

Senza mercato un subordinato su tre Ecco tutti i bond bancari: guardate se siete a rischio

Inchiesta sulle obbligazioni che «saltano» in caso di bail-in, come è successo con Etruria. Su 366 emissioni, 120 sono negoziabili solo allo sportello: quindi il risparmiatore è ostaggio della banca. La Consob intervenga

di **CLAUDIO ANTONELLI** e **GIANLUCA BALDINI** alle pagine 2-3

Assalto ai conti pubblici
AFORZA DI BONUS
IL PREMIER SCASSA IL PAESE
MATTARELLA CHE FA?

di **MAURIZIO BELPIETRO**

C'è ancora qualcuno lassù sul Colle? Intendo dire, siamo sicuri che il Quirinale vigili su ciò che accadrà da qui alle prossime scadenze elettorali, esercitando il potere di controllo che la Costituzione gli assegna sulle leggi in arrivo? Io confesso di non sapere come rispondere, ma semmai di avere la netta sensazione che il capo dello Stato, pur essendo il supremo arbitro, osservi con le mani in mano le spericolate operazioni di un presidente del Consiglio disposto a giocarsi tutto, in particolare il nostro portafoglio, pur di guadagnare qualche voto.

Mi spiego. Il presidente della Repubblica, oltre a valutare sotto il profilo costituzionale norme e decreti che gli vengono sottoposti alla firma, ha tra i suoi compiti anche il controllo della copertura delle leggi di spesa, perché un governo in crisi di popolarità potrebbe essere indotto a spendere soldi che non ci sono nella speranza di risalire nei sondaggi. E il capo dello Stato, prima di firmare, deve dunque passare ad attenta verifica ciò che gli viene presentato.

In questi anni, con Napolitano al Colle e Renzi a Palazzo Chigi, abbiamo invece visto transitare senza che fossero fermate norme che non avevano alcuna copertura finanziaria e che, contrariamente a quello che si dovrebbe (...)

segue a pagina 7

PAOLO EMILIO RUSSO
a pagina 6

[Telese] Beppe Grillo di nuovo scatenato: «Il sindaco islamico di Londra Sadiq Khan? Voglio vedere quando si fa saltare in aria a Westminster». Fosse solo un comico si potrebbe dire: una battuta politicamente scorretta. In Francia provocherebbe una richiesta di arresto, da noi fa sorridere. Ma siccome a pronunciarla è il leader di un movimento politico alla vigilia delle sue elezioni più delicate, meditate: da municipio a municipio, la battuta sul «bangladesiano» (il neologismo è suo) è detta su Londra per pesare a Roma. Del resto non è

Buona settimana
Il salto del Grillo: dall'islam al voto

la prima volta che Beppe cerchia-botteggia col suo sarcasmo. Quando il M5s era sbilanciato a sinistra sull'acqua pubblica, lui esternava sugli immigrati per recuperare a destra. Adesso il movimento è nei guai per gli avvisi a Pizzarotti e Nogarini (e per le faide interne) e lui - genialmente - cambia gioco. Del resto la Raggi avrà un ballottaggio difficile, e la boutade è fatta per

prendere all'amo gli elettori di destra più sprovveduti e far inorridire quelli di sinistra più bacchettoni. Ci sono politici che fanno sorridere con buone battute, e comici che fanno politica con una freddura. La scommessa del nuovo leader, nell'era mediatica, non è governare il Paese, ma prendere il controllo dell'agenda dei media. Grillo ieri ci è riuscito, anche con me. Però, va detto, fa ridere di più quella di Marchini beccato mentre cambia la Ferrari con la Panda per abbindolare gli elettori: «Me l'ha consigliato mio nonno».

Esclusivo: parla Boettcher, l'uomo dell'acido
«Sono un deviato sessuale ma non ho sfregiato»

di **GIACOMO AMADORI** alle pagine 14-15



Risolto il giallo dei regali ricevuti dal Kuwait
La Pinotti «ritrova» il Rolex e lo vende per beneficenza

di **TOMMASO MONTESANO**

Contrordine, compagni: i «doni» ci sono. Rolex compreso. Ma «non me ne occupo io, ci sono uffici preposti che li prendono in

consegna», dice Roberta Pinotti, ministro della Difesa. Cinque giorni dopo la nota del ministero che definiva «prive di ogni fondamento le indiscrezioni (...)

segue a pagina 7

Han pagato 5 italiani su 100: meno della Svezia
I veri numeri delle tangenti
I più corrotti? Tra i magistrati

di **DAVIDE MARIA DE LUCA**

Secondo Piercamillo Davigo, il nuovo presidente dell'Associazione Nazionale Magistrati, la corruzione in Italia non è mai sta-

ta elevata come oggi: «I politici non hanno smesso di rubare, hanno solo smesso di vergognarsi».

La stragrande (...)

segue a pagina 13

LE INTERVISTE

Daniela Santanchè
Non tradirò il Cav
però sbaglia: ci vuole
la Santa Alleanza

di **FRANCESCO BORGONOVO**
a pagina 8

Simone Di Stefano
CasaPound, i fascisti
che difendono
la Carta antifascista

di **LUCA TELESE**
a pagina 9

Matteo Richetti
Renzi, stai attento
I veri problemi
ti arriveranno dal Pd

di **PIETRO SENALDI**
a pagina 11

Andy Luotto
Cucino per cuccare
Cracco e Bastianich?
Mi mettono tristezza

di **ALESSANDRO MILAN**
a pagina 17

Bisteccone Galeazzi
Adesso vuoto il sacco
su Pantani, Platini
Agnelli e Berlusconi

di **TOMMASO LORENZINI**
a pagina 19

Anche il tuo

Sogno

saprò trasformare
in **Realtà**

parola di Roberto Carlini

Tel. 06.8549911
immobildream@immobildream.it
www.immobildream.it

immobildream
Non vende sogni ma solide realtà



Roberto Carlini
Presidente Immobildream

Seck Legale: Roma Via Doria 2

Partita sospesa, pacco fatto brillare
Manchester, ordigno allo stadio
Allarme terrorismo sul calcio

di **FABIO RUBINI**

Paura per un allarme bomba all'Old Trafford a Manchester. Mancavano una ventina di minuti all'inizio della partita di Premier League tra Manchester United e Bournemouth, quando gli addetti alla sicurezza dello stadio hanno fatto evacuare una parte delle tribune per una segnalazione sulla presenza di un ordigno esplosivo. Subito sono intervenuti (...)

segue a pagina 5



i nostri soldi

ASSOPOPOLARI Il presidente Sforza Fogliani: «Non ci sono rischi, però i titoli sono penalizzati dal fatto che il governo ha adottato le regole Ue senza alcuna trattativa»

Senza mercato 3,5 miliardi di subordinati

Centoventi obbligazioni emesse su 366 sono illiquide, ovvero negoziabili solo allo sportello. La banca decide se riacquistarle e quando. Controllate se i rendimenti sono alti: il gioco deve valere la candela. Perché in caso di bail-in sono le prime a saltare

CLAUDIO ANTONELLI
 GIANLUCA BALDINI

Il flop di Etruria è ancora caldo sulla pelle dei risparmiatori, ma l'opinione pubblica sul tema si sta raffreddando. Ci siamo così messi a fare la mappa di tutte le obbligazioni subordinate delle banche italiane. La maggior parte sono quotate e facilmente vendibili, ma abbiamo scoperto che una buona fetta (un terzo) è di fatto non scambiabile. In gergo tecnico si dice illiquida. Basta guardare la tabella che domina queste due pagine. In Italia ci sono infatti 3,5 miliardi di euro (1,84 miliardi è l'ammontare in essere, la differenza è dunque stata rimborsata) di subordinati che si possono comprare solo allo sportello. Soprattutto si possono vendere solo allo sportello. E nel caso in cui l'istituto decida di farlo. Non sempre il prospetto lo prevede e in molti casi le condizioni sono estremamente vincolanti. Detto in parole povere, questi bond non hanno mercato, se non quello delle banche che ne decidono dunque il prezzo di vendita. Ciò significa che chi compra non ha modo di conoscerne il prezzo se non andando in banca tutti i giorni. E se un giorno arrivassero brutte notizie, rischierebbe di rimanere con le obbligazioni in tasca. All'inizio della settimana, su questo tema, la Consob ha lanciato un nuovo alert. L'idea è lanciare consultazioni per rimodulare la distribuzione degli «strumenti finanziari attraverso la quotazione diretta su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, anziché attraverso il tradizionale collocamento presso gli sportelli».

In sostanza la Consob dovrebbe cominciare a creare nuove regole proprio da questi 3,5 miliardi di emissioni. «Il rischio di strumenti finanziari illiquid», spiega a *Libero* Matteo Trotta, vice direttore dell'ufficio studi di Consultique, «sta nel fatto che esiste una sola controparte e il mercato non ne fa il prezzo. Inoltre, in caso di situazione critica non è detto che la banca sia in grado di riacquistarli. Per questo sarebbe meglio dedicare i subordinati illiquid solo agli investitori professionali». Già oggi, in diversi casi la soglia minima è di 50 o 100mila euro. E quindi solo per investitori smalzati. Che sanno cosa su cosa scommettere. Per questo i rendimenti delle 120 emissioni che abbiamo tracciato in tabella dovrebbero essere alti. Spesso invece sono paragonabili a quelle dei Btp. Un po' poco. Nessun allarme, però. Anche se non scambiati in Borsa i prodotti non sono automaticamente rischiosi, se non meno comprensibili ai comuni risparmiatori. Un problema non da poco se si conside-

ra che stiamo parlando di 120 su 366 prodotti disponibili sul mercato italiano. Insomma il tema non si può lasciare cadere. Concordano anche le associazioni di categoria. «Le discrasie si sono venute a formare dopo che in Italia è stato adottato il bail-in a livello europeo senza adattarlo al sistema italiano», spiega Corrado Sforza Fogliani, presidente dell'associazione delle banche popolari. «Sarebbe stato meglio», sottolinea il presidente, «introdurre le norme Ue adattandole al nostro Paese. Invece il governo ha pensato solo a soddisfare le richieste della Ue in cambio di un ok sulla legge di stabilità». Creando - sostiene Sforza Fogliani - un problema che di per sé non ha alcun sottostante problematico. Tra le obbligazioni subordinate non quotate, molte sono emesse dalle Bcc, che tra l'altro la prossima settimana lanceranno un fondo obbligatorio a carattere temporaneo per gestire la crisi e favorire le aggregazioni in attesa della piena attuazione della riforma del settore.

«L'emissione di bond subordinati delle Bcc è in grandissima parte destinata a investitori istituzionali, in prevalenza interni al sistema delle Bcc», evidenzia Roberto Di Salvo, vice direttore generale di Federcasse, l'associazione nazionale delle banche di credito cooperativo e casse rurali. «Un cliente non informato non dovrebbe essere destinatario di offerte di questo tipo di prodotti, sempre nel rispetto della normativa sulla trasparenza», spiega Di Salvo. «Se qualche operatore bancario lo dovesse fare, infrangerebbe le regole», sottolinea. «Chi si affida a questi prodotti deve valutare il grado di rischio dell'emittente e il rapporto tra rischio e rendimento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I SUBORDINATI BANCARI NON QUOTATI

Emittente	Isin	Livello Subordinazione	Emissione	Scadenza	Ammontare emesso	Ammontare In essere	Lotto Minimo	Cedola In corso
BCC CRETA - CC PIACENTIN	IT0004386006	non specificata	25-06-08	25-06-16	3.000.000	600.000	10.000	0,485%
BCC CRETA - CC PIACENTIN	IT0004398084	Lower Tier II	01-08-08	01-08-16	3.000.000	3.000.000	50.000	0,000%
BCC LUSIA E CAVAZZANA	IT0004710189	Lower Tier II	06-04-11	06-04-18	3.000.000	200.000	50.000	1,460%
BCC QUINTO VICENTINO	IT0004777923	non specificata	10-11-11	10-11-18	80.000	80.000	10.000	0,360%
BA ALPI MARITTIME	IT0004593940	non specificata	23-03-10	23-03-21	4.000.000	1.878.000	50.000	4,500%
BA ALTO VICENTINO SCARL	IT0004673056	Lower Tier II	28-12-10	28-12-17	2.000.000	2.000.000	50.000	1,959%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004530488	Upper Tier II	04-09-09	04-12-19	2.500.000	2.500.000	1.000	0,495%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004517121	Upper Tier II	31-07-09	31-07-19	2.500.000	2.500.000	1.000	0,450%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004530462	Upper Tier II	04-09-09	04-12-19	1.000.000	1.000.000	1.000	4,075%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004539984	Upper Tier II	05-10-09	05-01-20	2.500.000	2.500.000	1.000	4,100%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004545825	Upper Tier II	26-10-09	26-01-20	2.500.000	2.500.000	1.000	4,100%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004496938	Upper Tier II	21-05-09	21-05-19	1.000.000	1.000.000	50.000	4,550%
BANCA ARDITI GALATI SPA	IT0004496953	Lower Tier II	21-05-09	21-05-16	5.000.000	1.000.000	1.000	3,500%
BANCA CAVOLA SASSUOLO	IT0004937089	Lower Tier II	01-07-13	01-07-18	2.000.000	2.000.000	1.000	5,000%
CASSA RISPARMIO RIMINI	IT0005093338	Tier II	20-04-15	20-04-21	14.250.000	14.250.000	100.000	2,750%
CASSA RISPARMIO RIMINI	IT0005069890	Tier II	12-01-15	12-01-20	9.998.000	9.998.000	1.000	2,500%
CASSA RISPARMIO RIMINI	IT0004852403	Lower Tier II	27-09-12	27-09-20	10.000.000	2.953.000	1.000	6,500%
BANCA DEL FUCINO	IT0004419930	Lower Tier II	14-11-08	14-11-18	25.000.000	15.000.000	50.000	0,360%
BANCA MEDIOLANUM SPA	IT0004473648	Lower Tier II	28-04-09	28-03-19	4.640.000	4.640.000	50.000	1,650%
BANCA MEDIOLANUM SPA	IT0004531775	Lower Tier II	28-10-09	28-10-19	3.840.000	2.080.000	6.800	3,000%
BANCA MEDIOLANUM SPA	IT0004490865	Lower Tier II	29-06-09	29-06-19	4.260.000	1.465.436	50.000	1,157%
BANCA MONTE PARMA	IT0004537251	Lower Tier II	25-09-09	25-09-16	2.228.000	2.228.000	1.000	3,200%
BANCA MONTE PARMA	IT0004522410	Lower Tier II	11-08-09	11-08-16	5.000.000	813.000	1.000	3,500%
BA ETICA	IT0004871098	Lower Tier II	27-12-12	27-12-17	1.750.000	1.750.000	50.000	3,350%
BA ETICA	IT0004864945	Lower Tier II	07-12-12	07-12-17	2.000.000	2.000.000	1.000	3,350%
BANCA POP EMILIA ROMAGNA	IT0004893852	Lower Tier II	07-02-13	07-02-20	11.945.000	9.556.000	1.000	5,810%
BANCA POP EMILIA ROMAGNA	IT0004671001	Lower Tier II	31-12-10	31-12-17	51.000.000	20.400.000	50.000	4,940%
BANCA POP EMILIA ROMAGNA	IT0004670094	Lower Tier II	31-12-10	31-12-17	18.000.000	7.200.000	50.000	4,350%
BANCA POPOLARE DI BARI	IT0005067019	Tier II	30-12-14	30-12-21	198.748.000	198.748.000	NP	6,500%
BANCA POPOLARE DI BARI	IT0004496490	Upper Tier II	26-06-09	26-06-19	83.800.000	83.800.000	50.000	3,500%
BANCA POPOLARE DI MILANO	IT0004370992	Upper Tier II	18-06-08	18-06-18	500.000.000	17.850.000	50.000	0,515%
BANCA POP DI ROMA SPA	IT0004734569	Lower Tier II	09-06-11	09-06-21	3.000.000	3.000.000	10.000	2,719%
BANCA POPOLARE SONDRIO	IT0004566151	Lower Tier II	26-02-10	26-02-17	350.000.000	70.000.000	1.000	5,000%
BANCA POPOLARE SONDRIO	IT0004778905	Lower Tier II	23-12-11	23-12-18	400.000.000	240.000.000	1.000	5,500%
BANCA POPOLARE SONDRIO	IT0005069411	Tier II	29-12-14	29-12-21	150.000.000	150.000.000	1.000	2,250%
BANCA POPOLARE SONDRIO	IT0005038416	Tier II	08-08-14	08-08-21	100.000.000	100.000.000	1.000	2,000%
BANCA POPOLARE SONDRIO	IT0005045437	Tier II	30-09-14	30-09-21	100.000.000	100.000.000	1.000	2,000%
BANCA POP DI VICENZA	IT0004548258	Lower Tier II	31-12-09	31-12-16	328.879.000	107.716.219	NP	3,700%
BA ROMAGNA CNT	IT0004588890	non specificata	01-06-10	01-06-20	6.000.000	1.504.000	1.000	0,000%
BANCA SAN GIORGIO VALLE	IT0004781305	non specificata	01-12-11	01-12-18	6.008.000	6.008.000	1.000	0,500%
BCC SANTO STEFANO MARTEL	IT0004866205	Lower Tier II	30-10-12	30-10-19	5.404.000	5.339.000	1.000	5,500%
BANCA SELLA NORD EST	IT0004514409	Lower Tier II	15-07-09	15-07-19	2.500.000	2.500.000	10.000	0,549%
BANCA SELLA NORD EST	IT0004773955	Lower Tier II	25-10-11	24-10-17	3.000.000	1.200.000	10.000	5,200%
BANCA SELLA NORD EST	IT0004533227	Upper Tier II	16-09-09	16-12-17	2.500.000	2.500.000	10.000	0,471%
BANCA SELLA SPA	IT0004786817	Lower Tier II	30-12-11	30-12-17	6.000.000	6.000.000	1.000	5,600%
BANCA SELLA SPA	IT0004412810	Lower Tier II	30-09-08	30-09-16	30.000.000	6.000.000	1.000	0,110%
BANCA SELLA SPA	IT0004542806	Upper Tier II	15-10-09	15-01-20	5.000.000	5.000.000	1.000	4,100%
BANCA SELLA SPA	IT0004513104	Upper Tier II	15-07-09	15-07-19	10.000.000	10.000.000	1.000	0,549%
BANCA SELLA SPA	IT0004491608	Upper Tier II	03-06-09	03-06-19	10.000.000	10.000.000	50.000	0,900%
BANCA SELLA SPA	IT0004887847	Lower Tier II	17-01-13	17-07-18	2.500.000	2.500.000	1.000	3,050%
BANCA SELLA SPA	IT0004531296	Upper Tier II	10-09-09	10-12-19	10.000.000	10.000.000	1.000	0,480%
BANCA SELLA SPA	IT0004545288	Upper Tier II	26-10-09	26-01-20	5.000.000	5.000.000	1.000	4,100%
BANCA SELLA SPA	IT0004552284	Upper Tier II	23-11-09	23-02-20	5.000.000	5.000.000	1.000	4,100%
BANCA SELLA SPA	IT0004560006	Upper Tier II	16-12-09	16-03-20	5.000.000	5.000.000	1.000	4,000%

L'analisi su tutti i quotati

Il fondo Atlante tira su i prezzi degli oltre 83 miliardi di bond

GIANLUCA BALDINI

In Italia, secondo i dati di *Bloomberg*, ci sono 83,9 miliardi di euro in obbligazioni bancarie subordinate. Le stesse che dopo la vicenda Etruria sono finite sulle cronache di tutti i giornali. Un grande aiuto agli andamenti lo ha dato il fondo Atlante, strumento che ha permesso una bella boccata d'ossigeno (non solo ma anche) a due istituti italiani con il fiato corto: la Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Mentre Mps beneficia sulla prospettiva. «Senza il fondo, la Popolare di Vicenza sarebbe stata il primo caso di bail-in italiano», spiega Matteo Trotta, vice direttore ufficio studi di Consultique, istituto italiano specializzato nell'analisi e

nella consulenza finanziaria. «La gran parte del debito subordinato delle banche più in crisi, con il decreto di fine novembre che sanciva il bail-in, è arrivato in alcuni casi anche al 50% del suo valore», dice Trotta. «Ma se si fa un confronto con le quotazioni post decreto e si nota il miglioramento, il primo pensiero è che il merito sia tutto del fondo Atlante. Ma solo in parte».

In realtà in quel periodo era del tutto impossibile che dopo le quattro banche incriminate, altre fallissero. Per questo, dopo una fase di vendite molto importante, abbiamo iniziato a notare un andamento altalenante. Solo dopo è arrivato Atlante e la sua funzione è stata quella di consolidare il recupero delle tre principali banche sotto os-

BOND SUBORDINATI MPS, POP VICENZA E VENETO BANCA

Emittente	Isin	Scadenza	Ammontare in essere	Lotto Minimo
BANCA MONTE DEI PASCHI S	IT0004352586	15-05-18	2.160.558.000	1.000
BANCA MONTE DEI PASCHI S	XS0236480322	30-11-17	369.000.000	50.000
MONTE DEI PASCHI SIENA	XS0540544912	09-09-20	379.150.000	50.000
BANCA MONTE DEI PASCHI S	XS0255817685	30-09-16	60.300.000	50.000
MONTE DEI PASCHI SIENA	XS0503326083	21-04-20	368.700.000	50.000
BANCA MONTE DEI PASCHI S	XS0255820804	31-05-16	591.500.000	50.000
MONTE DEI PASCHI SIENA	XS0391999801	31-10-18	100.000.000	50.000
BANCA MONTE DEI PASCHI S	XS0238916620	15-01-18	104.050.000	50.000
MONTE DEI PASCHI SIENA	XS0415922730	04-03-19	500.000.000	50.000
MONTE DEI PASCHI SIENA	XS0374000171	30-12-16	250.000.000	50.000
BANCA POP DI VICENZA	XS1300456420	29-09-25	200.000.000	100.000
BANCA POP DI VICENZA	XS0336683254	20-12-17	200.000.000	50.000
BANCA POP DI VICENZA	IT0004657471	15-12-17	150.000.000	1.000
BANCA POP DI VICENZA	IT0004781073	28-12-18	62.138.400	1.000
BANCA POP DI VICENZA	IT0004548258	31-12-16	107.716.219	NP
BANCA POP DI VICENZA	IT0004724214	24-06-18	59.426.000	1.000
VENETO BANCA SCPA	XS1183808606	25-02-25	51.000.000	100.000
VENETO BANCA SCPA	XS1233656666	15-05-25	40.000.000	100.000
VENETO BANCA SCPA	XS1327514045	01-12-25	200.000.000	100.000
VENETO BANCA	XS0337685324	Perpetual	200.000.000	50.000
VENETO BANCA SCPA	IT0004241078	21-06-17	150.000.000	50.000
VENETO BANCA	IT0004865041	22-10-22	15.000.000	100.000
VENETO BANCA SCPA	IT0004494941	15-05-19	75.000.000	50.000

P&G/L

Fonte: Bloomberg, analisi di Consultique



L'ANALISTA Trotta (Consultique): «Non demonizzare questo tipo di strumenti. Non devono superare il 10% del portafoglio, ma possono bilanciare gli altri rendimenti»

i nostri soldi

Commento

Così non va bene la Consob deve intervenire

«La Consob non ha nulla da rimproverarsi nel collocamento dei bond subordinati» delle quattro banche "risolte", i cui prospetti informativi sono stati «redatti nel rispetto delle regole» e «hanno dato massima evidenza a tutti i fattori di rischio», incluso quello di «perdere l'intero capitale». Il presidente della Consob, Giuseppe Vegas, ha chiuso così il consueto incontro annuale con il mercato. Poi però ha tenuto a precisare che in futuro l'authority dovrà affinare «ulteriormente le sue prassi di vigilanza». Giusto. La storia dei risparmiatori italiani ha ormai superato uno spartiacque definitivo. Esiste il prima e il dopo bail-in.

Da gennaio è chiaro che se una banca dovesse andare a gambe all'aria chi ha scommesso sulle azioni o sul debito (in primis quello subordinato) può perdere anche tutto il capitale. Ecco perché in futuro non dovrebbero solo cambiare i prospetti, più semplici e immediati, ma anche probabilmente i modelli di collocamento. Nella tabella proposta in questa pagina passante abbiamo voluto semplicemente tracciare tutti i subordinati non scambiati in Borsa o su altri mercati. Sono illiquidi, come si dice in gergo e quindi difficili da valutare e maneggiare se non si è professionisti. Tanti ruotano attorno al mondo delle Bcc. Il fatto che numerose emissioni abbiano lotto minimo d'ingresso a mille euro lascia invece pensare alla possibilità che finiscano anche ai piccoli clienti. Chi fa una scommessa deve sapere perdere. Ma deve poter uscire nell'istante in cui decide che il gioco non vale più la candela. Decide quanto perdere. Se il rischio è alto i rendimenti devono essere altrettanto golosi. I bond di Etruria al contrario non avevano nemmeno rendimenti modello Venezuela. I subordinati non vanno demonizzati. Bisogna ulteriormente aprire il mercato italiano, in modo che la responsabilità dell'investimento ricada sempre su tutti gli attori del gioco.

Con l'era del post bail-in le authority come la Consob dovrebbero pensare a fare prevenzione e formazione. Sarebbe bello se sui banchi di scuola, al liceo, si potesse insegnare finanza domestica.

C.A.

Emittente	Isin	Livello Subordinazione	Emissione	Scadenza	Ammontare emesso	Ammontare In essere	Lotto Minimo	Cedola In corso
SELLA SUD ARDITI GALATI	IT0004649833	Lower Tier II	12-10-10	12-10-17	2.500.000	2.500.000	1.000	2,950%
SELLA SUD ARDITI GALATI	IT0004659071	Lower Tier II	22-11-10	22-11-17	2.500.000	1.000.000	1.000	3,150%
BANCA SISTEMA SPA	IT0004881444	Lower Tier II	18-12-12	Perpetual	5.000.000	5.000.000	100.000	7,000%
BANCA VALSABBINA	IT0005014706	Tier II	02-05-14	02-05-22	30.000.000	17.523.000	1.000	4,000%
BA DEI DUE MARI CALABRIA	IT0004674773	Lower Tier II	30-12-10	30-12-20	6.000.000	6.000.000	10.000	0,000%
BA CROTONESE CREDITO COO	IT0004825078	Lower Tier II	18-06-12	18-06-19	1.375.000	1.375.000	10.000	5,800%
BA CROTONESE CREDITO COO	IT0004868219	Lower Tier II	12-11-12	12-11-19	1.000.000	800.000	10.000	5,000%
BA VALDARNO CREDITO COOP	IT0004671233	Lower Tier II	29-12-10	29-12-19	2.500.000	2.000.000	50.000	3,710%
BANCA DI CIVIDALE	IT0004352917	non specificata	07-04-08	07-04-18	15.000.000	6.000.000	50.000	0,430%
BCC AGROBRESCIANO	IT0004864390	Lower Tier II	05-11-12	05-11-19	2.500.000	2.500.000	100.000	6,500%
BCC CERNUSCO NAVIGLIO	IT0004960305	Lower Tier II	16-09-13	16-09-20	4.990.000	4.990.000	1.000	4,500%
BCC COLLI MORENICI	IT0004660566	Lower Tier II	25-01-11	25-01-17	2.587.000	517.400	1.000	4,000%
BA EUGANEA OSPEDALETTO S	IT0004785728	Lower Tier II	23-12-11	23-12-18	2.000.000	2.000.000	50.000	4,750%
BA LAUDENSE LODI	IT0004369770	non specificata	16-05-08	16-05-18	4.500.000	2.700.000	10.000	0,140%
BA LAUDENSE LODI	IT0004864655	Lower Tier II	22-10-12	22-10-20	1.200.000	1.200.000	100.000	6,000%
BA VALDOSTANA	IT0004865967	Lower Tier II	02-11-12	02-11-18	1.200.000	900.000	10.000	6,500%
BA VALDOSTANA	IT0004865637	Lower Tier II	02-11-12	02-11-18	1.600.000	1.200.000	100.000	5,750%
BA VALDOSTANA	IT0004865645	Lower Tier II	02-11-12	02-11-18	1.200.000	900.000	1.000	6,000%
BCC LAMETINO	IT0004771314	Lower Tier II	10-10-11	10-10-16	2.400.000	1.547.000	10.000	4,500%
BCC POLESINE - ROVIGO SO	IT0004774201	Lower Tier II	10-11-11	10-11-18	3.000.000	3.000.000	1.000	6,000%
BCC CALCIO E DI COVO	IT0004870918	Lower Tier II	27-11-12	27-11-18	4.605.000	4.605.000	35.000	5,000%
BCC CASTEL GOFFREDO	IT0004865132	Lower Tier II	01-11-12	01-05-19	2.000.000	1.200.000	100.000	5,500%
BCC CASTEL GOFFREDO	IT0004820061	Lower Tier II	01-06-12	01-12-18	550.000	440.000	50.000	5,500%
BCC CASTEL GOFFREDO	IT0004941974	Lower Tier II	01-08-13	01-02-20	3.500.000	300.000	10.000	4,500%
BCC FORNACETTE	IT0004883424	Lower Tier II	28-12-12	28-12-18	3.380.000	2.028.000	1.000	5,000%
BCC FORNACETTE	IT0004671571	Lower Tier II	28-01-11	28-01-18	5.000.000	196.000	1.000	0,918%
BCC GAUDIANO DI LAVELLO	IT0004870496	Lower Tier II	13-12-12	13-12-17	600.000	240.000	1.000	5,000%
BA SALA CESENATICO SCARL	IT0004068828	non specificata	15-05-06	15-05-16	4.000.000	3.141.000	1.000	8,000%
BCC SORISOLE E LEPRENO	IT0004777113	Lower Tier II	21-11-11	21-11-18	5.000.000	350.000	50.000	4,000%
BCC SPELLO E BETTONA	IT0004727340	Lower Tier II	15-06-11	15-06-21	2.500.000	2.500.000	10.000	5,000%
CASSA RISPARMIO RAVENNA	IT0005070765	Tier II	10-12-14	10-12-23	30.000.000	30.000.000	1.000	2,500%
CASSA RISPARMIO RAVENNA	IT0004885791	Lower Tier II	07-01-13	07-01-20	4.580.000	3.664.000	1.000	3,500%
BA PISTOIA SCARL	IT0004871148	Lower Tier II	22-11-12	22-11-17	3.000.000	993.000	1.000	5,500%
BANCAPERTA SPA	IT0004585631	Lower Tier II	01-03-10	01-03-17	45.000.000	9.000.000	1.000	2,460%
BANCAPERTA SPA	IT0004405657	Lower Tier II	02-09-08	02-09-18	10.000.000	10.000.000	1.000	1,671%
BNC CREDITO COOPERATIVO	IT0004983679	Lower Tier II	20-12-13	20-12-20	3.000.000	3.000.000	100.000	6,150%
BCC BENE VAGIENNA	IT0004760739	Lower Tier II	30-09-11	30-09-17	164.000	164.000	1.000	4,250%
CASSA PADANA BCC	IT0004389182	non specificata	25-07-08	25-07-16	3.000.000	600.000	50.000	0,190%
CASSA GIUDICARIE VALSABB	IT0004536121	Lower Tier II	01-10-09	01-10-17	5.000.000	5.000.000	10.000	4,500%
CASSA RISPARMIO SPEZIA	IT0004249881	Lower Tier II	14-12-07	14-12-17	30.000.000	12.000.000	1.000	0,080%
CASSA DI RISPARMIO ASTI	IT0004312804	Upper Tier II	15-01-08	15-01-18	7.500.000	1.477.000	1.000	4,750%
CASSA DI RISPARMIO ASTI	IT0004327836	Upper Tier II	15-02-08	15-02-18	7.500.000	2.008.000	1.000	4,600%
CASSA DI RISPARMIO ASTI	IT0004346638	Upper Tier II	01-04-08	01-10-18	7.500.000	1.515.000	1.000	4,600%
CASSA DI RISPARMIO BOLZANO	IT0004557234	Lower Tier II	31-12-09	31-12-19	60.000.000	60.000.000	1.000	0,758%
CASSA DI RISPARMIO BOLZANO	IT0004415722	Lower Tier II	09-12-08	07-12-18	100.000.000	80.150.000	1.000	0,469%
CASSA DI RISPARMIO BRA	IT0004809411	Tier I	30-03-12	Perpetual	10.000.000	10.000.000	100.000	7,500%
CASSA DI RISPARMIO BRA	IT0004699044	Lower Tier II	01-04-11	01-04-21	1.542.000	1.542.000	1.000	4,500%
CASSA DI RISPARMIO BRA	IT0004631641	Lower Tier II	18-08-10	18-08-17	10.000.000	4.000.000	1.000	4,000%
CASSA DI RISPARMIO BRA	IT0004794761	non specificata	15-02-12	15-02-20	5.000.000	4.000.000	50.000	5,250%
CASSA DI RISPARMIO DI CE	IT0004955917	Lower Tier II	20-08-13	20-08-19	27.046.000	21.636.800	1.000	3,750%
CASSA RISP DI CESENA SPA	IT0004698731	Lower Tier II	14-03-11	14-03-18	27.419.000	10.967.598	1.000	4,250%
CASS RISP PARMA PIACENZA	IT0004505902	Lower Tier II	30-06-09	30-06-16	2.000.000	1.000.000	50.000	0,960%
CASS RISP PARMA PIACENZA	IT0004743818	Tier I	29-06-11	Perpetual	120.000.000	120.000.000	100.000	7,049%
CASSA RISP SAN MINIATO	IT0004605900	Lower Tier II	31-05-10	31-01-23	10.000.000	2.802.000	1.000	4,000%
CASSA RISP SAN MINIATO	IT0004588924	Lower Tier II	31-03-10	31-03-20	16.000.000	4.385.000	1.000	3,800%
CREDITO ARTIGIANO	IT0004763089	Lower Tier II	15-09-11	15-09-16	30.000.000	30.000.000	50.000	2,279%
CREDIVENETO	IT0004936438	Lower Tier II	15-07-13	15-01-19	1.950.000	1.170.000	1.000	5,000%
CC MEDIOCRATI	IT0004586084	Lower Tier II	26-02-10	26-02-17	6.000.000	1.200.000	1.000	5,000%
CC MEDIOCRATI	IT0004875180	Lower Tier II	19-12-12	19-12-19	500.000	400.000	1.000	5,750%
CC MEDIOCRATI	IT0004874969	Lower Tier II	20-12-12	20-12-19	800.000	640.000	1.000	5,750%
CC MEDIOCRATI	IT0004586233	Lower Tier II	15-03-10	15-03-17	9.000.000	1.800.000	1.000	5,000%
CREDICOOP VALDINIEVOLE	IT0005024374	Lower Tier II	30-05-14	30-05-21	3.000.000	3.000.000	300.000	5,450%
CREDITO VALTELLINESE SCA	IT0004593296	Lower Tier II	30-03-10	30-03-17	150.000.000	30.000.000	50.000	1,466%
CC DI ROMAGNA	IT0004555543	Lower Tier II	01-12-09	01-12-19	20.000.000	16.000.000	1.000	1,150%
IBL ISTITUTO BANCARIO	IT0004875842	Lower Tier II	21-12-12	21-12-17	6.000.000	2.400.000	50.000	5,766%
IBL ISTITUTO BANCARIO	IT0004931678	Lower Tier II	18-06-13	18-06-18	15.000.000	9.000.000	100.000	4,750%
					3.438.018.000	1.845.923.452		

P&G/L Fonte: Bloomberg, analisi di Consultique

14-12-15		12-5-206		12/05/2016 - 14/12/2015	
Prezzo	Rendimento	Prezzo	Rendimento	Delta % Prezzo	Delta % Rendimenti
80,438	8,455%	57,250	33,337%	-28,83%	24,882%
85,540	8,497%	88,290	8,842%	3,21%	0,345%
91,220	7,737%	93,470	7,409%	2,47%	-0,328%
-	-	98,418	9,782%	-	-
90,210	7,490%	90,680	7,841%	0,52%	0,351%
96,970	11,051%	99,760	10,041%	2,88%	-1,010%
94,000	4,816%	95,000	5,050%	1,06%	0,234%
84,500	8,905%	87,880	8,510%	4,00%	-0,395%
99,625	6,896%	88,477	12,060%	-11,19%	5,164%
99,591	6,867%	100,000	7,237%	0,41%	0,370%
87,860	10,566%	93,640	9,895%	6,58%	-0,671%
75,250	17,215%	86,700	12,051%	15,22%	-5,164%
81,660	17,842%	93,750	8,979%	14,81%	-8,863%
84,420	14,555%	97,660	9,511%	15,68%	-5,044%
-	-	-	-	-	-
84,850	8,806%	86,870	9,493%	2,38%	0,687%
85,938	9,394%	83,250	9,983%	-3,13%	0,589%
85,875	9,203%	74,750	11,663%	-12,95%	2,460%
86,160	11,819%	92,490	11,113%	7,35%	-0,706%
-	-	-	-	-	-
76,250	15,047%	90,240	10,157%	18,35%	-4,890%
86,125	13,282%	87,250	13,400%	1,31%	0,118%
78,563	8,797%	82,625	8,350%	5,17%	-0,447%

servazione. Il motivo è semplice: se un fondo si fa garante del capitale che serve a queste banche per andare avanti, va da sé che i bond subordinati non verranno mai toccati». Ma consolidare un recupero non significa consigliare l'acquisto di debito subordinato solo perché con Atlante il fallimento delle banche è ora molto improbabile. «Il fondo Atlante è stato utile per chi le obbligazioni già le aveva», sottolinea Trotta, «ma personalmente a oggi non consiglieri di acquistare debito subordinato. I numeri delle sofferenze bancarie e soprattutto i numeri della gestione caratteristica delle banche sono molto bassi per cui non vedo nessun motivo per acquistare debito di questo tipo». «Senza il fondo avremmo assistito a movimenti sparsi più che a un movimento parallelo per tutti i titoli, come in realtà è successo», sottolinea Trotta. «Le obbligazioni della Popolare di Vicenza sarebbero scese a 20-40 punti, forse sarebbero rimaste un po' più in alto Veneto Banca e Mps sicuramente non a rischio fallimento. Diver-

so è il caso della Pop Vicenza, di cui oggi il fondo Atlante è azionista al 99,8%. Anche i prezzi delle altre banche sarebbero sicuramente scese, non ai prezzi folli che abbiamo visto a fine novembre». Ad ogni modo chi ha in portafogli questi prodotti deve stare sul chi va là. Studiare bene i prospetti senza demonizzare in toto il prodotto, che di per sé può portare anche dei vantaggi. «Il peso dei subordinati non deve mai superare il 5-10% del portafoglio», sottolinea Trotta. «Quello che è importante è capire la strategia per cui si possiedono questi prodotti. Se una persona ha titoli di banche in crisi e i rendimenti non compensano nemmeno la minusvalenza sul prezzo, allora non vedo motivo per tenerli in portafoglio», conclude. «Se, invece si hanno titoli subordinati delle principali banche italiane, come UniCredit, Intesa, Mediobanca o Bpm, nessun motivo di panico. Anzi, vista la penuria di rendimenti che c'è sul mercato, possono dare un po' di benzina al portafoglio».

© RIPRODUZIONE RISERVATA