

Pillole dall'ultimo Risk Outlook Consob

di Valeria Caivano e Nadia

Linciano

01/12/2016 19:33

La Consob ha pubblicato il n. 12 del Risk outlook. Il Rapporto analizza l'andamento dei mercati finanziari nel corso del 2016, in uno scenario caratterizzato da un lato dalla persistente incertezza economica e geopolitica e dall'altro dagli effetti di prolungate politiche monetarie espansive.

Nel corso del 2016 i mercati finanziari europei sono stati dominati dall'incertezza connessa alla crescita economica ancora troppo debole e ad eventi geopolitici che hanno avuto impatti significativi benché temporanei.

Mentre negli Stati Uniti e nelle principali economie emergenti i corsi azionari sono cresciuti in misura significativa, l'area euro ha registrato performance negative e, soprattutto in Italia e Spagna, pesanti correzioni dei titoli del settore bancario. La scelta del Regno Unito di uscire dall'Unione Europea, invece, ha avuto un impatto solo temporaneo sui mercati azionari dell'Eurozona: dopo un repentino deterioramento i rendimenti degli indici azionari, la volatilità storica e implicita, il volume degli scambi e la liquidità sono gradualmente tornati ai valori di inizio anno. Si è tuttavia osservato l'intensificarsi di fenomeni di contagio e di *herding behaviour*, verosimilmente legati alla persistente incertezza del quadro macroeconomico e geopolitico. I tassi di crescita dell'attività economica nell'area euro rimangono infatti estremamente contenuti, con l'unica eccezione della Spagna, dove la ripresa appare robusta e sostenuta dai consumi interni e dalle esportazioni nette.

Grazie al protrarsi delle misure non convenzionali di politica monetaria, i rendimenti dei titoli governativi e i premi sui CDS dei principali paesi europei hanno continuato a ridursi, smorzando anche le turbolenze di breve periodo innescate dall'esito del referendum sulla Brexit.

Le politiche monetarie accomodanti hanno altresì contribuito alla rapida discesa dell'indicatore di contagio tra i mercati europei del debito sovrano, all'ulteriore abbassamento della struttura a termine dei rendimenti e alla stabilità dei differenziali con la Germania lungo l'intero spettro delle scadenze. Nel 2016, il prevalere di tassi negativi anche su scadenze medio-lunghe ha consentito ai paesi dell'Eurozona di emettere oltre il 60 per cento del debito a tassi medi negativi. Il perdurare di tale circostanza renderebbe possibile soddisfare le prossime esigenze di rifinanziamento a costi inferiori rispetto al passato.

Il settore bancario continua ad essere penalizzato dalla

crescita economica modesta, dall'incidenza ancora rilevante delle sofferenze ...

Nel corso del 2016 i corsi azionari del settore bancario hanno sperimentato una consistente contrazione, a cui si è accompagnata una conseguente riduzione del rapporto prezzo-utili e un crescente disallineamento tra prezzi e fondamentali degli istituti di credito. Sebbene la redditività delle maggiori banche europee, misurata rispetto alle attività ponderate per il rischio, sia sostanzialmente stabile, sono calate le principali fonti di reddito (ossia margine di interesse, commissioni nette e ricavi di negoziazione), mentre è aumentato il peso delle fonti secondarie e potenzialmente meno stabili. Per quanto riguarda la qualità del credito, nonostante la riduzione delle sofferenze registrata nella prima metà dell'anno (rispetto a dicembre 2015), resta elevato il peso dei crediti *non-performing*, specie in Italia e Spagna. Le banche italiane, in particolare, continuano a essere caratterizzate dalla più elevata incidenza delle sofferenze sul totale dei crediti, pur mostrando un tasso di copertura tra i più alti nel confronto europeo. La patrimonializzazione, invece, si è stabilizzata su livelli adeguati e uniformi tra paesi.

...e dalla perdurante esposizione al rischio sovrano.

Le esposizioni delle banche italiane e spagnole al debito pubblico domestico restano elevate, seppur in calo dopo l'avvio del *quantitative easing* della BCE. In aggiunta, mentre le banche delle economie *core* hanno ridotto i propri crediti verso il settore pubblico dei paesi con maggiori squilibri, quelle italiane e spagnole hanno incrementato le proprie esposizioni reciproche. L'operatività transfrontaliera degli istituti di credito con riferimento al settore privato è diminuita, invece, in modo più uniforme, con un calo delle esposizioni sia verso il settore non bancario sia verso altre banche in tutti i maggiori paesi dell'area euro (ad eccezione della Spagna). Queste dinamiche confermano il persistere di un certo grado di frammentazione finanziaria tra i paesi dell'area euro, come emerge anche dall'andamento eterogeneo dei prestiti alle imprese, in crescita in Germania e Francia e in diminuzione o stabili in Italia e Spagna. È rimasto elevato, infine, il ricorso al *funding* presso la BCE da parte degli enti creditizi italiani e spagnoli, mentre i depositi delle banche europee presso la banca centrale hanno continuato a crescere in un contesto di tassi di interesse a breve termine negativi.

Le società non finanziarie continuano a mostrare segnali di vulnerabilità che si riflettono sui corsi azionari, caratterizzati da notevole volatilità in tutti i settori.

La variazione del fatturato e la redditività delle maggiori società quotate non finanziarie resta ancora negativa o comunque debole, con margini operativi in ripresa solo per le società tedesche e spagnole. In particolare, l'andamento di fatturato netto, margine operativo e utile netto nel primo semestre 2016 è

risultato molto deludente per le società inglesi e italiane, mentre le imprese spagnole evidenziano indici mediamente migliori rispetto al resto del campione. Coerentemente con una performance di periodo complessivamente poco brillante, dunque, nella prima parte dell'anno gli indicatori di vulnerabilità reddituale hanno visto un peggioramento. Una crescente quota di società italiane, francesi e tedesche ha infatti evidenziato variazioni del fatturato inferiori alla media decennale, mentre il 20 per cento circa delle maggiori società inglesi e italiane ha registrato una perdita netta. Con riferimento alla vulnerabilità finanziaria, nella prima metà del 2016 l'incidenza del debito a breve termine sul totale dei debiti è aumentato per tutte le maggiori società europee, ad eccezione di quelle italiane. In tutte le maggiori economie europee resta elevata la quota di società con capacità di rimborso del debito netto inferiore rispetto alla media di lungo periodo, mentre nel Regno Unito è risultata maggiore che altrove la percentuale di imprese con *leverage* e capacità di far fronte agli oneri finanziari peggiori della media decennale. In prospettiva, i dati di bilancio annuali consentiranno di cogliere un eventuale effetto Brexit, soprattutto per le società britanniche, la cui portata dipenderà da molteplici fattori, quali grado di esposizione internazionale delle società, dimensioni, settore operativo, etc..

Sui mercati azionari primari l'Italia continua ad essere in ritardo rispetto alle principali economie europee.

Nel 2015 il flusso di risorse raccolte sul mercato azionario primario è calato rispetto all'anno precedente, quando le operazioni di ricapitalizzazione delle banche avevano fornito un contributo significativo alle emissioni di nuovi titoli. È invece aumentato il flusso di risorse restituite agli azionisti tramite offerte pubbliche di acquisto, il cui controvalore a fine 2015 (riconducibile in gran parte a due operazioni) ha raggiunto il massimo negli ultimi otto anni. Il dato relativo alle offerte pubbliche di acquisto è in linea con la crescita sperimentata, in generale, dalle operazioni straordinarie di fusione e acquisizione, in termini sia di controvalore sia numerico. Parallelamente è aumentato il peso degli investimenti esteri diretti, portatosi al 57% del valore totale rilevato a fine 2015.

Il presente intervento riprende i temi sviluppati nel Risk Outlook n.12 della Consob. Le opinioni espresse sono personali e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza.

Per l'ESMA il livello di rischio sui mercati finanziari europei rimane elevato

01/12/2016 19:03

L'ESMA ha pubblicato l'aggiornamento del proprio Risk Dashboard relativo al terzo trimestre del 2016. Il giudizio complessivo sui livelli di rischio presenti sui mercati finanziari UE rimane invariato rispetto al trimestre precedente, con il perdurare di condizioni di rischio di credito e di mercato molto elevati. L'outlook è stabile per tutte le categorie di rischio, anche alla luce dei segnali di riduzione della volatilità causata dall'esito del referendum inglese di metà anno. Inoltre, come evidenziato dalle elezioni presidenziali USA, l'incertezza politica ed

economica rimane un'importante fattore di rischio.

Comunicato stampa Risk Dashboard ESMA No. 4 2016

Nuova piattaforma ESMA per l'accesso alle informazioni sui rating di credito

01/12/2016 19:01

L'ESMA ha lanciato il nuovo database chiamato *European Rating Platform* (ERP) che permette il libero accesso a informazioni aggiornate su rating di credito e outlook. In particolare, sarà possibile confrontare agevolmente tutti i rating esistenti per una specifica istituzione o strumento finanziario.

L'ERP rappresenta un elemento importante del lavoro dell'ESMA per accrescere la trasparenza sui rating di credito e aiutare gli investitori a prendere decisioni informate.

Comunicato stampa

UniCredit, Intesa Sanpaolo e Monte dei Paschi di Siena identificate come istituzioni a rilevanza sistemica nazionale per il 2017

01/12/2016 18:59

Banca d'Italia ha identificato i gruppi bancari UniCredit, Intesa Sanpaolo e Monte dei Paschi di Siena come istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (*Other Systemically Important Institutions, O-SII*) autorizzate in Italia per il 2017.

I tre gruppi dovranno mantenere, a régime, una riserva di capitale (buffer) per le O-SII pari, rispettivamente, a 1,00, 0,75 e 0,25 per cento delle proprie esposizioni complessive ponderate per il rischio, da raggiungere in quattro anni.

Il processo di valutazione ha coinvolto tutti i gruppi bancari e le banche non facenti parte di un gruppo bancario operanti in Italia e ha preso in considerazione le 4 variabili individuate dalle linee guida EBA: dimensione, rilevanza per l'economia italiana, complessità e interconnessione con il sistema finanziario.

Comunicato stampa

CRD IV: Banca d'Italia modifica il régime transitorio della riserva di conservazione del capitale per le SIM

01/12/2016 18:57

Banca d'Italia ha emanato una Comunicazione con la quale modifica la disciplina attuativa della direttiva UE 36/2013 (CRD IV) in materia di riserva di conservazione del capitale (capital conservation buffer – CCB) applicabile alle SIM autorizzate alla negoziazione per conto proprio e alla sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia. In particolare, per effetto di tale modifica, le SIM – sia a livello individuale sia a livello consolidato – saranno tenute ad applicare un coefficiente minimo di riserva di conservazione del capitale (CCB) pari a:

- 1,25% dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017;
- 1,875% dal 1° gennaio 2018 al 31 dicembre 2018;
- 2,5% a partire dal 1° gennaio 2019.

La modifica risponde all'esigenza di mantenere la normativa CCB applicabile alle SIM allineata a quella delle banche, la cui disciplina in materia di riserva di conservazione del capitale è stata oggetto di un intervento analogo.

Comunicazione Banca d'Italia

La Commissione Europea propone regolamentazione per le situazioni di difficoltà e risoluzione delle controparti centrali

01/12/2016 18:54

La Commissione europea ha proposto nuove norme per la gestione efficace delle situazioni di difficoltà e risoluzione delle controparti centrali (CCP). Sebbene, infatti, esistano già elevati standard normativi in vigore per le CCP a livello europeo, non vi è alcuna disposizione che regoli gli scenari in cui le CCP si trovino ad affrontare gravi difficoltà o il fallimento.

La proposta della Commissione mira a definire un impianto per il recupero e la risoluzione delle CCP, per far sì che le loro funzioni critiche siano preservate pur mantenendo la stabilità finanziaria e contribuendo ad evitare che i costi connessi con la ristrutturazione e la risoluzione di tali istituzioni ricadano sui contribuenti.

La proposta normativa contempla disposizioni analoghe a quelle formulate per le banche ai sensi della Direttiva BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*), pur tenendo conto delle differenze esistenti e le peculiarità proprie delle CCP. Le nuove

norme richiedono alle controparti centrali e alle autorità competenti di definire adeguati piani di gestione delle situazioni di difficoltà e presidi che garantiscano un intervento tempestivo.

Comunicato stampa

IFRS 9: nuovi ITS EBA sulla segnalazione delle informazioni finanziarie

01/12/2016 18:52

L'Autorità bancaria europea (EBA) ha pubblicato la versione definitiva delle disposizioni tecniche di attuazione (Implementing Technical Standards o ITS) riguardanti la segnalazione delle informazioni finanziarie. Gli ITS mirano ad allineare il quadro normativo di riferimento con i nuovi requisiti dell'IFRS 9, assicurando alle istituzioni coinvolte un adeguato periodo di implementazione. La maggior parte delle modifiche introdotte, infatti, riflette i cambiamenti indotti dalle nuove disposizioni dell'IFRS 9. L'EBA ha però ritenuto necessario rivedere anche alcune parti del sistema FINREP sulla base dell'esperienza acquisita attraverso le informazioni e i feedback raccolti.

Sempre allo scopo di agevolare il processo di transizione verso l'applicazione delle nuove disposizioni in materia di principi contabili, l'EBA ha inoltre lanciato una seconda valutazione d'impatto dell'IFRS 9. L'Autorità si aspetta che le istituzioni saranno in grado di fornire un'analisi dettagliata e precisa circa la realizzazione del nuovo impianto previsto dall'IFRS 9.

Comunicato stampa EBA su ITS Comunicato stampa seconda valutazione di impatto dell'IFRS 9

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.
© 2016 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito www.finriskalert.it sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.