

## Barclays PLC/Barclays Bank PLC

Risultati semestrali ancora penalizzati da costi straordinari, ma il piano di ristrutturazione è in dirittura di arrivo.

- Barclays PLC è la capogruppo non operativa (*holding*) del Gruppo Barclays che opera attraverso la sua controllata diretta Barclays Bank PLC. Barclays Bank, il braccio operativo (*operating company*) del Gruppo, è una tra le principali banche internazionali, con quote rilevanti sul mercato britannico ed una presenza geograficamente diversificata.
- Dal 2014 Barclays PLC ha avviato un radicale processo di trasformazione volto a potenziare la redditività del Gruppo, a focalizzare la propria presenza nelle aree ritenute strategicamente più importanti e a creare una struttura societaria adeguata al nuovo assetto normativo che partirà nel gennaio 2019 (*ring-fencing*).
- Il processo di ridimensionamento delle attività *non-core* ha conosciuto un'accelerazione nel corso degli ultimi mesi del 2017: attualmente il piano è in dirittura di arrivo, al netto di alcuni passaggi di natura regolamentare.
- I risultati consolidati primo semestre del 2017 hanno risentito ancora di forti componenti straordinarie legate alla dismissione degli attivi *non-core* e ai costi legali, segnando una perdita netta di 1,2 miliardi di sterline. Sotto il profilo patrimoniale il CET 1 ratio appare in miglioramento (13,1% al 30 giugno, dall'11,6% a fine 2016). La liquidità si mantiene ampia e gli indici di leva finanziaria quasi stabili su livelli adeguati.
- Il Gruppo presenta rating diversificati tra *holding* ed *operating company*, con valutazioni differenti da parte delle agenzie. A fine 2016 Moody's ha migliorato la valutazione sul debito senior non garantito (*unsecured*) e ad inizio di agosto ha alzato a Stabile da Negativo l'outlook sul sistema bancario inglese nel suo complesso.
- Anche in linea con le considerazioni delle agenzie, modifichiamo la view di credito da Moderatamente Negativa a Neutrale, dal momento che la maggior parte dei costi straordinari legati al processo di ristrutturazione sembra ormai esaurita. Il bilancio (tra punti di forza e aree di vulnerabilità) ci appare maggiormente equilibrato, mentre gli indici di capitalizzazione e i *ratio* di liquidità e leva finanziaria dipingono una realtà solida e poco rischiosa.

5 settembre 2017

12:55 CET

Data e ora di produzione

5 settembre 2017

13:05 CET

Data e ora di prima diffusione

Obbligazioni

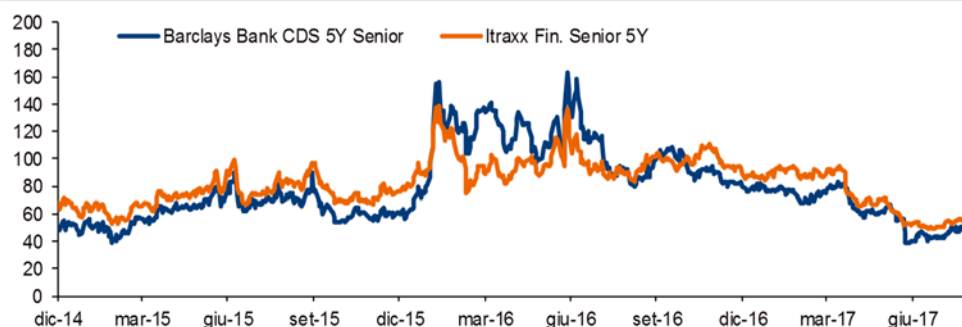
Aggiornamento  
emittente

Intesa Sanpaolo  
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori  
privati e PMI

Serena Marchesi  
Analista Finanziario

La rischiosità percepita sul mercato per Barclays Bank (CDS a 5 anni Senior) è allineata alla rischiosità media delle banche europee (Itraxx Finanziario Senior)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg aggiornati al 4 settembre 2017

I prezzi del presente documento sono aggiornati al 04.09.2017.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

## Profilo societario

### Descrizione attività

Con attivi totali pari a 1.135 miliardi di sterline (dati aggiornati al 30 giugno 2017; fonte Barclays) e con una capitalizzazione di mercato di 32,5 miliardi di sterline (dati aggiornati al 4 settembre 2017; fonte Bloomberg), Barclays PLC è la *holding* non operativa del Gruppo Barclays che opera attraverso la sua controllata diretta Barclays Bank PLC.

Barclays Bank, il braccio operativo del Gruppo, è una tra le principali banche internazionali, con quote rilevanti sul mercato britannico ed una presenza geograficamente diversificata in oltre 50 Paesi. Il posizionamento competitivo sul settore bancario del Regno Unito è affiancato da un buon grado di diversificazione in termini di aree geografiche, prodotti e segmenti di clientela.

Negli ultimi anni Barclays PLC ha avviato un radicale processo di trasformazione volto a potenziare la redditività del Gruppo, a focalizzare la propria presenza nelle aree ritenute strategicamente più importanti e a creare una struttura societaria per potersi adeguare alla nuova legislazione che sarà operativa a partire dal 1 gennaio 2019 e che prevede la separazione (*ring-fencing*) delle attività di *investment banking* da quelle bancarie tradizionali.

La struttura del Gruppo si articola attualmente in 3 unità principali:

- 1) Barclays UK, che comprenderà a regime le attività *ring-fenced* (separate) destinate alla clientela *retail*, cui offre un servizio a 360 gradi (che include anche il segmento delle carte di credito);
- 2) Barclays Corporate & International (BC&I) che racchiude le attività di *investment banking*, le carte di credito internazionali e i sistemi di pagamento;
- 3) Barclays Non-Core (BNC) che racchiude le attività che il Gruppo intende dismettere in quanto considerate non interessanti in un'ottica di redditività complessiva.

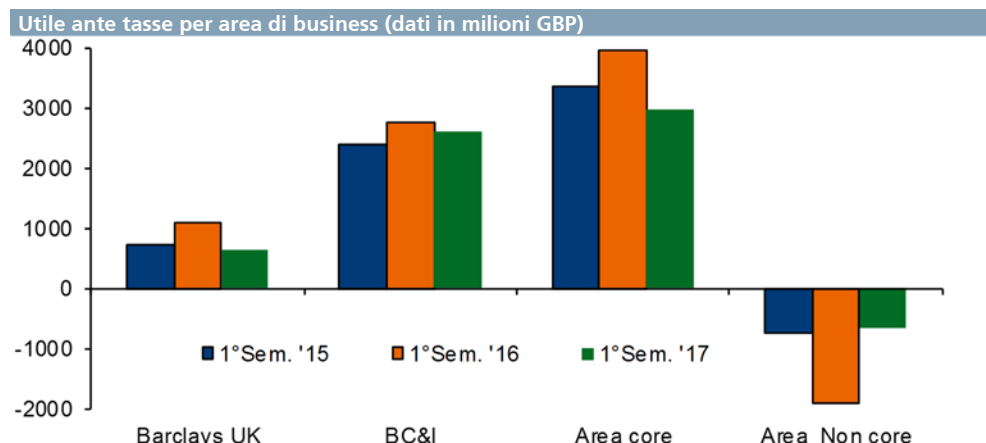
Il processo di ridimensionamento delle attività *non-core*, avviato all'inizio del 2014, ha conosciuto un'accelerazione tra il 2015 ed il 2017 e ad oggi è in dirittura di arrivo, secondo quanto dichiarato esplicitamente dal management in occasione della diffusione degli ultimi risultati trimestrali. L'*execution risk* del piano di ristrutturazione - che rappresentava uno dei principali elementi di criticità per il Gruppo - può quindi considerarsi quasi superato, al netto di alcuni passaggi di natura regolamentare.

### Overview del Gruppo

### Il processo di ristrutturazione in vista del *ring-fencing*

### L'attuale struttura

### Accelera il programma di dismissione degli attivi *non-core*



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Reuters

## Ultimi sviluppi

Come si accennava in apertura, nel corso del secondo trimestre del 2017 vi sono stati due importanti sviluppi sul fronte dell'avanzamento del Piano di Ristrutturazione in atto dal 2014. Barclays PLC ha infatti ridotto la propria partecipazione nel capitale di Barclays Africa Group Ltd (BAGL) a circa il 15%: ciò dovrebbe permettere un deconsolidamento di BAGL, cioè l'uscita di tale entità dal bilancio consolidato del Gruppo. Tale passo resta solo soggetto all'approvazione del Regolatore (Prudential Regulation Authority, PRA) e dovrebbe concretizzarsi entro i prossimi 18 mesi.

**Drastica riduzione della partecipazione in BAGL, a breve un deconsolidamento delle attività in Africa**

In secondo luogo, l'accelerazione del processo di dismissione delle attività non strategiche ha portato gli attivi ponderati per il rischio (RWA, Risk Weighted Assets) dell'area *non-core* a 22,8 miliardi di sterline (32,1 miliardi a dicembre 2016), al di sotto del livello indicativo dei 25 miliardi indicato dal management come target da raggiungere per poter procedere alla chiusura di tale comparto. Dal 1 luglio 2017 le attività e le passività residuali dell'area *non-core* sono state reintegrate all'interno dell'area *core*.

**RWA dell'area *non-core* sotto i 25 miliardi di GBP**

## Punti di forza/opportunità – Punti di debolezza/rischi

### Punti di forza del Gruppo

- Soddisfacente posizionamento competitivo sul mercato bancario inglese
- Buona diversificazione in termini di linee di *business*, area geografica e segmenti di clientela
- Miglioramento degli indici patrimoniali e di leva finanziaria
- Profilo di finanziamento adeguato
- Elevata flessibilità finanziaria grazie ad un'ampia disponibilità di liquidità
- Evidenti progressi nella semplificazione della struttura del Gruppo

### Punti di debolezza del Gruppo

- Incertezza macroeconomica e politica collegata all'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea
- Possibile volatilità degli utili per la presenza di numerose cause legali ancora da definire, sia sul fronte domestico che internazionale
- Peso relativo abbastanza elevato delle attività di *investment banking*
- Incertezza sui possibili impatti della normativa sul *ring-fencing*, operativa dal 2019

## Risultati del primo semestre deboli, ma il processo di ristrutturazione sembra quasi concluso

I risultati consolidati primo semestre del 2017 hanno risentito di due componenti straordinarie. In primo luogo, vi è stata la sostanziale riduzione delle attività del Gruppo in Africa che hanno comportato delle minusvalenze (206 milioni di sterline) legate alla svalutazione degli attivi e alla vendita in perdita del 33,7% della partecipazione in Barclays Africa Group Ltd (BAGL) (1,4 miliardi di sterline). Un'altra posta negativa di importo non trascurabile è imputabile all'accantonamento di 700 milioni di sterline per coprire l'incremento delle richieste di indennizzo per la vendita inappropriata di polizze assicurative, i cosiddetti PPI (*Payment Protection Insurance*). L'eredità dello scandalo dei PPI, che ha coinvolto molti istituti britannici (tra cui Lloyds, che nel secondo trimestre del 2017 ha effettuato un accantonamento prudenziale di analoga entità), è costato alla banca oltre 9 miliardi di sterline e continua a pesare sulla sua redditività prospettica.

Il Gruppo ha pertanto archiviato il semestre con una perdita netta di 1,2 miliardi di sterline rispetto ad un utile di 1,1 miliardi nello stesso periodo del 2016. In realtà, come emerge dalla tabella, le attività continuative hanno generato una crescita dei profitti netti del 16% circa, mentre a portare in rosso il semestre sono state le ingenti perdite delle attività non continuative.

Dati chiave di Barclays PLC: 1° semestre 2017 vs 1° semestre 2016			
Dati in milioni di GBP	1° Sem. 2017	1° Sem. 2016	Variazione %
<b>Ricavi totali</b>	<b>10.881</b>	<b>11.013</b>	<b>-1</b>
di cui da attività core	10.387	10.723	-3
da attività non-core	-560	-641	-13
Svalutazioni (Impairment)	-743	-525	42
Totale spese operative	-7.732	-7.697	0
<b>Profitti ante tasse</b>	<b>2.341</b>	<b>2.063</b>	<b>13</b>
di cui da attività core	2.988	3.967	-25
da attività non-core	-647	-1.904	-66
<b>Profitti netti delle attività continuative</b>	<b>1.563</b>	<b>1.348</b>	<b>16</b>
<b>Profitti/perdite delle attività non continuative</b>	<b>-2.195</b>	<b>311</b>	<b>NS</b>
<b>Profitti netti</b>	<b>-1.211</b>	<b>1.110</b>	<b>NS</b>
Return on Tangible Equity (ROTE, %)	8,1	4,8	3,3
Cost to income ratio (%)	71	70	1
<b>Attività ponderate per il rischio (RWA), mld GBP*</b>			
Area core	304,6	333,5	-9
Area non-core	22,8	31,1	-27
<b>Indici delle attività core</b>			
Return on Tangible Equity (ROTE, %)	10,4	12,5	-2,1
Cost to income ratio (%)	65	58	7

Fonte: Barclays PLC, Relazione 1° semestre 2017

Dopo gli sviluppi più recenti, il processo di ristrutturazione può considerarsi concluso: la struttura del Gruppo appare radicalmente semplificata, con le attività *core* che includono Barclays UK e Barclays Corporate & International. Sotto il profilo della redditività, il cui potenziamento ha rappresentato uno dei pilastri della recente strategia, entrambe le realtà appaiono interessanti. Prendendo come riferimento il ROTE, cioè il rendimento del patrimonio netto tangibile (che è una buona misura della profittabilità operativa), Barclays UK ha archiviato l'ultimo semestre con un ROTE del 20,4% e Barclays Corporate & International del 12,4%. I target del management sono di mantenere un ROTE per l'intero gruppo superiore al 10% e di portare il *cost-to-income ratio* al di sotto del 60% entro un ragionevole intervallo di tempo. Barclays UK contribuisce circa ad 1/3 dei ricavi complessivi dell'area *core*, mentre i restanti 2/3 vengono generati dalle attività di Barclays International. Malgrado la prolungata fase di bassi tassi di interesse, Barclays UK ha mantenuto un discreto margine di interesse, ma appare indubbio che le incertezze collegate alle negoziazioni di Brexit peseranno sulle attività di Barclays UK. Le attività di *investment banking* hanno evidenziato una performance modesta, in linea con quanto emerso dalla stagione dei risultati

I risultati del 1° semestre: pesano ancora le poste straordinarie e...

...l'utile netto risulta negativo di 1,2 miliardi di euro

Processo di ristrutturazione in dirittura d'arrivo, semplificata la struttura del Gruppo

trimestrali di tutte le principali banche di investimento. La limitata volatilità e la ridotta attività da parte dei clienti hanno infatti depresso i ricavi e gli utili delle *investment bank*, sia in Europa che negli USA.

Sotto il profilo patrimoniale il Common Equity Tier 1 ratio continua a mostrare una dinamica favorevole e al 30 giugno 2017 è risultato pari all'13,1% (11,6% a fine 2016, 12,5% a marzo 2017). Il management si aspetta che la dismissione di BAGL possa determinare un ulteriore miglioramento del CET1 di circa 26pb, portando il CET1 ratio pro forma al 13,4%. I coefficienti patrimoniali appaiono quindi elevati e pongono Barclays tra le realtà europee più solide.

#### La dinamica del CET1 ratio

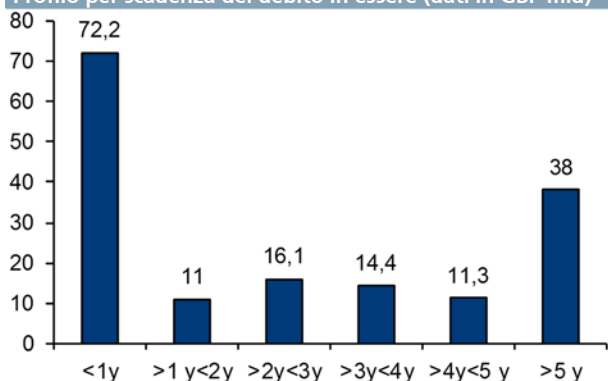
La liquidità appare sempre ampia, con disponibilità pari a 210 miliardi di sterline al 30 giugno 2017, dai 165 miliardi di fine 2015. L'elevata incidenza della componente più conservativa (*cash* e depositi presso le Banche centrali, 146 miliardi) è un ulteriore punto a favore. Segnali abbastanza positivi sono giunti, nel semestre, anche dal fronte della leva finanziaria.

#### Liquidità elevata

Il debito in essere, ben diversificato in termini valutari, presenta scadenze importanti nei 12 mesi successivi al 30 giugno 2017, successivamente mostra un profilo abbastanza equilibrato, con una prevalenza di debito con scadenza al di sopra dei 5 anni. È importante segnalare che, per motivi di attribuzione delle perdite tra *holding* e controllate in un ipotetico scenario di risoluzione, il Gruppo sta provvedendo a sostituire progressivamente il debito che viene a scadenza emesso dalla *holding*, Barclays PLC, con debito emesso da Barclays Bank.

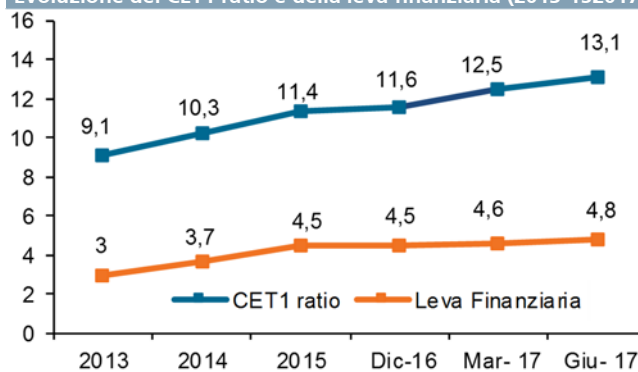
#### La struttura del debito per scadenza

Profilo per scadenza del debito in essere (dati in GBP mld)



Fonte: Barclays PLC-2017 Interim Results

Evoluzione del CET1 ratio e della leva finanziaria (2013-1S2017)



Fonte: Barclays PLC, bilanci anni diversi

## Rating

Come si può vedere dalla tabella sottostante, i rating di Moody's e di S&P distinguono tra la *holding* non operativa Barclays PLC (*HoldCo*) e Barclays Bank (*OpCo*), che è invece l'*operating company* del Gruppo e che, in virtù dell'importanza sistemica sul mercato britannico e della centralità all'interno del Gruppo, vanta un rating più alto della *holding*.

Rating diversificati tra *holding* e *operating company*

In termini generali la valutazione creditizia assegnata dalle agenzie appare differenziata. Il rating più elevato è quello assegnato da Fitch (singola A per il debito a lungo termine), mentre più cauti sono i giudizi di Moody's e S&P. L'emittente si trova in una situazione di *split rating*.<sup>1</sup>

Barclays PLC e Barclays Bank PLC: tabella riepilogativa dei rating, agenzie a confronto		
	Barclays Bank PLC	Barclays PLC
<b>Moody's</b>		
Debito senior <i>unsecured</i>	A1/Outlook Negativo	Baa2/Outlook Negativo
Baseline Credit Assessment (BCA)	Baa2	ND
<b>S&amp;P</b>		
Debito senior <i>unsecured</i>	A-/Outlook Negativo	BBB/Outlook Negativo
Stand-Alone Credit Profile (SACP)	bbb+	ND
<b>Fitch</b>		
Debito senior <i>unsecured</i>	A/ Outlook Stabile	A/Outlook Stabile
Viability Rating	a	A

Fonte: agenzie di rating

Dopo l'esito del referendum inglese del giugno 2016, tutte le agenzie avevano riconfermato le valutazioni creditizie assegnate, con S&P e Moody's che avevano modificato a Negative da Stabili le prospettive sui rating stessi.

Peggioramento degli outlook all'esito del referendum inglese

Rispetto alla precedente nota (13 ottobre 2016) le uniche variazioni intervenute nelle valutazioni creditizie riguardano il debito senior *unsecured* (non garantito) cui Moody's assegna attualmente una valutazione A1/Baa2, con un upgrade di un gradino sia per Barclays Bank che per Barclays PLC. Nel dicembre del 2016 Moody's ha chiarito che il miglioramento del rating è legato all'analisi di Loss Given Failure (LGF). Tale analisi riguarda la perdita attesa sui diversi strumenti di debito e sui depositi in relazione all'implementazione dei regimi di risoluzione ed in assenza di ogni supporto statale. Moody's ritiene che il debito senior di entrambe le entità fronteggi una minor perdita attesa grazie all'emissione di strumenti di capitale in grado di assorbire le perdite prima di coinvolgere il debito senior. Moody's ha invece confermato la valutazione di credito autonoma della banca - Baseline Credit Assessment (BCA) - valutando sempre presenti le criticità principali legate al processo di dismissione delle attività *non-core* e alla volatilità degli utili (a sua volta determinata dal peso relativo delle attività di Investment Banking).

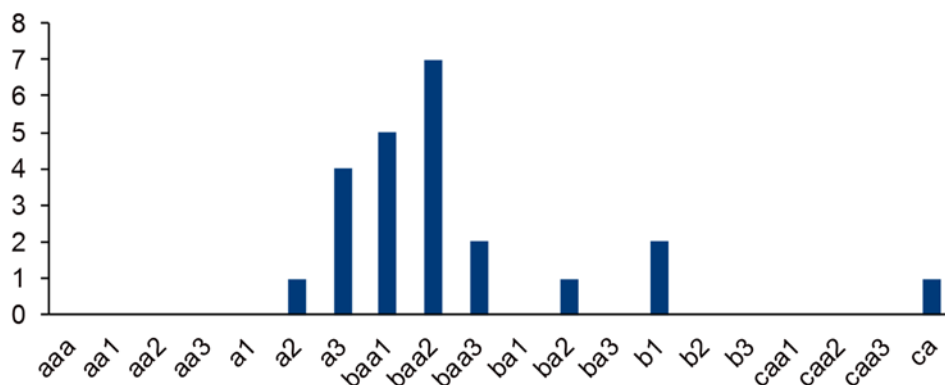
Moody's: upgrade della valutazione per il debito senior (dicembre 2016)

Sempre Moody's, in una nota del 2 agosto 2017, ha modificato a Stabili da Negative le prospettive per il sistema bancario UK. Tale revisione riflette il generalizzato miglioramento dei parametri di solidità creditizia evidenziato nel corso dell'ultimo anno dalle banche inglesi cui l'agenzia assegna una valutazione. Come si può vedere dal grafico sotto riportato, il rating stand alone (BCA) delle banche inglesi vede oltre il 50% delle realtà collocate tra Baa1 e Baa2.

Moody's migliora l'outlook del sistema bancario inglese da Negativo a Stabile

<sup>1</sup> Con riferimento ai contenuti della tabella è bene chiarire quanto segue. Attraverso la BCA (Baseline Credit Assessment), Moody's analizza il contesto finanziario ed operativo di ogni singola banca al fine di valutarne il rischio di fallimento. L'indicatore esprime, in sostanza, la solidità finanziaria intrinseca della banca (*standalone probability of failure*). Nel caso di S&P il rating autonomo della banca, definito come Stand Alone Credit Profile (SACP), viene poi aggiustato per tener conto del supporto governativo o del gruppo di appartenenza. Si arriva così al rating finale dell'emittente, Issuer Credit Rating (ICR). Fitch, infine, utilizza il concetto di Viability Rating (VR): con tale misura l'agenzia si propone di catturare il merito creditizio intrinseco nella banca soggetta a valutazione in ottica *stand-alone*, cioè a parità di condizioni e senza considerare eventuali elementi esterni.

Moody's: la distribuzione dei rating delle banche inglesi al 2 agosto 2017 (numero di istituti per singola classe di rating)



Nota: non è stata considerata l'area da caa1 a ca in cui vi è un'unica banca con valutazione ca e rating in revisione; fonte: Moody's

Moody's valuta che nei prossimi 12-18 mesi il contesto operativo in cui le istituzioni bancarie inglesi si troveranno ad operare resterà piuttosto debole, a fronte di un rallentamento della crescita (con la Bank of England che nel meeting di luglio ha pubblicato l'Inflation Report in cui ha abbassato le proprie proiezioni di crescita) e di un modesto aumento della disoccupazione, mentre le incertezze relative alle negoziazioni sull'uscita della Gran Bretagna dalla UE continueranno a rappresentare un fattore negativo in termini di fiducia dei consumatori e di propensione agli investimenti. D'altra parte le stesse banche appaiono in media più solide, con una buona capitalizzazione ed un'elevata flessibilità finanziaria. Ciò assicura quindi una soddisfacente resilienza alle sfide del contesto competitivo.

### Conclusioni: view Neutrale (da Moderatamente Negativa)

In attesa dei risultati del terzo trimestre (che verranno comunicati al mercato il 31 ottobre prossimo) assegniamo sia a Barclays PLC che a Barclays Bank una view di credito Neutrale, rispetto a quella Moderatamente Negativa attribuita lo scorso anno.

I risultati del primo semestre sono stati infatti ancora negativi ma ipotizziamo che, a questo punto, la maggior parte dei costi straordinari legati al processo di ristrutturazione siano ormai esauriti. Resta sempre l'incognita rappresentata dalle spese *one-off* che potrebbero emergere per contenziosi di tipo legale, ma la struttura del Gruppo appare oggi più snella e focalizzata, capace quindi di assorbire meglio eventuali poste negative di natura straordinaria. L'elevata diversificazione e la capacità di generare una discreta redditività dalle attività *core* rappresentano importanti punti di forza mentre, sotto il profilo patrimoniale, gli indici di solidità, liquidità e leva finanziaria fanno emergere una realtà solida e poco rischiosa. Come già segnalavamo, restano ovviamente dei rischi legati al contenuto delle negoziazioni per l'uscita della Gran Bretagna dalla UE ma nel complesso riteniamo che il bilancio (tra punti di forza ed aree di criticità) sia divenuto più equilibrato rispetto alla precedente analisi, in cui il rischio di esecuzione del processo di dismissione degli attivi non strategici era ancora rilevante.

La view di credito passa a Neutrale

Più equilibrato il bilancio tra punti di forza e aree di vulnerabilità, mentre gli indici di capitalizzazione e i *ratio* di liquidità e leva finanziaria dipingono una realtà solida e poco rischiosa

## Glossario

ABS	Acronimo per Asset Backed Securities. Si tratta di titoli obbligazionari derivati in cui il pagamento delle cedole e il rimborso del capitale sono garantiti da un flusso di cassa generato da un portafoglio di attività finanziarie.
Asset Swap Spread (ASW)	Si ottiene dalla differenza tra il rendimento effettivo a scadenza di un titolo corporate/emergente e il tasso fisso di un contratto swap di pari durata. In caso di allargamento degli ASW gli investitori, percependo una situazione di maggiore rischiosità (a livello di singolo emittente/paese), richiedono un rendimento (o premio al rischio) più elevato sui titoli corporate/emergenti.
Bail-in	"Salvataggio interno", modalità di risoluzione di una crisi bancaria tramite il diretto coinvolgimento dei suoi azionisti, obbligazionisti, correntisti, secondo un preciso ordine gerarchico ( <i>pecking order</i> )
Bail-out	"Salvataggio esterno", modalità di risoluzione di una crisi bancaria tramite finanziamento/supporto esterno
Bias	Orientamento di politica monetaria (espansivo o restrittivo) da parte di una Banca Centrale
Common equity Tier 1 (CET 1)	Capitale primario di classe 1, che include il capitale azionario, gli utili non distribuiti, le riserve e il fondo rischi bancari generali
CET1 ratio= Common equity Tier 1 ratio	Rappresenta il rapporto, espresso in percentuale, tra il Capitale primario di classe 1 (CET1) e il totale delle attività ponderate per il rischio (RWA, si veda sotto)
Covered Bond	Obbligazioni bancarie in cui il capitale ed gli interessi sono garantiti da una porzione dell'attivo patrimoniale della banca segregato, la cui entità e i cui flussi di cassa sono destinati esclusivamente al soddisfacimento di tale obbligazione
Credit Default Swap (CDS)	I CDS sono contratti che consentono di "assicurarsi" contro il rischio di insolvenza di un emittente (corporate o sovrano) attraverso il pagamento di un premio periodico.
Credit Watch	Indica una prossima revisione del rating in senso positivo (Positive Credit Watch) o negativo (Negative Credit Watch) da parte di un'agenzia di rating.
Downgrade	Peggioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito
EBIT	Earnings Before Interest and Tax: utile operativo
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortisation: margine operativo lordo
Frequent Issuer	Emittente regolare sul mercato dei capitali.
Funding	Con il termine funding si fa riferimento al processo di approvigionamento dei capitali da parte di una banca o di un'azienda industriale
Indice EMBIG	Indice JPMorgan che raggruppa i titoli emergenti denominati in dollari che soddisfano determinati criteri di liquidità
Indice Euro EMBIG	Indice JPMorgan che raggruppa i titoli emergenti denominati in euro che soddisfano determinati criteri di liquidità
Indici Itraxx	Gli indici Itraxx sono indici europei di CDS e rappresentano il prezzo medio delle coperture da un possibile default su diversi basket di emittenti obbligazionari.
Margine di interesse	Nel bilancio di un istituto bancario il margine di interesse è dato dalla differenza tra gli interessi attivi e passivi
Market cap	Capitalizzazione: prezzo per numero di azioni
Non-performing loans (NPL)	Prestiti in sofferenza. In linea generale si tratta di finanziamenti erogati a debitori che non sono più in grado di rimborsarli o per i quali la riscossione è incerta
NPL ratio	Rapporto tra crediti deteriorati (NPL) e totale dei prestiti (espresso in percentuale)
Outlook	Giudizio sulle prospettive future di un emittente (Positivo, Stabile, Negativo).
Rating	Valutazione sintetica attribuita ad emittenti di obbligazioni da parte di agenzie specializzate che determinano il grado di solidità finanziaria ed affidabilità della società/paese emittente. In funzione della capacità di ripagare il debito, le agenzie di rating classificano le società/paesi in investment grade e in speculative grade (società/paesi che presentano un rischio di insolvenza da medio ad elevato).
Relazione prezzo-rendimento	Il prezzo di un'obbligazione è in relazione inversa al rendimento a scadenza della stessa.
ROE	Return On Equity: utile netto/mezzi propri
RWA (Risk-weighted Assets)	Attività ponderate per il loro rischio (creditizio). Le principali componenti di rischio da includere nel calcolo degli RWA sono il rischio di credito, il rischio di mercato e il rischio operativo. L'aggregazione di queste componenti determina l'entità degli RWA della banca, i quali rappresentano una sorta di attivo di bilancio corretto per il rischio.
Spread Titoli Governativi (Benchmark Spread)	Differenza di rendimento di un titolo corporate/emergente rispetto ad un titolo governativo di pari durata
Tassi reali	Tassi di interesse al netto del tasso d'inflazione
Total Return	Risultato di un investimento sotto forma di percentuale rispetto all'importo investito. Il rendimento viene calcolato considerando i flussi di cassa prodotti dall'investimento, come dividendi e cedole, nonché gli eventuali guadagni e/o perdite in conto capitale
Upgrade	Miglioramento delle stime oppure del giudizio oppure del merito di credito



I rating delle agenzie a confronto		
	S&P e Fitch	Moody's
Investment grade	AAA	Aaa
	AA+	Aa1
	AA	Aa2
	AA-	Aa3
	A+	A1
	A	A2
	A-	A3
	BBB+	Baa1
	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3
Speculative grade (o high yield)	BB+	Ba1
	BB	Ba2
	BB-	Ba3
	B+	B1
	B	B2
	B-	B3
	CCC+	Caa1
	CCC	Caa2
	CCC-	Caa3
	CC	Ca
	C	C
	D	D

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo da siti agenzie

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

Intesa Sanpaolo intende pubblicare ricerca Retail sulla società Barclays PLC/Barclays Bank PLC in occasione della pubblicazione dei risultati societari o di altro evento significativo che possa influenzarne la valutazione. L'ultimo aggiornamento sulla società è stato pubblicato in data 13.10.2016.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo ([www.intesasanpaolo.com](http://www.intesasanpaolo.com)) nella sezione Risparmio-Mercati.

## Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita\\_elenco\\_raccomandazioni.jsp](http://www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp)

## Note metodologiche

Il presente documento è stato preparato sulla base della seguente metodologia.

### Metodologia

L'analisi degli emittenti della presente pubblicazione si basa sui rating delle principali agenzie (Fitch, Moody's e Standard&Poor's), sui dati ufficiali pubblicati dalla Società nelle proprie relazioni periodiche (trimestrali, semestrali e annuali), sulle notizie disponibili attraverso le fonti di stampa e gli strumenti informativi (Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream), sulle previsioni macroeconomiche realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e sulla valutazione delle prospettive del merito di credito degli emittenti, anche sulla base delle informazioni estrapolabili dalle quotazioni di mercato dei titoli (dinamica del rendimento e del premio al rischio misurato come Asset Swap Spread) e dal costo della protezione dal rischio di insolvenza (CDS sull'emittente).

### Dati societari e stime di consenso

I commenti sui dati societari vengono elaborati sulla base dei report pubblicati periodicamente dalle agenzie sui singoli emittenti o sui settori, delle notizie e dati societari disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Thomson Reuters-Datastream. Le stime di consenso relative alle previsioni sulle crescite dei dati societari (utili, dividendi, prezzo di libro) vengono desunte dal provider FactSet e rielaborate e commentate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo.

## Definizioni delle raccomandazioni sull'emittente

La ricerca *retail* credito presenta dei giudizi la cui interpretazione sintetica è riportata nella tabella seguente. L'attribuzione del giudizio si basa sull'analisi fondamentale elaborata a partire dai dati di bilancio e dai dati ufficiali (presentazioni, comunicati stampa) dell'emittente.

Raccomandazioni emittente	
Giudizio	Interpretazione
Positiva	Miglioramento dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Moderatamente Positiva	Moderato miglioramento dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Neutrale	Andamento sostanzialmente stabile dei fondamentali in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Moderatamente Negativa	Moderato peggioramento dei fondamentali o scarsa visibilità in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Negativa	Peggioramento dei fondamentali o scarsa visibilità in un orizzonte temporale di 12 mesi.
Sospesa	La credit view sull'emittente è stata sospesa poiché sulla base dei dati fondamentali non ci sono elementi sufficienti per determinare una view. La credit view precedente, se espressa, non è più valida.
Non assegnata	L'emittente è o potrebbe essere oggetto di copertura da parte della Direzione Studi e Ricerche ma non viene assegnata una credit view, o volontariamente o in applicazione delle normative e/o politiche aziendali previste (ad esempio, nel caso in cui il Gruppo Intesa Sanpaolo svolga il ruolo di Advisor in una fusione o transazione strategica o di Lead Manager o Bookrunner in un'operazione di cui l'emittente è oggetto).

Nel caso di eventi di rilievo, potenzialmente in grado di determinare una modifica della credit view, viene segnalato che la stessa è in revisione. Tale aggiornamento non implica necessariamente una modifica della credit view.

Storia delle raccomandazioni (12 mesi)		
Emittente	Raccomandazione	Data di assegnazione/conferma raccomandazione
Barclays PLC	Neutrale	05.09.2017
Barclays PLC	Moderatamente Negativa	13.10.2016
Barclays Bank PLC	Neutrale	05.09.2017
Barclays Bank PLC	Moderatamente Negativa	13.10.2016

Distribuzione dei rating/rapporti bancari (giugno 2017)					
Numero di società coperte: 8	POSITIVO	MODERATAMENTE	NEUTRALE	MODERATAMENTE	NEGATIVO
		POSITIVO		NEGATIVO	
Distribuz. Copertura Desk Retail con riferimento all'ultima raccomandazione	0%	0%	75%	25%	0%
Clienti Intesa Sanpaolo *	0%	0%	17%	50%	0%

Nota: \* Società alle quali Intesa Sanpaolo o altre società del Gruppo hanno fornito servizi di Corporate e Investment Banking negli ultimi 12 mesi; in questo caso la percentuale indica quante società (sulle quali il Desk Retail Research ha un giudizio) sono anche clienti del Gruppo.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: [http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita\\_vvp\\_governance.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/governance/ita_vvp_governance.jsp), ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti e alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto agli articoli 69-quater e 69-quinquies del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14.05.1999 e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 della "Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 - tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo [www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita\\_archivio\\_conflitti\\_mad.jsp](http://www.group.intesasnpaolo.com/script/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp) è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

## Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati nella prima pagina del documento, dichiara che:

- (a) le opinioni espresse sulla Società citata nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

### Altre indicazioni

1. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista hanno interessi finanziari nei titoli della Società citata nel documento.
2. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nella Società citata nel documento.
3. L'analista citato nel documento è socio AIAF.
4. L'analista citato nel documento non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**

Paolo Guida

#### Analista Azionario

Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

#### Analista Obbligazionario

Serena Marchesi  
Fulvia Risso  
Cecilia Barazzetta

#### Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

**Editing:** Maria Giovanna Cerini, Monica Bosi