

RISCHI IN CHIARO

Bond senior Carige: vecchi e nuovi pari non sono

Per l'obbligazione emessa nel 2013 sono al 28% le probabilità di perdere oggi 55 euro su 100 investiti

Marcello Frisone

■ Se da un lato i «vecchi» bond Carige (come quello del 2013 segnalato da R.B. questa settimana), secondo l'analisi di «Rischi in chiaro», sono trasparenti, quelli in arrivo in questi giorni non lo sono. Infatti, nel confronto tra titoli simili della banca emergono disparità di prezzo non comprensibili; un prezzo di circa 93 (calcolato con gli scenari probabilistici) per quelli emessi tre anni fa, contro un fair value di 100 calcolato dalla banca ligure per quelli collocati questo mese. Ma facciamo un passo indietro.

LE VICENDE DI CARIGE

Tra il 2014 e il 2015 la banca ha realizzato aumenti di capitale per 1,65 miliardi dopo l'esito negativo del test di fine 2014 della Bce, verosimilmente preoccupata dal fatto che Carige dovrà rimborsare nel 2016 circa 2,2 miliardi. A febbraio la Bce ha chiesto alla banca di presentare un nuovo piano industriale e uno di funding che prevedano la riduzione dei rischi entro marzo. L'istituto sostiene di aver già risposto a queste richieste con l'emissione di covered

bond e nuove cartolarizzazioni.

IL BOND SENIOR DEL 2013

L'obbligazione senior (e non un «fondo» come segnalato da R.B.), emessa a gennaio del 2013 e scadenza gennaio 2020, prevede il pagamento di cedole annuali a un tasso fisso del 3,5% e il rimborso del capitale avverrà a scadenza in un'unica soluzione. Il titolo non è quotato su piattaforme di trading e l'emittente non ha assunto

L'INIZIATIVA

DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, 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 prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardino dei medicinali». Da allora, alla proposta, hanno aderito in ordine cronologico: Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore il 21 gennaio»); i vertici Abi (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); lo scambio di lettere tra Abi e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista televisiva del presidente Abi Patuelli favorevole agli «scenari probabilistici»); 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Abi.

impegni al riacquisto.

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

L'analisi rischio/rendimento - condotta da Almaiura - evidenzia una probabilità di ottenere una performance negativa del 28,37% (con un valore medio di recupero di 44,90 su 100 di nozionale, quindi una perdita di 55,10 euro) e una probabilità del 71,63% di ottenere un risultato soddisfacente con un valore medio di 113,57 che rappresenta il valore del rimborso più le cedole residue (quindi 13,57 euro in più su 100 investiti). Il grado di rischio alto deriva dal merito di credito dell'emittente e dall'assenza di un mercato di quotazione. Gli scenari probabilistici, poi, sono coerenti con un fair value attuale di 93,17 su un nozionale di 100 che rappresenta il prezzo equo del titolo se fosse disponibile per l'investimento.

ALTRI BOND CARIGE IN ARRIVO

«Bisogna segnalare - avvertono da Almaiura - che attualmente sono in collocamento altri bond senior di Carige con scadenza simile ma cedola più bassa (1,15%) a un prezzo di emissione pari a 100. Confrontandoli col titolo «simile» segnalato dal lettore, abbiamo notato la presenza di oneri non esplicitati nelle condizioni definitive. Questi oneri impliciti - concludono dal centro studi di Verona - verrebbero evidenziati agli investitori se i prospetti contenesero le informazioni sintetiche proposte dal Sole 24 Ore in questa rubrica».

marcello.frisone@ilsole24ore.com

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischio, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond senior collocato Carige nel gennaio 2013

IL QUESITO DEL LETTORE

Tramite Banco del Monte di Lucca, ho sottoscritto nel 2013 il fondo «Carige 3,5% serie 604» (Isin IT0004884919). Che rischi di perdita ho alla scadenza del 2020? In caso decida di vendere il titolo anticipatamente quale è il rischio che l'emittente non proceda al riacquisto del titolo?

R.B. (VIA E-MAIL)

✉ **SCRIVI A PLUS24**

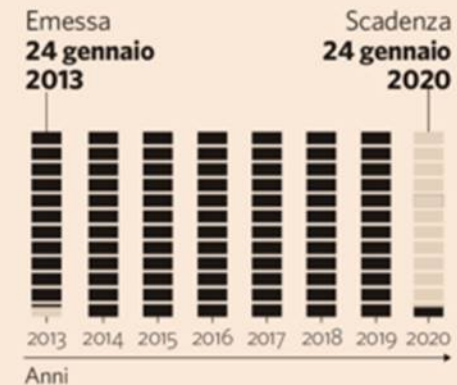
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail plus@ilsole24ore.com

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Titolo Senior 2013-20

Codice Isin: **IT0004884919**

Cedole del **3,5%** annuo



Valore all'emissione: **100**
Valore attuale (23 marzo): **93,17**
Cedole pagate finora: **10,50 €**

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

PROBABILITÀ
EVENTI

RISULTATO NETTO
A SCADENZA*
valori medi

GRADO DI RISCHIO



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 Almaiura su dati Bloomberg