

## RISCHI IN CHIARO

# Sul subordinato Carismi pesano anche i bilanci

Il titolo della banca toscana ha oggi una probabilità del 44 per cento di subire una perdita

**Marcello Frisone**

■ La situazione finanziaria non proprio rosea e la presenza del (sollito) vincolo di subordinazione rendono alto il rischio sul bond lower tier II emesso dalla Cassa di Risparmio di San Miniato (Carismi).

## IL BOND CARISMI

Il titolo del lettore di «Plus24» (Isin IT0004631229), emesso il 20 settembre del 2010 e in scadenza nel settembre del 2022, corrisponde cedole di importo fisso del 3,75% annuo pagate ogni sei mesi e verrà rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza.

## LA SITUAZIONE DELLA BANCA

La Carismi non naviga in buone acque: il bilancio 2015 è stato chiuso in rosso per 67,6 milioni ed è in piena

crisi finanziaria dopo che l'ultima ispezione di Banca d'Italia ha imposto un aumento di capitale fino a 55 milioni (il terzo in quattro anni). Dopo numerosi rinvii, l'organo di vigilanza ha imposto una scadenza per l'aumento al 30 novembre 2016 che però, con tutta probabilità, non verrà ancora una volta rispettata. Sembra comunque che le trattative per una soluzione di mercato siano quasi concluse con la "vendita-salvataggio" della banca al fondo inglese Pve Capital.

Se la cose andassero però male scatterebbe anche per la Carismi il meccanismo del bail-in e a rimetterci sarebbero, in primis, azionisti e detentori di bond subordinati (come il nostro lettore). Le obbligazioni subordinate Carismi in circolazione ammontano a circa 130 milioni e al momento le quotazioni hanno spread impliciti molto elevati. La curva dei rendimenti è inoltre invertita (cioè con rendimenti più elevati sulle brevi scadenze), come spesso accade quando il rischio default si fa concreto. Inoltre, il titolo è poco liquido: gli ultimi scambi

risalgono a oltre un anno fa e al momento ci sono proposte di negoziazione soltanto in vendita mentre il "book" è vuoto in acquisto.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Questi elementi si riflettono dunque sugli scenari di probabilità e sul grado di rischio associato all'investimento che è alto. «L'elemento principale che caratterizza l'investimento – spiegano da Ifa Consulting – è il rischio di credito. Il default della banca prima della scadenza ha una probabilità di accadimento del 43,61% e in questo caso il risparmiatore subirà una perdita di 70,71 euro su un capitale investito pari a 100. Se, invece, le cose andassero bene (ovvero nel restante 56,39% dei casi), l'investitore otterrebbe un risultato soddisfacente grazie alla cedola del 3,75% su base annua che è ben superiore ai tassi di mercato su pari scadenze. In questo caso – concludono da Ifa Consulting – l'investitore otterrebbe a scadenza 122,08 euro dati dal rimborso del capitale e dalle cedole non ancora corrisposte».

marcello.frisone@ilssole24ore.com

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond subordinato collocato dalla Cassa di Risparmio di San Miniato nel settembre 2010

### IL QUESITO DEL LETTORE

Anni fa ho acquistato il bond subordinato (Isin IT0004631229) di Carismi e allora non sapevo che il bail-in era un'opzione da valutare. Visto l'aumento di capitale in corso e, nel caso in cui non trovassero un acquirente, quali scenari si aprono? Mi consigliate di venderlo a qualsiasi prezzo?

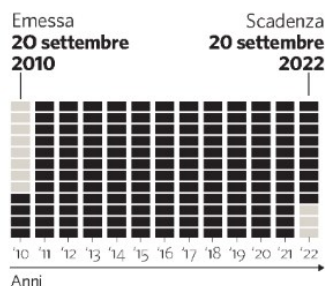
A.S. (VIA MAIL)

✉ 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@ilssole24ore.com](mailto:plus@ilssole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Sub LTII 2010-2022  
Codice Isin: IT0004631229  
Cedola fissa del 3,75% annuo



Valore all'emissione: 100  
Valore attuale (30 novembre): 80,39  
Cedole pagate finora: 22,50 €

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

Il risultato è NEGATIVO

Il risultato è NEUTRALE

Il risultato è SODDISFACENTE

#### PROBABILITÀ EVENTI

43,61%

56,39%

#### RISULTATO NETTO A SCADENZA\* valori medi

29,29€

122,08€

#### GRADO DI RISCHIO

MOLTO BASSO

BASSO

MEDIO-BASSO

MEDIO

MEDIO-ALTO

ALTO

MOLTO ALTO

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 e Hi-MTF