

BOND BANCARI

Obbligazioni bancarie Rischio sempre in agguato

Una delle asset class recentemente finita nell'occhio del ciclone, e alla quale i risparmiatori devono fare particolare attenzione, è quella delle obbligazioni emesse dalle banche. Nonostante i recenti rovesci in borsa patiti dagli istituti italiani segnalino che il mercato oggi guarda con molta diffidenza a questo comparto, soprattutto dopo l'entrata in vigore del bail-in, i collocamenti di obbligazioni bancarie presso le reti di sportelli infatti continuano. Anche quelli delle obbligazioni subordinate. Un'indagine condotta da *MF-Milano Finanza* sui prospetti di base, pubblicati da inizio ottobre a oggi e autorizzati da Consob, mostra che sei banche (Banca Sella, Credito Valtellinese, CariAsti, CariParma, Carim e Banca Sant'Angelo) si stanno preparando al collocamento di questo tipo di obbligazioni alla clientela entro i prossimi 12 mesi (si veda tabella nella pagina affianco). Certo, con tutte le avvertenze del caso, ben evidenziate nei prospetti, che spiegano in lungo e in largo quello che potrebbe accadere in caso di default degli emittenti e quindi in caso di attuazione del processo di bail-in introdotto dalla normativa di vigilanza internazionale a partire da gennaio. Procedura, peraltro, che potrebbe arrivare a coinvolgere anche le obbligazioni senior, meno rischiose, non supportate da garanzia reale, al pari degli altri crediti chirografari, che comprendono anche prodotti finanziari emessi dalle banche come certificati e covered warrant. Infatti, a prescindere dalle caratteristiche tecniche dei vari strumenti emessi, alcuni autorevoli commentatori, per esempio il prof. Roberto Ruozi, sottolineano che la rischiosità di un'obbligazione o di un'azione emessa da un'azienda, in questo caso da una banca, è diretta conseguenza della solidità del business, e che il bond subordinato di una banca solida può essere più affidabile del bond senior emesso da un istituto in difficoltà finanziarie. Questo significa che una certa dose di rischio se la prende anche chi sottoscrive normalissime obbligazioni, se la banca emittente si trova a che fare con crediti deteriorati netti vicini al 20% del totale, come spesso è il caso per le banche italiane piccole (si veda sempre la tabella qui accanto) e grandi: il 13 gennaio un'indagine di *MF-NPL* sui resoconti dei nove mesi del 2015 aveva sot-

tolineato che a quella data le attività deteriorate nette di Mps sul totale dei crediti era del 21,7%, del 19,03% per Veneto Banca e del 18,05% per il Banco Popolare. Senza dimenticare poi che molti di questi bond non andranno in quotazione su un mercato regolamentato e quindi la liquidità non sarà così automatica. Dunque significa che sottoscrivere quei bond incorpora un'ulteriore rischio. Tanto più che la tempesta abbattutasi a inizio anno sulle azioni e le obbligazioni del Monte dei Paschi e il crollo di riflesso di tutto il comparto bancario in Italia, cosa che ha messo in tensione i mercati di tutta Europa, ha portato per l'ennesima volta il tema delle sofferenze e dei crediti deteriorati delle banche italiane sul tavolo di Mario Draghi. Il governatore della Banca Centrale Europea giovedì 21/1 ha dovuto sbilanciarsi in modo eclatante per sedare gli animi, assicurando: «Non ci arrenderemo». Ma in fondo non aveva grandi alternative: l'indice iTraxx Senior Financial di Markit, che segue lo spread pagato dai credit default swap per acquistare protezione sul debito degli emittenti bancari europei più liquidi, era schizzato sino a 95 punti base mercoledì 20 gennaio, da circa 75 pb a inizio anno, mentre l'analogo indice relativo al debito subordinato bancario aveva superato quota 209 pb dai circa 155 pb di inizio gennaio. In tutto questo lo spread offerto da Mps sui titoli senior a cinque anni era schizzato sopra 546 punti base (il 5,46%) e quello sul debito subordinato sopra 1.315 punti (il 13,15%). Per essere più chiari, ciò significa che un obbligazionista che avesse voluto coprirsi dal rischio di insolvenza su 10 milioni di euro di bond subordinati Mps a cinque anni, avrebbe dovuto pagare più di 1,3 milioni l'anno per cinque anni. Non che ora le cose siano poi cambiate di molto: venerdì 22 gennaio quello spread era sceso a 1.138 punti. E a questo punto è lecito chiedersi quanto mai dovrebbe pagare al governo una banca come Mps per acquistare a prezzo di mercato la tanto agognata garanzia statale da agganciare alle sofferenze che volesse cedere agli investitori. Certo, tutti questi sono parametri sono parametri complessi da seguire per un singolo risparmiatore. Ma possono dare indicazioni preziose.

LA NUOVA PATENTE DELL'INVESTITORE



8

MILANO
FINANZA

PRIMA PUNTATA

BOND BANCARI
I BOND BANCARI IN ARRIVO O IN COLLOCAMENTO SULLA RETE

Emittente	Data pubblicaz. prospetto base	Tipo	Quotazione	Sofferenze nette in % su crediti netti	Crediti netti deteriorati in % su crediti netti	Common Equity Tier II/Rwa (Cet1 ration)
◆ Banca Agricola Popolare di Ragusa	29/12/15	bond senior a tasso fisso, variabile, step up, step down, zero coupon per massimi 300 milioni con durata 12 mesi	Si	10,10%	19,85%	23,69%
◆ Banca Imi	29/12/15	bond senior strutturati con call, put, opzione digitale, range accrual, spread con durata 12 mesi	Mot	0,11%	3,32%	11,70%
◆ C.R. Asti	28/12/15	bond subordinati Tier II a tasso fisso e variabile con durata 12 mesi	No	5,10%	9,90%	9,98%
◆ Banco Emiliano BCC	28/12/15	bond senior a tasso fisso, step up, step down, variabile, con cap e/o floor, misto, zero coupon per massimi 100 milioni e con durata 12 mesi	No	3,21%	13,47%	10,53%
◆ BCC di Alba, Lanche, Roero e del Canavese	24/12/15	bond senior a tasso fisso, zero coupon, variabile, step up, step down per massimi 350 milioni con durata 12 mesi	No	3,82%	9,02%	10,43%
◆ C.R. Parma e Piacenza (gr. Crédit Agricole)	21/12/15	bond subordinati Tier II a tasso fisso, step up, variabile o misto con durata 12 mesi	No	3,10%	8,40%	11%
◆ Ubi Banca	16/12/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down e durata 12 mesi	Mot	4,91%	11,31%	12,94%
◆ C. Rurale Alto Garda	20/11/15	bond senior a tasso fisso, variabile, step up, misto, zero coupon con durata 12 mesi	No	2,40%	10,52%	18,34%
◆ B. Malatestiana Bcc	19/11/15	bond senior a tasso fisso, variabile, step up, step down, misto, con cap e/o floor, zero coupon, per massimi 600 milioni con durata 12 mesi	No	5,22%	13,80%	21,95%
◆ Banca Intermobiliare	9/11/15	bond senior, zero coupon, a tasso fisso (anche crescente, decrescente o diversificato), variabile con cap e/o floor o misto per massimi 400 milioni con durata 12 mesi	No	10,28%	25,06%	13,26%
◆ B. Regionale Europea (gruppo Ubi Banca)	5/11/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	5,24%	11,32%	19,44%
◆ B. Valle Camonica (gruppo Ubi Banca)	5/11/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	4,54%	10,80%	12,02%
◆ C.R. Rimini	4/11/15	bond senior e subordinati Tier II anche da <100 mila euro per emissione, per un massimo di 700 milioni con durata 12 mesi	No	11,10%	21,30%	9,09%
◆ Bcc Cherasco	2/11/15	bond senior a tasso fisso, variabile, step up, step down, con cap e/o floor, zero coupon	No	5,06%	8,67%	11,34%
◆ Bcc Oglio e Serio*	2/11/15	bond senior a tasso fisso, variabile, misto, step up, step down o zero coupon per massimi 250 milioni con durata 12 mesi	No	12,87% ^(G) 4,45% ^(CC)	22,35% ^(G) 7,79% ^(CC)	5,25% ^(G) 18,49% ^(CC)
◆ Banca Popolare Commercio e Industria (gruppo Ubi Banca)	30/10/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	4,03%	8,55%	19,52%
◆ Popolare di Bergamo (gruppo Ubi Banca)	29/10/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	4,28%	7,99%	18,46%
◆ Banca Popolare Sant'Angelo	28/10/15	bond subordinati Tier II a tasso fisso, step up o misto con valore unitario < 100 mila euro e ammontare totale massimo 20 milioni con durata 12 mesi	No	11,18%	20,32%	12,20%
◆ Banca Carime (gruppo Ubi Banca)	28/10/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	6,10%	11,58%	42,63%
◆ Banco di Brescia (gruppo Ubi Banca)	26/10/15	bond senior zero coupon, a tasso fisso, variabile, misto, step up o step down, anche da <100 mila euro per emissione e durata 12 mesi	No	3,52%	12,21%	14,68%
◆ Banco di Sardegna	26/10/15	bond senior zero coupon, one coupon, a tasso fisso, variabile o misto, step up o step down, con cap e/o floor, inflation linked, ammontare massimo un miliardo di euro e durata 12 mesi	No	8,84%	16,06%	20,62%
◆ Credito Varesino	12/10/15	bond subordinati Tier II a tasso fisso, variabile o misto con eventuale ammortamento				
◆ Banca Sella	2/10/15	bond senior o subordinati Tier II (a tasso fisso o variabile, con floor e/o cap, tasso misto), zero coupon senior, una o più serie da <100 mila euro ciascuna e durata 12 mesi	No	4,30%	8,50%	11,13%

* La Bcc dell'Oglio e del Serio nasce dalla fusione per incorporazione della Bcc di Ghisalba (G) nella Bcc di Calcio e di Covo (CC), con effetto dal 1° luglio 2015

Fonte: Prospetti base dei programmi di emissione

GRAFICA MF/MILANO FINANZA

PRIMA PUNTATA

9

