

# Navigazione a vista sul subordinato Carige

Sull'istituto ligure (sorvegliato speciale della Bce) qualsiasi previsione risulta azzardata

**Gianfranco Ursino**

Il titolo nel portafoglio del lettore è un bond subordinato Tier II decennale emesso da Banca Carige nel settembre 2010 che paga una cedola fissa annua del 5,7%. Si tratta di un bond illiquido (non quotato né sul Mot né sull'EuroTlx) che presenta un grado di rischio alto per la combinazione della clausola di subordinazione e della difficile situazione dell'emittente.

Da diversi mesi Banca Carige è sotto stretto monitoraggio della Bce soprattutto per il problema della considerevole incidenza dei crediti non performanti (Npl) che, in costante crescita dal 2011, hanno progressivamente deteriorato la qualità degli impieghi. «Attualmente – ricorda Nicola Benini di IfaConsulting – la banca ha quasi 7 miliardi di Npl lordi con un tasso di copertura del 43%. Ecco perché è tra i sorvegliati speciali della Bce». Dopo il primo richiamo di inizio estate che ha portato Carige a lanciare un piano per la dismissione di 1,8 miliardi di sofferenze entro fine 2017, a fine ottobre l'istituto ha ricevuto due nuove "bozze" di decisioni dalla Bce. La prima riguardava gli esiti del processo di revisione e valutazione prudenziale (Srep), mentre nella seconda si chiedeva alla banca di rispettare un programma di progressiva riduzione dello stock di Npl secondo un'agenda che dovrebbe portarli a circa 3,7 miliardi entro il 2019.

A inizio novembre Carige ha risposto all'Eurotower chiedendo di poter spostare di un mese (a fine gennaio 2017) la prima tranche di dismissioni aumentandone anche l'importo (da 900 milioni a 1 miliardo di euro), motivando il rinvio con la decisione di procedere a una cartolarizzazione di questi attivi deteriorati anziché una loro vendita tout court. «La speranza del management – continua Benini – è quella di disfarsi degli Npl a un prezzo più alto di quello ipotizzato al suo tempo dalla Bce, anche tenuto conto delle proposte ricevute dal Fondo Apollo (appena il 17% del valore nominale) e di spuntare un recovery rate intorno al 30%, in linea con quello spuntato recentemente dalla Popolare di Bari».

I giochi restano aperti. Ora bisogna vedere se la Bce abbozzerà alle richieste della banca. Nel frattempo i bond subordinati di Carige hanno risentito dell'irrigidimento Bce: da quando la notizia è stata resa pubblica (il 27 ottobre scorso), le quotazioni sono cominciate a calare. «Al solito – spiega Benini – i mercati non amano l'incertezza. Se Carige non sarà in grado di ottemperare alle richieste di Francoforte lo spettro del bail-in è dietro l'angolo e gli operatori finanziari lo sanno molto bene».

Gli scenari di probabilità elaborati da IfaConsulting riflettono questa difficile situazione. Il bond in mano al lettore ha una probabilità del 38% di restituire a scadenza (tra meno di 4 anni) appena 26,67 euro su 100 iniziali (quindi con una perdita attesa di 73,33 euro), mentre nello scenario soddisfacente – che ha una probabilità del 62% – restituirà 121 euro pari al valore nominale più le cedole non ancora corrisposte. Coerentemente con questi scenari il fair value del titolo oggi è di circa 85,4 euro, in calo di circa 3 euro rispetto ai valori teorici registrati sino alla vigilia dell'ultimo richiamo della Bce e il grado di rischio è "molto alto".

## L'INIZIATIVA

### DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napolitano, 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.

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischio, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond Subordinato Lower Tier 2 a tasso fisso emesso da Carige nel settembre 2010

### IL QUESITO DEL LETTORE

Allo sportello della mia banca nel 2010 mi hanno proposto di sottoscrivere il bond subordinato (codice Isin XS05742283097) emesso da Banca Carige. Viste le ormai note vicissitudini della banca quali rischi corro, visto che scadrà nel 2020?

A.B. (GENOVA)

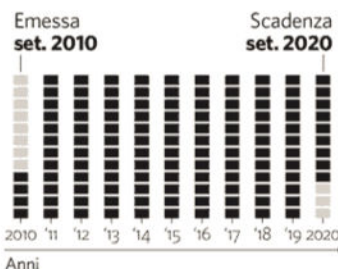
✉ SCRIVI A PLUS24

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](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE Bond Lower Tier II 2010-20

Codice Isin: XS05742283097

Cedole del 5,70% annuo



Valore all'emissione: 100  
Valore attuale (9 novembre): 85,40  
Cedole pagate finora: 34,20 €

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA\* valori medi

#### GRADO DI RISCHIO



I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione.  
(\*) Gli scenari probabilistici non tengono conto delle cedole già corrisposte dal titolo

FONTE: elaborazione IfaConsulting su dati Bloomberg