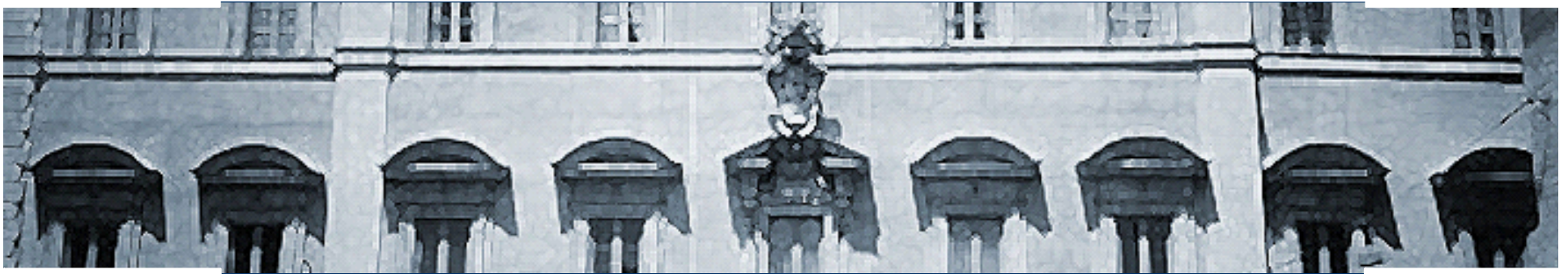


ABI Associazione
Bancaria
Italiana



**"LA CRISI FINANZIARIA MONDIALE:
DAI DERIVATI AI SUBPRIME, I POSSIBILI SCENARI"**
7 aprile 2008
The Adam Smith Society

Domenico Santececca

**Direttore Centrale
ABI**

La crisi dei mutui subprime



marzo 2002



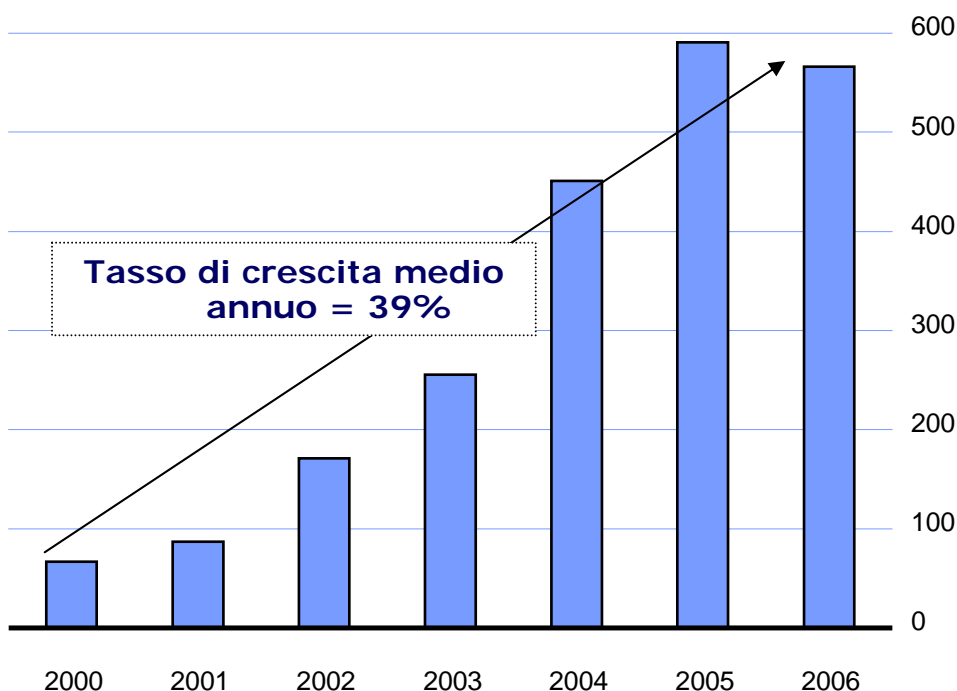
marzo 2007

-
- ❑ La recente crisi finanziaria: origine ed effetti**
 - ❑ L'impatto sulle banche internazionali, sulle banche europee e sulle banche italiane**
 - ❑ I temi all'attenzione degli organismi internazionali**
 - ❑ La posizione dell'industria europea**

L'origine delle turbolenze sui mercati finanziari internazionali: il caso dei mutui subprime americani

Sviluppo del business dei mutui subprime negli USA

*Ammontare di mutui Subprime concessi nel
mercato USA (2000-2006; mld dollari)*

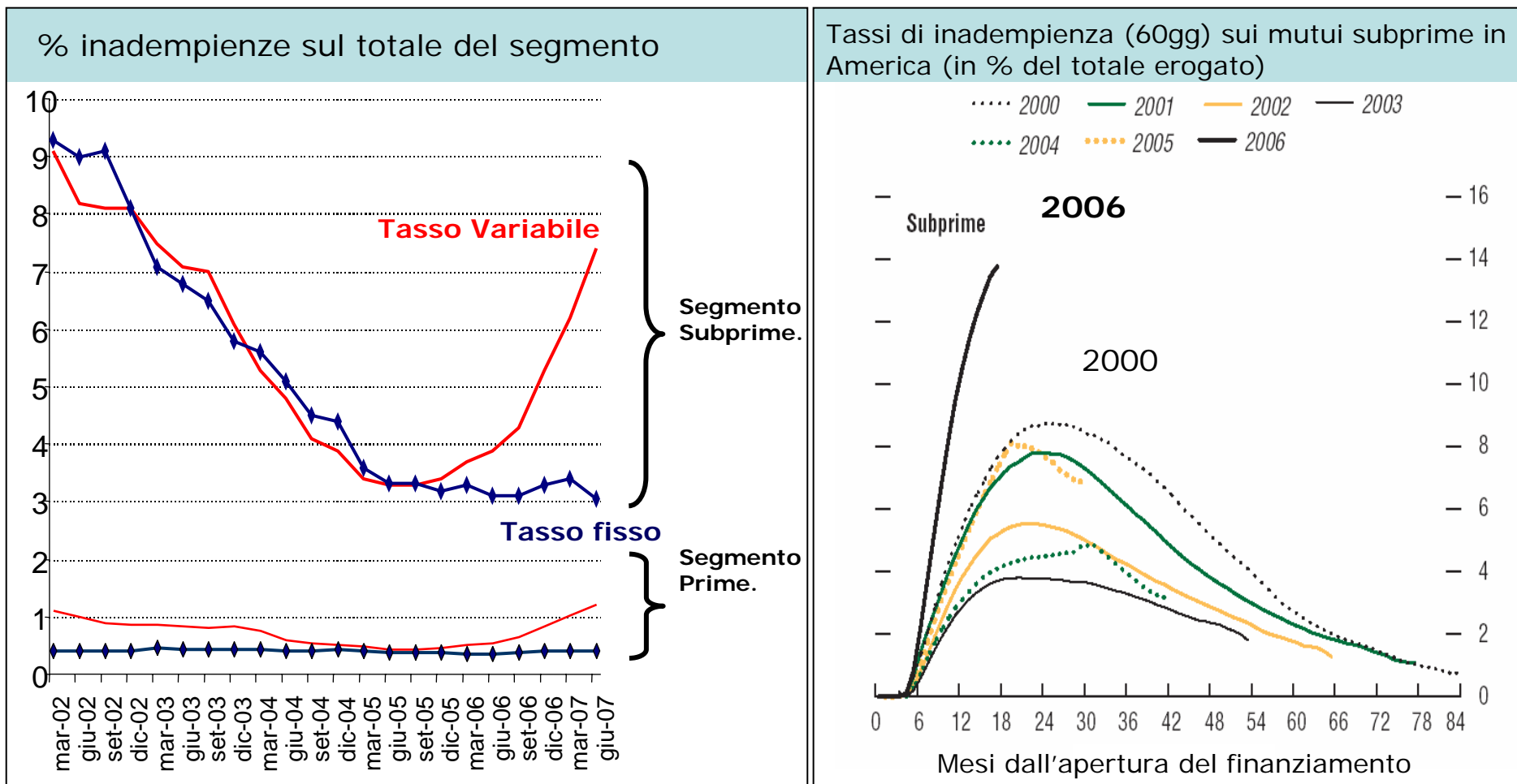


Fonte: Deutsche Bank

- ❑ Le turbolenze sui mercati finanziari si sono innescate in virtù dei crescenti timori riguardo al mercato statunitense dei mutui ipotecari subprime (mutui erogati a prenditori con più basso merito di credito).
- ❑ Il business, alimentato dai bassi tassi di interesse sui mercati finanziari internazionali, si è sviluppato secondo tassi di crescita straordinari

L'origine della crisi: Le turbolenze sui mercati finanziari si sono innescate allorché i tassi di inadempienza da parte della clientela sono cominciate a crescere invertendo il trend raggiungendo il 13% a fine 2006, segnando un mercato aumento destinato a crescere ulteriormente nei mesi successivi

1. Problemi derivanti dallo spread del mercato statunitense dei mutui subprime



Fonte: Osservatorio EBR dell'ABI

Tra il 1° luglio e il 31 agosto 2007 Standard & Poor's ha ridotto il rating di 1544 titoli garantiti da mutui residenziali (pari al 91% delle variazioni di rating)

2. Downgrade titoli garantiti da mutui residenziali subprime e ampliamento spread sulle tranche più rischiose di titoli collegati a immobili residenziali: ABS e Collateral Debt Obligations (CDO) assistite da ABS

Standard & Poor's U.S. RMBS Public Rating Actions (July 1, 2007 - August 31, 2007)																			
Rating	Rating To:																		
From:	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	D	TOTAL
AAA			5						3										8
AA+	12																		12
AA	6	26		1		3	1	1	1			2			2				43
AA-	1	3	5			2	7		1		1								20
A+		5	1	5			6	3	3		6	2		1	2		1		35
A		1	5	4	16		11	3	32	1	7	8		1	14	1			104
A-				1	5	3		5	13	18	10	13	9	5	31	12	12		137
BBB+					2	2	3		19	5	39	19		2	48	1	14		154
BBB						2	2	9		7	21	72	4	1	85	7	27		237
BBB-						1	2	6	1		22	48	23	7	133	30	66		339
BB+										1		19	5	10	63	4	80		182
BB									1	2	9			6	2	92	12	89	213
BB-											1					9	2	28	40
B+												1	2				10		13
B													1	2		12	98	3	116
B-																	20	1	21
CCC																		19	19
D																			0
TOTAL	19	35	16	11	23	13	32	27	74	34	116	184	50	31	479	81	445	23	1693

DOWNGRADING

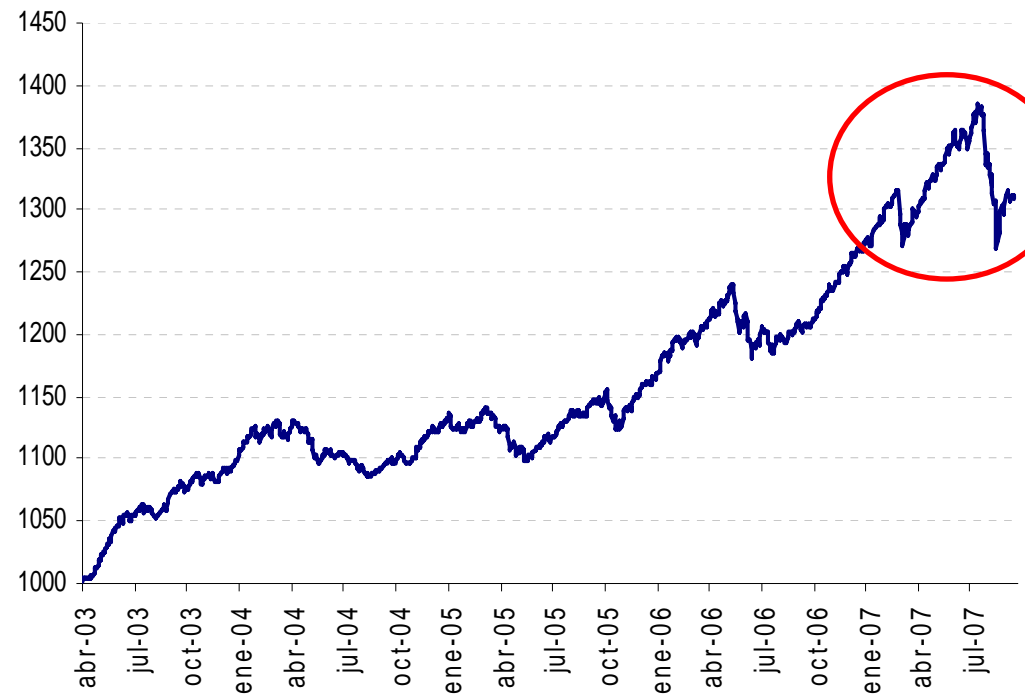
UPGRADING

1. Problemi derivanti dallo spread del mercato statunitense dei mutui subprime

2. Downgrade titoli garantiti da mutui residenziali subprime e ampliamento spread

3. L'attività degli Hedge Funds frena - riduzione del valore reale del bene a garanzia ("collaterale") dei titoli acquisiti -

US Hedge Funds global index



Fuente: Bloomberg, HFR(*)

(*) Hedge Fund Research (HFR) Group

SIV e i conduit finanziano tramite l'emissione di commercial paper (CP e ABCP) a breve e note a medio termine l'acquisto di titoli di debito a rating elevato, quali ABS e CDO. Ciò consente loro di generare rendimenti sfruttando il differenziale tra gli investimenti in attività con scadenze relativamente lunghe e il finanziamento mediante debito a breve.

1. Problemi derivanti dallo spread del mercato statunitense dei mutui subprime

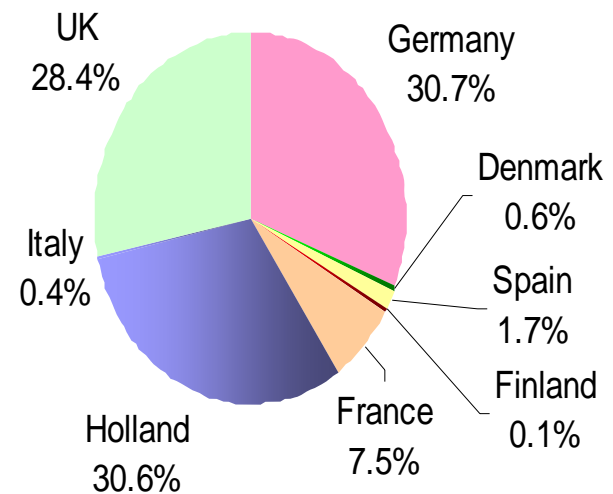
2. Downgrade titoli garantiti da mutui residenziali subprime e ampliamento spread

3. L'attività degli HF frena.

4. Emerge il tema dell'esposizione verso i veicoli (conduits, SIVs, SIV-lites) e delle operazioni fuori bilancio



ABCP emesse da conduits in Europa (2007)



Fuente: Moody's, may-07

Total: 388 mM\$

Preoccupati dalla possibile esposizione di SIV e Conduit al mercato subprime, numerosi investitori sono usciti dal mercato delle ABCP, rendendo più oneroso il rifinanziamento dei veicoli di investimento su questo mercato, rifinanziamento che è stato in molti casi comunque garantito dalle linee di credito concesse dalle banche

1. Problemi derivanti dallo spread del mercato statunitense dei mutui subprime

2. Downgrade titoli garantiti da mutui residenziali subprime e ampliamento spread

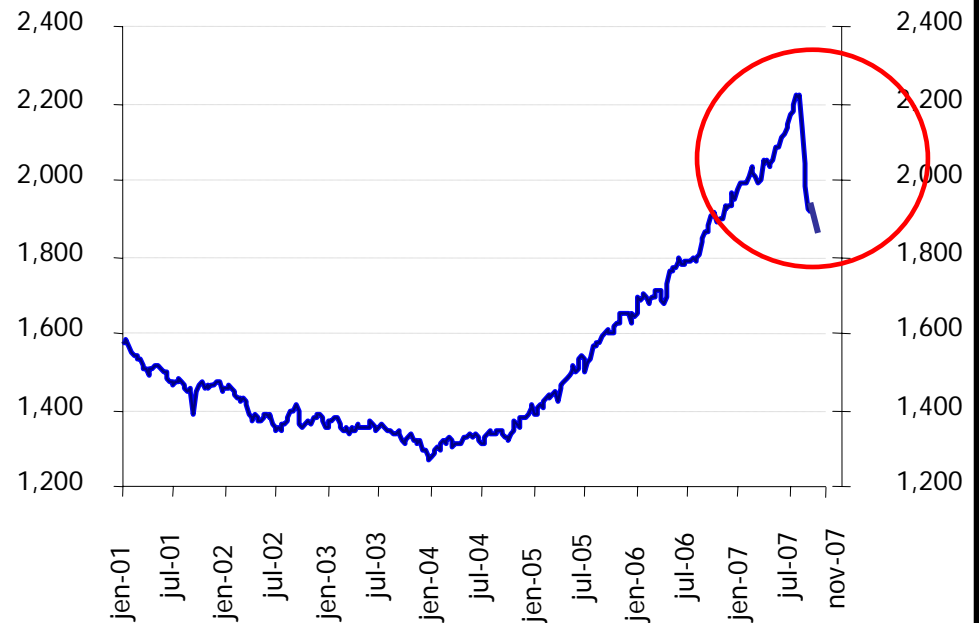
3. L'attività degli HF frena.

4. Emerge il tema dell'esposizione verso i veicoli (conduits, SIVs, SIV-lites) e delle operazioni fuori bilancio

5. Crollo dei mercati dei crediti commerciali.

Riduzione delle emissioni di commercial paper

Commercial paper outstanding (2001 – Nov. 2007; mld \$)



Fonte: Federal Reserve

la crisi dall'economia reale si trasferisce all'economia finanziaria su scala globale

Profit Warnings

- ❑ 24 Luglio 2007: Il prestatore di mutui statunitense **Countrywide Financial Corp** rende noto un calo degli utili e annuncia condizioni difficili per il futuro.
- ❑ 30 luglio 2007: La banca tedesca **IKB** riporta perdite dovute alle ripercussioni della crisi nel mercato ipotecario subprimeUSA e rivela che il suo principale azionista, Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), si è accollato gli obblighi finanziari derivanti da linee di liquidità fornite a un veicolo per l'emissione di carta commerciale assistita da attività (asset-backed commercial paper, ABCP) esposto al segmento
- ❑ 31 luglio 2007: **American Home Mortgage Investment Corp** annuncia di non essere in grado di onorare le proprie obbligazioni di prestito; Moody's annuncia la correzione delle aspettative di perdita utilizzate nella formulazione dei rating per le cartolarizzazioni garantite da prestiti Alt-A.
- ❑ 9 agosto 2007: **BNP Paribas** congela i rimborsi per tre fondi di investimento;
- ❑ 14 settembre 2007: La **Northern Rock** comunica che la crisi dei mutui subprime negli Usa sottrarrà dai suoi utili tra i 500 e i 540 milioni di sterline
- ❑ 15 Ottobre 2007: La crisi dei mutui subprime Usa ridimensiona le ambizioni globali della principale banca d'affari giapponese **Nomura**. Sommando le svalutazioni già annunciate nei due trimestri precedenti, in totale la crisi subprime è costata quest'anno a Nomura circa 1,2 miliardi di dollari.



-
- La recente crisi finanziaria: origine ed effetti
 - L'impatto sulle banche internazionali, sulle banche europee e sulle banche italiane**
 - I temi all'attenzione degli organismi internazionali
 - La posizione dell'industria europea

In un contesto di estrema incertezza, le banche estere hanno mostrato di avere un alto livello di fiducia sulla solidità delle istituzioni creditizie italiane.

Variazioni percentuali dei finanziamenti overnight prima e dopo la crisi di liquidità*

			Banche erogatrici			
			Italiane		Estere	
			Medio-Piccole	Grandi	Medio-Piccole	Grandi
Banche prenditrici	Italiane	Medio-Piccole	27,5	6,0	65,0	140,6
		Grandi	-61,6	-20,8	-36,6	14,0
	Estere	Medio-Piccole	-91,3	-87,5	-82,1	-75,8
		Grandi	-69,3	-61,9	-57,4	-38,3

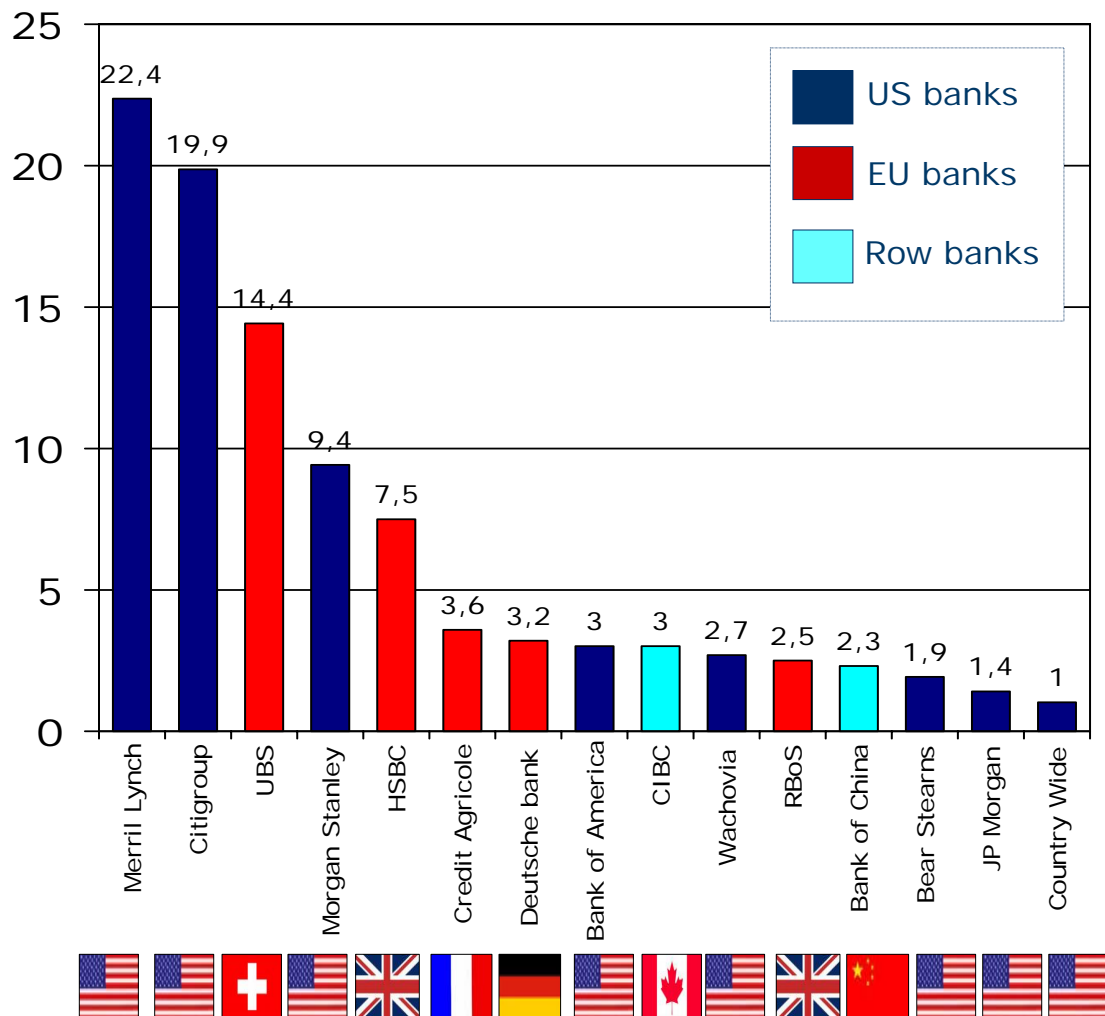
* Come periodo ante-crisi è stato considerato quello che va dal 1/1/2007 al 8/8/2007, mentre come periodo post-crisi quello compreso tra il 9/8/2007 ed il 30/9/2007.

Fonte: e-MID

- ❑ Le banche italiane di dimensione medio-piccola non hanno sofferto di una restrizione dei flussi di finanziamento, anzi sono state in grado di accrescere il loro approvvigionamento, ottenendo risorse finanziarie sia da banche italiane di eguale o maggiore dimensione, sia da banche estere.
- ❑ Per quanto riguarda gli istituti bancari italiani di grandi dimensioni, si osserva una crescita dei finanziamenti ricevuti dalle banche estere di eguale grandezza (saldo positivo per circa 500 milioni),
- ❑ Le banche italiane, sia grandi che medio-piccole, hanno invece ridotto in misura consistente l'assunzione di rischi verso l'estero.
- ❑ In definitiva, le banche italiane sembrano aver affrontato in maniera più che soddisfacente la crisi di liquidità che sui mercati internazionali ha mietuto diverse vittime, anche illustri.

Le banche italiane sono meno esposte rispetto alle banche straniere al rischio derivante dal settore dei mutui sub-prime

Main write-downs on structured products in 2007 (bln \$)



Il 31 ottobre, il Governatore della Banca d'Italia ha affermato che:

“l'esposizione diretta dei principali gruppi italiani verso il settore dei sub-prime degli Stati Uniti è limitata; nessun gruppo ha segnalato di aver erogato prestiti a controparti negli Stati Uniti con basso merito di credito. Né il sistema bancario italiano sembra avere subito notevoli perdite indirette sostenute rispetto alle sue dimensioni patrimoniali.”

“La cartolarizzazione dei crediti immobiliari in Italia è iniziata solo di recente. L'indebitamento delle famiglie per l'acquisto delle abitazioni, seppure in crescita, resta basso. L'incidenza sul PIL è poco più di un terzo della media europea. Il rapporto tra il valore del mutuo e quello dell'immobile è basso. Tipologie contrattuali simili a quelli dei mutui subprime statunitensi sono poco diffuse.”

Lo scenario attuale

- ❑ Sebbene dallo scorso ottobre il mercato abbia registrato un certo indebolimento, sono stati posti in essere una serie di aggiustamenti che dovrebbero aiutare ad attenuare l'impatto della turbolenza in corso sui mercati finanziari.
- ❑ Pur se permane il rischio che ulteriori shock possano portare al riaccendersi delle forti pressioni sulla liquidità registrate lo scorso anno, dallo scorso dicembre, le operazioni concertate sulla liquidità da parte delle banche centrali hanno portato ad un sostanziale allentamento delle tensioni sui mercati monetari e interbancari.
- ❑ Passi significativi sono stati inoltre intrapresi dalle istituzioni finanziarie per ridurre i problemi a livello informativo associati alle caratteristiche e alle valutazioni dei prodotti di finanza strutturata, dei veicoli fuori bilancio e delle esposizioni bancarie che lo scorso autunno hanno amplificato la turbolenza.
- ❑ Tuttavia, considerata la costante incertezza sulla dimensione e sulla distribuzione di ulteriori perdite il **compito prioritario degli operatori del mercato è quello di rinsaldare la fiducia nella capacità di far fronte alle proprie obbligazioni e nella solidità delle istituzioni finanziarie**. Questa è una condizione necessaria per ristabilire un adeguato livello di liquidità del mercato e di attività di intermediazione creditizia.

-
- ❑ La recente crisi finanziaria: origine ed effetti
 - ❑ L'impatto sulle banche internazionali, sulle banche europee e sulle banche italiane
 - ❑ **I temi all'attenzione degli organismi internazionali**
 - ❑ La posizione dell'industria europea

1. ATTIVITA' DI DUE DILIGENCE SUI MERCATI DI ABS (ASSET BACKED SECURITIES) E MBS (MORTGAGE BACKED SECURITIES)
2. RUOLO DELLE AGENZIE DI RATING (CRAS) E MODELLI DI VALUTAZIONE UTILIZZATI
3. VALUTAZIONE DEGLI ASSETS E CONTABILITA'
4. RISCHIO DI LIQUIDITA'– INTERNATIONAL / BASEL COMMITTEE
5. PROBLEMATICHE REGOLAMENTARI E DI SUPERVISIONE

Il futuro: domande “aperte”

Area:	Domande:
<u>Stabilità del mercato</u>	<ol style="list-style-type: none">1. Le innovazioni finanziarie sono strumenti che favoriscono o meno la mitigazione dei rischi sistemici all'interno del sistema finanziario?2. Quali sono le politiche più efficaci per prevenire o rispondere ad una crisi finanziaria?
<u>Trasparenza del mercato</u>	<ol style="list-style-type: none">3. I criteri di contabilizzazione, in particolare con riferimento alle voci fuori bilancio, sono adeguati rispetto alle pratiche di mercato?4. E' necessaria una maggiore trasparenza sui criteri utilizzati dalle Agenzie di Rating nell'assegnazione dei rating a intermediari e titoli? E' opportuno ampliare la valutazione anche ai rischi di liquidità e di mercato oltre al rischio di default?
<u>Tutela del risparmiatore</u>	<ol style="list-style-type: none">5. Quali sono i mezzi attraverso i quali si possono aiutare i risparmiatori a preservarsi dal rischio e dalla complessità dei prodotti finanziari strutturati?
<u>Regolamentazione e Supervisione</u>	<ol style="list-style-type: none">6. L'innovazione finanziaria favorisce l'insorgenza di conflitti di interesse impliciti nelle attività svolte dalle società finanziarie o dalle società legate indirettamente al business finanziario (ad es. Le Agenzie di Rating)?7. E' necessaria una maggiore regolamentazione per gli Hedge Funds e le società di Private equity?

-
- ❑ La recente crisi finanziaria: origine ed effetti
 - ❑ L'impatto sulle banche internazionali, sulle banche europee e sulle banche italiane
 - ❑ I temi all'attenzione degli organismi internazionali
 - ❑ **La posizione dell'industria europea**

LA POSIZIONE DELL'INDUSTRIA BANCARIA EUROPEA

1. La roadmap realizzata dall'ECOFIN a ottobre 2007 sui mercati finanziari rappresenta un valido approccio per affrontare e superare la recente crisi del sistema finanziario.
2. L'autoregolamentazione del mercato ha già preso inizio, in particolar modo nell'area relativa alla trasparenza dei mercati strutturati.
3. I policy-maker e gli organismi internazionali dovrebbero promuovere azioni concrete per risolvere la crisi attuale.
4. Ogni possibile cambiamento della regolamentazione bancaria dovrebbe essere realizzato riconoscendo che la crisi non è originata dal fallimento di Basilea
5. Ridare fiducia ai mercati deve essere un obiettivo primario per tutti gli stakeholders.
6. E' necessario promuovere un maggior grado di disclosure sulle operazioni di cartolarizzazione.
7. È necessario un più deciso intervento delle autorità per ristabilire il corretto funzionamento dei mercati del credito e per evitare il rischio di un credit crunch.
8. Non è ancora tempo per trarre conclusioni definitive.