metodo per prendere un buon voto rispondendo alle mie domande

Studiare bene le slide

Leggere se possibile il Cigno Nero (se non altro per vs cultura)

Leggere bene i due paper di Minsky (10 pagine!)

Leggere due/tre volte la domanda prima di iniziare a rispondere

Rispondere per lo meno ad un numero di domande uguale al numero dei punti interrogativi presenti nel quesito

Scrivere in modo leggibile