

Regole Come orientarsi in vista del «bail in». Il caso delle quattro banche italiane salvate con sacrifici richiesti anche agli investitori privati

## Bond bancari: istruzioni per l'uso dei «subordinati»

Questi titoli, al pari delle azioni, partecipano alle perdite in caso di crisi dell'istituto e non c'è più l'obbligo di pagare la cedola

**O**bligazioni bancarie da maneggiare con cautela. La crisi di Banca delle Marche, Banca Etruria, Cari-Ferrara e CariChieti, i quattro istituti di credito messi in sicurezza con il Fondo di risoluzione alimentato dall'intero sistema bancario, ha messo in luce l'effettivo livello di rischio delle obbligazioni «subordinate» bancarie. E secondo i fund manager a questo punto bisogna valutare con attenzione prima di sottoscrivere quelle emissioni che fino ad oggi erano considerate più sicure, vale a dire i titoli appartenenti al segmento del «senior debt».

Vediamo nel dettaglio i rischi e i rendimenti connessi a queste categorie di obbligazioni bancarie che fino all'approvazione delle regole sulla struttura del capitale bancario stabilite dagli accordi di «Basi-

lea 3» godevano di largo spazio nei portafogli degli investitori sia privati sia professionali.

**Rischi**

Senza entrare nel dettaglio tecnico, le obbligazioni subordinate bancarie fino a ieri arrivavano ad offrire rendimenti anche del 7% a fronte di rischi

che apparivano tutto sommato accettabili e che sembravano limitarsi al differimento o all'annullamento temporaneo del pagamento della cedola.

Tuttavia l'applicazione delle nuove regole in materia di salvataggi bancari (bail-in, in gergo tecnico) fa sì che nell'eventualità di gravi difficoltà dell'istituto di credito non soltanto gli azionisti, ma anche gli obbligazionisti «subordinati» e addirittura i correntisti per le somme depositate superiori ai 100mila euro possano essere chiamati a ripianare le perdite. Il risultato pratico di questa nuova normativa è stato che i circa 10mila sottoscrittori di obbligazioni subordinate dei quattro istituti in crisi hanno visto azzerare il proprio capitale. Va anche detto che proprio la settimana scorsa il governo si è espresso in favore dell'introduzione di misure che possano tutelare o ridurre le perdite per quegli obbligazionisti che hanno sottoscritto bond subordinati in un periodo in cui non era del tutto chiaro il loro effettivo livello di rischio. La normativa è dunque in evoluzione e chi ha questi bond in portafoglio farebbe meglio ad aspettare gli inter-

venti del legislatore per capire quali altri cambiamenti potrebbero prendere forma.

### Svoite

«Da adesso in avanti le regole che governano le nuove emissioni subordinate sono chiare — afferma Gianluca Ferretti, responsabile delle gestioni bilanciate di Anima sgr —. Il pagamento della cedola dei titoli di categoria AT1 (additional Tier 1) è discrezionale, analogamente a quanto avviene con il pagamento dei dividendi per gli azionisti. Ma non basta. Queste obbligazioni saranno «perpetue», e pur mantenendo l'opzione «call», che permette di rimborsare il prestito se la banca decide di farlo, non vi sarà più alcuna incentivazione affinché questo avvenga. Infine, e questo è l'aspetto di maggior rischio per gli investitori, in caso di crisi della banca il valore nominale dell'obbligazione può essere ridotto fino all'estremo di un completo annullamento del rimborso», spiega il gestore.

Un po' meno dure le condizioni per chi sottoscrive i prestiti subordinati di categoria «Tier2». In questo caso la cedola non è discrezionale, ma

rimangono tutte le incognite circa il rimborso in caso di crisi della banca. A fronte di una normativa che cambia completamente le regole del gioco, i rendimenti sono di circa il 6-7% per le nuove emissioni AT1 e inferiori al 3% per i bond di categoria Tier2 su scadenze medio-lunghe.

«I privati non sono totalmente esclusi dall'acquisto di questi bond, che hanno un taglio minimo molto elevato, da 100mila euro in su. Tuttavia prima di sottoscrivere queste emissioni è necessario avere una buona conoscenza della situazione patrimoniale della banca e, nel caso, scegliere unicamente gli istituti meglio capitalizzati», afferma Antonio Mauceri, amministratore delegato di Augustum Opus Sim. Più critica la valutazione di Ferretti, convinto che le obbligazioni subordinate siano ormai troppo rischiose per gli investitori «fai-da-te», mentre il senior debt, in cui la possibilità di partecipare alle perdite è inferiore, non costituisce più una opportunità così interessante come in passato, visto che i rendimenti, per i titoli quinquennali di buona qualità sfiorano l'1%.

**MARCO SABELLA**  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.