

Sulle montagne russe

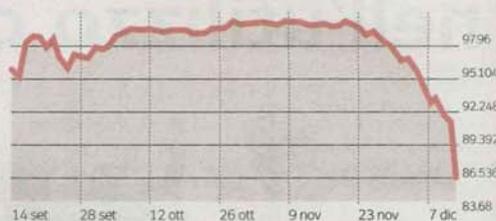
BPVI 8.5% Subk Sub 28DC18



Veneto Banca Sub call 21GN17



BPVI 4.6% Subk Sub 15DC17



Fonte: Eurotlx

©cnr/meriti

IL CASO INVESTITORI IN RITIRATA

Bond subordinati in picchiata per Vicenza e Montebelluna «Corsa a vendere insensata»

Crollo dei prezzi dopo i 4 crac bancari: «Ma non siamo al default»

VENEZIA Popolare Vicenza e Veneto Banca, l'emergenza si sposta sui bond subordinati. La corsa a disfarsi delle obbligazioni delle due popolari non garantisce in caso di default sta accelerando in questi giorni, con valori che vanno a picco. Evento che emerge sull'onda lunga dei fallimenti pilotati di Cariferrara, Etruria, Marche e Chieti, in cui anche i risparmiatori che avevano comprato bond subordinati degli istituti hanno perso i loro soldi, finiti, con le azioni, a coprire le perdite, tra polemiche, proteste e tragici corollari come i suicidi.

Un quadro che ha attirato l'attenzione in modo acuto sull'introduzione da gennaio del bail-in, la regola europea per cui, in caso di crac in una banca, a farvi fronte saranno azionisti, obbligazionisti e depositanti oltre i centomila euro. Risultato: è partita la corsa a disfarsi delle obbligazioni subordinate. Generalizzata, ma con i colpi più duri sulle due popolari venete.

Per le quali i bond subordinati sono una realtà di dimensione di rilievo. Secondo una stima dello studio di consulenza finanziaria indipendente veneto Consultique, i subordinati in circolazione delle due popolari, presenti sulla piattaforma Bloomberg, valgono 1,6 miliardi di euro: 895 milioni di Vicenza e 731 di Montebelluna. Con la prima che ha preso la decisione, comunicata venerdì alla rete, di sospendere la vendita, mentre la seconda ha precisato ieri di non averne mai venduti allo sportello, ma solo a contropartite istituzionali.

I due istituti sono visti come rischiosi, con aumenti di capitale da fare per 2,5 miliardi incrociati a quotazioni in Borsa,

895

In milioni di euro, i bond subordinati Bpvi secondo Consultique

731

In milioni di euro, i bond subordinati di Veneto Banca per Consultique

da mandare avanti di fronte a soci furiosi, che dovranno votare la trasformazione in spa. «Il calo colpisce anche i subordinati di Intesa, Unicredit e Mediobanca - spiega Marcello Ferrara, analista di Consultique -. Ma il rendimento di un titolo Unicredit che scade nel 2025 è salito in due settimane dal 3,8 al 4,4 e resta la metà dei paragonabili di Popolare Vicenza o Veneto Banca».

L'effetto otto volante per le subordinate dei due istituti veneti si vede nei dati di mercato della piattaforma Eurotlx (www.eurotlx.com) della Borsa italiana, dedicata alle obbligazioni. Ieri, per dire, tra quelle bancarie non eurobond, tre dei cinque titoli più scambiati erano di Veneto Banca e quattro dei cinque con i maggiori ribassi, con cadute tra il 3 e il 7%, di Popolare Vicenza. Il crollo dei prezzi sui subordinati delle due popolari, mentre sono stabili quelli delle ob-

bligazioni più garantite («pur se rendimenti al 3% di titoli a un anno, rispetto a quello che paga un Bot di pari scadenza - dice Ferrari - dà l'idea della situazione di rischio») è facilmente visibile.

Si prendano i due bond di Vicenza (vedi il grafico in alto), con scadenza a dicembre 2017 (Isin: It0004657471), crollato dai valori di 0,92 rispetto alla parità di una settimana fa allo 0,82 di ieri, con una perdita in un giorno del 4,7% e un rendimento effettivo netto a scadenza del 14,4%; o l'altro (Isin: It0004781073), in scadenza il 28 dicembre 2018, sceso dai valori di 101 d'inizio mese a quello di 83 di ieri, con rendimento effettivo netto a scadenza del 16%. Stesso discorso per il subordinato di Veneto Banca in scadenza il 21 giugno 2017 (Isin: It0004241078), che dai valori di 89,5 sulla parità del 4 dicembre è sceso ai 79 di ieri,

con rendimento netto a scadenza del 17%. Andamenti replicabili anche su altri titoli. Tutti caratterizzati da una voce: il liquidity provider, l'operatore che dovrebbe sostenere la liquidità del titolo con ordini in acquisto e in vendita, è temporaneamente esentato. Vale a dire, è difficile vendere.

La situazione colpisce anche i due bond decennali da 200 milioni emessi (solo per clienti istituzionali), su input Bce per innalzare gli indici patrimoniali, da Vicenza il 29 settembre e da Veneto Banca il 1 dicembre. L'11% di interesse nel caso di Vicenza e il 10,32% di Veneto Banca erano parsi già un'enormità. Ma stanno ulteriormente crescendo, visto che il valore di emissione di Vicenza, a 95, è caduto a 86, mentre quello a 96,7 di Veneto Banca è sceso venerdì a 87.

«Le responsabilità di quanto accade, con una politica che ora fa vedere di muoversi solo

Le regole

● Il Bail-in, che dal 1. gennaio caricherà su azionisti, obbligazionisti e depositanti (oltre i centomila euro) i crac bancari, ha reso evidente il diverso grado di rischio dei bond bancari. I più rischiosi sono gli Additional Tier 1: concorrono del tutto alle perdite. Poi i Tier2, che concorrono se gli 1 non bastano. Anche i senior non sono del tutto esclusi. Solo nei covered bond capitale e interessi sono garantiti.

per proteggere se stessa, sono chiare - sostiene Nicola Benini di Ifa Consulting, l'altro studio di consulenza finanziaria indipendente veneto -. E non sono né delle banche, che hanno fatto quello che è stato loro permesso, né dei loro funzionari allo sportello, che hanno eseguito ordini, ma della Consob». E poi spiega: «La direttiva europea di tutela dei risparmiatori, la Mifid, è del 2008. Ma la Consob ha esonerato i bond subordinati bancari dalla proposta al risparmiatore con uno scenario probabilistico, che rendesse evidenti le perdite possibili. Poi li ha considerati prodotti semplici, aprendo al collocamento al grande pubblico. Questo mentre l'Esma (la Consob europea, ndr) ritiene che le obbligazioni subordinate vadano incluse tra i prodotti complessi e dal 2013 ci fosse l'obbligo di informare i risparmiatori sui rischi teorici. Da allora sarebbe stato opportuno bloccare la vendita agli investitori retail».

Resta da stabilire che fare, per chi li avesse in portafoglio, in uno scenario di fibrillazione: «A mio giudizio anche questa vendita coatta è insensata - aggiunge Matteo Trotta, analista di Consultique - non è che con il Bail-in assisteremo a un fallimento al giorno: le 4 banche chiuse erano commissariate da 2 anni. Qui non siamo al default. E poi se di un emittente non mi fido, non prendo nemmeno bond senior». Certo, resta la situazione di rischio: «Riflessa dal prezzo. E in portafoglio questi bond non dovrebbero superare il 10%. I rischi restano elevati». Per i risparmiatori la situazione resta tesa.

Federico Nicoletti
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Le responsabilità
Benini: «Consob ha permesso la vendita al pubblico, limitando gli obblighi posti dalla Mifid»



Che fare
Trotta: «Il Bail-in non produrrà un fallimento al giorno. Ma questi titoli restano rischiosi»