

Sui bond Carige il rischio arriva anche sui "senior"

Il merito di credito della banca ha un peso importante nella valutazione dell'obbligazione

Gianfranco Ursino

■ L'obbligazione sottoscritta nel febbraio 2015 dal lettore è un titolo emesso da Banca Carige con durata quinquennale. Il contratto prevede cedole corrisposte semestralmente di importo annuo pari all'indice Euribor a 6 mesi maggiorato di 125 punti base e la restituzione del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Una semplice obbligazione senior a tasso variabile. Ma considerando che l'indice Euribor a 6 mesi è negativo da fine 2015, le ultime due cedole sono state poco superiori all'1% annuo e così sarà anche la prossima prevista per il 16 agosto 2017.

IL BILANCIO

Questo rendimento non è da considerarsi sufficiente a remunerare il rischio connesso al merito di credito dell'istituto. Infatti la situazione della banca è al momento molto complicata.

Il bilancio 2016 si è chiuso con una perdita di oltre 300 milioni di euro e negli ultimi due mesi e mezzo le azioni hanno perso quasi il 40% del loro valore, in controtendenza rispetto alla performance del settore bancario italiano. Inoltre c'è il nodo dei crediti deteriorati che a dicembre 2016 ammontano a 7,3 miliardi di euro lordi.

L'AUMENTO DI CAPITALE

La Bce, in seguito alle verifiche condotte lo scorso anno, ha imposto alla banca un tetto massimo per i crediti deteriorati di 5,5 miliardi di euro entro il 2017, di 4,6 entro il 2018 e di 3,7 entro il 2019. Per sostenere questo progetto sarà necessario un rafforzamento patrimoniale che dovrebbe avvenire tramite un aumento di capitale di 450 milioni di euro da portare a termine entro la prossima estate.

Per ora la banca è alle prese con una cartolarizzazione per la cessione di 950 milioni di crediti deteriora-

ti con l'utilizzo delle Gacs, ovvero le garanzie dello stato. Infine bisogna ricordare il contenzioso in corso con il fondo Apollo che aveva comprato le compagnie assicurative dell'istituto per 310 milioni di euro. Lo scorso 28 marzo infatti l'assemblea ha votato a favore di un'azione contro il fondo statunitense accusato di aver indebolito la banca con lo scopo di tentare una scalata e anche contro gli ex-vertici della banca che avrebbero svenduto le compagnie assicurative del gruppo allo stesso fondo Apollo.

I RISCHI SOTTOSTANTI

Dato lo scenario economico, pur avendo a che fare con un titolo senior, il rischio di credito della banca ha un peso importante nella valutazione del bond. Infatti dall'analisi di rischio/rendimento condotta da Ifa Consulting emerge che con una probabilità prossima al 20% l'investimento porterà ad un rendimento negativo con una perdita di 58,73 euro, su 100 di nominale. Nei restanti casi (probabilità residua dell'80%) il risultato sarà soddisfacente con la restituzione in media di 103,45 euro. Il fair price del titolo, in linea con gli scenari probabilistici è di 91,05 euro.

Il bond non è scambiato su piattaforme di negoziazione, quindi al rischio di credito si aggiunge quello di liquidità, nel caso si voglia dismettere l'investimento prima della scadenza naturale del contratto. In questo caso il fair price è da intendersi come valore indicativo in base ad indicatori di mercato e non come prezzo di smobilizzo dell'investimento. Coerentemente con queste considerazioni il grado di rischio dell'investimento è pari a medio-alto.

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior emesso da Banca Carige nel febbraio 2015

IL QUESITO DEL LETTORE

Due anni fa ho ceduto alle pressioni del mio consulente allo sportello e ho sottoscritto per l'ennesima volta un bond a tasso variabile emesso da Banca Carige che scade fra 3 anni. Sono molto preoccupato anche se si tratta di un bond senior e non subordinato (Isin IT0005085961). Cosa rischio se porto l'investimento a scadenza?

A.M. (VIA E-MAIL)

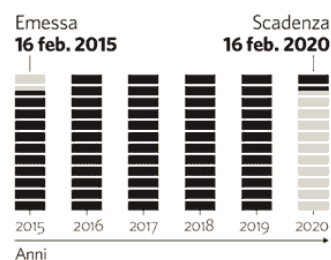
✉ SCRIVI A PLUS24

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 Senior TV 2015-2020
Codice Isin: **IT0005085961**

Prima cedola fissa poi variabili
Eurobor 6 mesi + 125 bps



Valore all'emissione: **100**
Valore attuale (12 aprile): **91,05**
Cedole pagate finora: **2,50 €**

SCENARI PROBABILISTICI

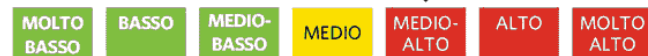
Investimento iniziale pari a 100 euro

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

FONTE: elaborazioni Ifa Consulting su dati Bloomberg

L'INIZIATIVA

È passato oltre un anno dall'iniziativa lanciata dal Sole 24 Ore affinché si rendesse obbligatorio nei prospetti l'indicazione degli scenari probabilistici. Appello accolto soltanto a "parole" ma non con i fatti da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.