

## COVER STORY

NELL'ERA DEL BAIL-IN

## BANCHE E BANCARI

Nicola Borzi

## Le opportunità e i rischi delle bad bank

Le bad bank italiane (veicoli per cartolarizzazioni, in realtà) saranno un'opportunità non priva di rischi. Dopo l'accordo raggiunto a Bruxelles martedì 26 gennaio dal ministro Padoan e dalla commissaria Vestager, si sa che Stato garantirà solo i crediti insoluti ad alto rating e che l'Erario incamererà rating e che l'Erario in camera dalle banche, crescenti in base al tempo per il quale saranno richieste, che potrebbero essere costose e scoraggiare gli istituti meno redditizi. Per i risparmiatori il rischio è che queste commissioni siano scaricate anche indirettamente sulla clientela bancaria. C'è poi il fattore prezzo: secondo Fitch la valutazione sarà difficile perché le valutazioni contabili e quelle di mercato saranno molto diverse. Un altro problema riguarda i titoli cartolarizzati: potranno essere usati per accedere ai rifinanziamenti Bce ma, con le regole attuali, difficilmente per accedere al quantitative easing, poiché in quel caso devono avere rating investment grade. Per portare a BBB-, il rating delle tranche senior delle cartolarizzazioni, le sofferenze dovrebbero essere "mescolate" con alti livelli di crediti in bonis. Del recupero si occuperanno le 200 aziende associate all'Unione delle imprese a tutela del credito (Unirec), che rappresentano l'85% mercato del recupero crediti e danno lavoro a 19 mila addetti. Queste imprese nel 2014 hanno gestito 40,6 milioni di pratiche, recuperando 16,9 milioni di posizioni, con importi affidati per 56,2 miliardi e recuperati per 9,7. Le sofferenze sui clienti retail valgono 26 miliardi e l'importo medio è di 6 mila euro. Dei 201 miliardi di sofferenze totali (garantite al 18% da ipoteche immobiliari, per 36 miliardi), un milione di posizioni sono sotto il taglio unitario di 50 mila euro, per 25 miliardi. Cifre in linea con quelle già gestite ogni anno da Unirec. I più appetibili sono gli insoluti sino a 100 mila euro erogati a piccole e medie imprese e assistiti da garanzie reali. Mentre i capannoni spesso valgono zero, le case ipotecate (includendo le tranche senior delle cartolarizzazioni, le uniche che saranno "garantite" dallo Stato) no. La differenza la farà la velocità dei recuperi: a sufficienza è il passaggio da incaglio a sofferenza e la cessione al recupero, maggiore è il valore recuperato. Ecco perché sono attese riforme che snelliscano le procedure. Se però troppe case dovessero venire pignorate e poste in vendita in tempi ristretti, potrebbero scattare nuovi decessi, sui corsi immobiliari già depressi che finirebbero per pesare anche sulle valore delle ipoteche a fronte dei mutui erogati dalle banche: il rischio di autogol è in agguato.

nicola.borzi@ilsole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Ecco le probabilità di guadagno dell'obbligazione subordinata

Nel titolo di Banco Popolare stimato il 71% di chance di ottenere a scadenza 17 euro in più sui 100 investiti

## Marcello Frisone

Non passa giorno in cui non arrivano e-mail di lettori che vogliono saperne sempre di più dei rischi che corrono sugli investimenti fatti nei propri bond bancari, alla luce del nuovo regime del bail-in (salvataggio interno) in vigore anche in Italia ormai da un mese. Le novità rispetto al passato non sono moltissime ma sicuramente di notevole portata: da quest'anno, infatti, in caso d'insolvenza dell'istituto di credito non sono passibili di perdite soltanto azioni e bond subordinati (come nel caso dei possessori di obbligazioni subordinate di Banca Marche, Popolare Etruria, Cari-Ferrara e CariChieti), ma anche le obbligazioni senior (cioè quelle normali, non subordinate) e le somme sui conti correnti superiori ai 100 mila euro. In estrema sintesi, dal bail-in sono esclusi i depositi di importo fino a 100 mila euro (protetti dal Fidt, il Fondo interbancario di tutela dei depositi), i covered bond (e gli altri strumenti garantiti) e il contenuto delle cassette di sicurezza detenute presso gli istituti di credito.

Alle domande che arrivano all'indirizzo e-mail della redazione plus@ilsole24ore.com risponderemo con un "prospetto semplifica-

to" (lanciato dal nostro quotidiano nel «Manifesto per il risparmio» e condiviso in una intervista del 21 gennaio scorso dal presidente del Consiglio, Matteo Renzi) che indica le probabilità di perdere e di guadagnare su un determinato strumento finanziario che non siano azioni (si vedano gli scenari probabilistici riportati nel grafico accanto).

## I QUESITI DEI LETTORI

Quasi sempre dello stesso tenore e-mail che arrivano in redazione; pensati, risparmiatori, esperti delle dinamiche che governano i mercati finanziari (si veda testo completo di questa settimana a lato) che chiedono consiglio sul da farsi in merito ai loro risparmi investiti in obbligazioni della loro banca (spesso su consiglio, in odore di conflitto di interesse, dello stesso istituto di credito).

## IL BOND BANCO POPOLARE

Il titolo (codice Isin IT0004966823) segnalato dalla lettera di Plus24 (em'obbligazione subordinata) è un'obbligazione subordinata veneto a novembre del 2013 con scadenza a novembre del 2020 e paga una cedola del 5,5% annuo. Con la definizione di obbligazioni subordinate ci si riferisce ai titoli il cui rimborso — nel caso di liquidazione oppure di eventuale fallimento dell'emittente — avviene successivamente a quello dei creditori ordinari, comprese le normali obbligazioni definite senior. La famiglia dei subordinati è numerosa e si distingue per tipologie, grado di rischio e redditività (si veda la classificazione utilizzata per le emissioni fino al 2013, come quella analizzata, nella scheda in basso).

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Tornando al bond segnalato dalla letterina, il rimborso del capitale avviene secondo un piano di ammortamento (il 20% all'anno dal 2016 al 2020). Questa caratteristica mitiga parzialmente la rischio del titolo che rimane comunque medio-alta per via del rischio emittente accentuato dal vincolo di subordinazione. «Alle attuali condizioni di mercato gli scenari probabilistici — spiegano da Consultique — indicano una probabilità di perdita del 24,95% (con un rimborso di 55,98 euro su 100 investiti), una probabilità pari al 2,31% di ottenere una performance in linea con i tassi di mercato (102,07 euro su 100 iniziali) e una discreta probabilità (72,74%) di ricevere 117,42 euro partendo da un investimento di 100. Gli scenari di probabilità — concludono dall'ufficio studi di Consultique — sono stati costruiti in coerenza con il prezzo di mercato di circa 99,06 euro: non male ma ben al di sotto del valore di 105 euro a cui girava fino a inizio dicembre».

marcello.frisone@ilsole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Rischi in chiaro

Attuale profilo di rischio, stimato con gli scenari probabilistici, del bond subordinato collocato da Banco Popolare nel novembre del 2013

## IL QUESITO DEL LETTORE

Sono una pensionata e ho investito alcuni risparmi in obbligazioni del Banco Popolare (IT0004966823). Non essendo un'esperta in campo finanziario e un poco preoccupata dopo i recenti fatti, vorrei sapere i rischi a cui posso andare incontro anche dopo l'entrata in vigore del bail-in. Mi vorrebbe vendere o portarle alla naturale scadenza? P.L.C. (via e-mail)

## ✉ SCRIVI A PLUS24

I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail plus@ilsole24ore.com

## CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

## Bond Sub Lower Tier II TF 2013-20

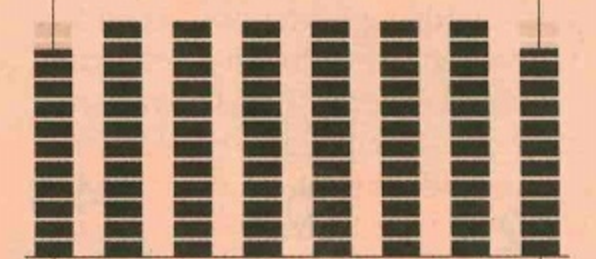
Codice Isin: IT0004966823

Cedole a tasso fisso

5,5%

Emessa il 18 novembre 2013

Scadenza 18 novembre 2020

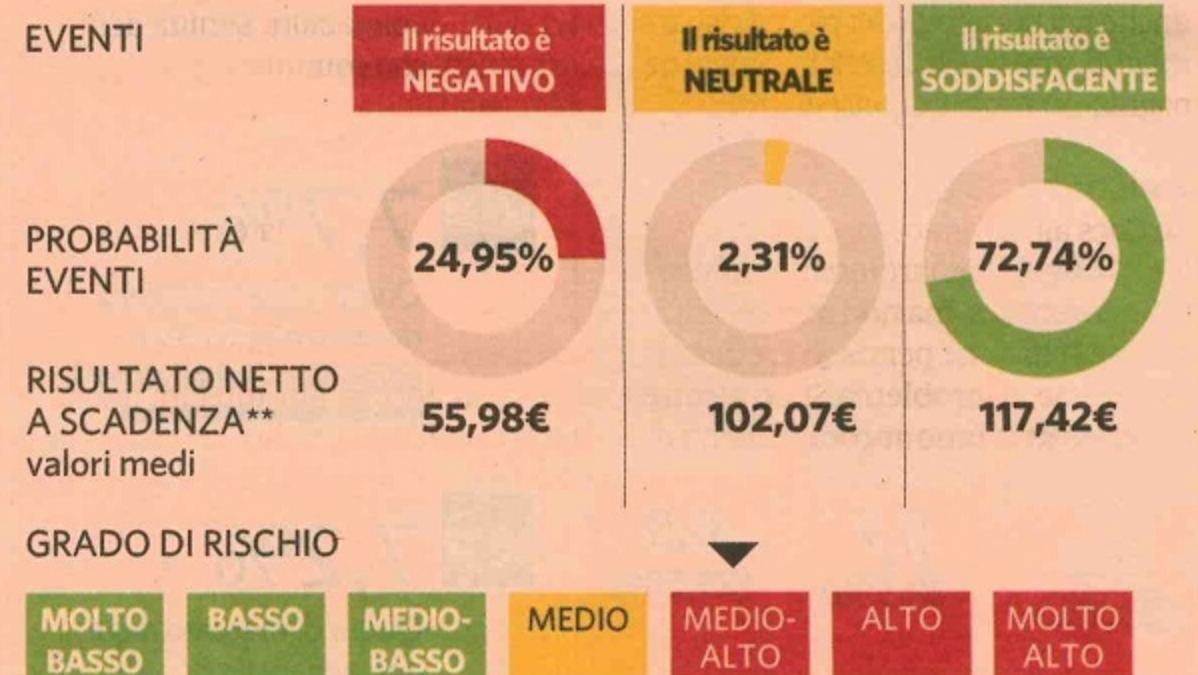


Anni

Valore all'emissione: 100  
Valore attuale (28 gennaio): 99,06  
Cedole pagate finora: 11,00 €

## SCENARI PROBABILISTICI\*

Investimento iniziale pari a 100 euro



(\*) Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione e tengono conto del fatto che il rimborso del capitale avviene secondo un piano di ammortamento

(\*\*) I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond

FONTE: elaborazioni Consultique su dati Bloomberg e Mot

## L'INIZIATIVA

## DALL'EDITORIALE AL SERVIZIO PER I LETTORI



Nell'editoriale del 20 dicembre scorso il direttore di questo giornale, Roberto Napoletano, ha lanciato la proposta di illustrare «in un paio di paginette e in modo chiaro e sintetico il grado di rischio di ogni singolo prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardinio che si trova nella confezione del medicinale». L'intento è di stimolare il dibattito per rendere più efficace la modalità di comunicazione dei rischi sottostanti i singoli strumenti, rispetto a quanto previsto nei voluminosi prospetti e nella stessa sintesi del Kiid (Key investor information document). Nel solco della tradizione, Plus24 si mette al servizio dei lettori, aiutandoli a decifrare meglio i rischi dei titoli che hanno in portafoglio, con l'aiuto di più società di consulenza. Parte «Rischi in chiaro»

## LA CLASSIFICAZIONE DEI BOND SUBORDINATI

## TIER 1

Sit tratta della tipologia più rischiosa, da assimilare a un'azione. Non ha scadenza ma l'emittente ha la possibilità di rimborsare il titolo (opzione call) di solito al decimo anno e, se non lo fa, la cedola cresce. Qualora la banca non paghi dividendo agli azionisti, la cedola viene cancellata e persa. In caso di liquidazione, vengono privilegiati i portatori di Tier 2 (Lower e Upper) e Tier 3.

## UPPER TIER 2

L'emittente chiude l'esercizio in perdita, le cedole non vengono cancellate ma soltanto sospese e pagate, tutte insieme, nel primo anno che si chiude in utile. In caso di liquidazione vengono privilegiati i portatori di Lower Tier 2 e Tier 3.

## LOWER TIER 2

Rappresentano la categoria più privilegiata all'interno dei subordinati. Le cedole infatti sono bloccate soltanto nel caso in cui si manifesti un grave caso di insolvenza. Il capitale non subisce decurtazioni, se non in caso di liquidazione della banca. In caso di liquidazione dell'emittente, questo strumento viene preferito ai Tier 1 e Upper Tier 2, trovandosi allo stesso livello dei Tier 3.

## TIER 3

Scadenza breve, di solito dai 2 ai 4 anni. Il pagamento del capitale e delle cedole può essere sospeso (non cancellato), in caso di indebitamento eccessivo della solidità dell'istituto. In caso di liquidazione dell'emittente, si trovano sullo stesso livello dei Lower Tier 2 e dopo ai Tier 1 e Upper Tier 2.