

RISPARMIO & INVESTIMENTI

RISCHI IN CHIARO

Sul bond Carige il rischio al momento è molto alto

Sul titolo Upper tier 2 pesa la subordinazione. A oggi le probabilità di subire una perdita nel 2018 sono al 44%

Pagina a cura di
Marcello Frisone

■ Il rischio di subordinazione del bond emesso da banca Carige non fadi certo dormire sonni tranquilli (così come a tanti altri creditori delle banche venete in liquidazione, si veda «Filo diretto» sotto) al lettore di «Plus24» che l'ha comprato. Vediamo il perché.

L'OBBLIGAZIONE CARIGE

Il bond subordinato (emesso nel dicembre 2008) corrisponde ogni tre mesi cedole indicizzate all'Euribor a tre mesi maggiorato del 2% e il rimborso del capitale avverrà soltanto alla scadenza del 2018. Il principale fattore di rischio risiede proprio nella subordinazione: i titoli Upper tier 2, infatti, non soltanto hanno una priorità di rimborso minore rispetto ai bond senior, ma prevedono anche la possibilità di sospendere l'erogazione delle cedole in caso di dissesto della banca. Questo aspetto - unito all'attuale alto rischio di credito dell'istituto ligure - espone l'investimento a ingenti perdite potenziali.

LA VICENDA DELLA BANCA

La situazione è al momento critica in

quanto Carige ha chiuso il primo semestre 2017 con una perdita di 154,9 milioni. L'indice di solidità patrimoniale (Cet1) è del 10,3% mentre la soglia raccomandata dalla Bce è all'11,25%. Inoltre, i conti sono appesantiti da circa 7,2 miliardi lordi di crediti deteriorati (di cui 3,9 miliardi sofferenze lorde) che rappresentano oltre il 30% del totale dei crediti.

Proprio per questi aspetti, Carige è alle prese con un aumento di capitale da 560 milioni da portare a termine entro dicembre: tutto ciò sarà necessario sia per ripristinare le soglie di vigilanza richieste dalla Bce, sia per migliorare la qualità del credito. Come primo passo verso l'aumento di capitale, la banca ha lanciato un'operazione di Liability management exercise (Lme) che si è conclusa con successo lo scorso 18 ottobre ma che sarà subordinata al buon esito dell'au-

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.

mento di capitale stesso. L'operazione consiste in un'offerta di scambio tra bond subordinati e titoli senior di nuova emissione, con una decurtazione però del valore nominale. Quest'operazione ha coinvolto tutti i subordinati dell'istituto, tranne l'Upper tier 2 in mano al nostro lettore.

Se però l'aumento di capitale non andasse in porto, scatterebbe - come avvenuto per Mps - il *burden sharing*: cioè, prima avverrà la riduzione del valore di azioni e di bond subordinati (come quelli del nostro lettore) e dopo interverrà lo Stato. Se invece l'aumento di capitale andrà in porto, l'operazione di scambio sarà messa in atto e il bond in mano al lettore rimarrebbe escluso, senza subire quindi decurtazioni.

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

«Il titolo - fanno sapere da Ifa Consulting - ha una probabilità del 43,58% di subire una perdita di 79,21 euro su 100 di nominale e una del 56,42% di veder restituito 102,18 euro. Il fair price di 66,89 euro riflette il fatto che le cedole pagate non sono assolutamente sufficienti a compensare il rischio di credito a cui è esposto l'investimento. Va però considerato - concludono gli analisti di Verona - che questo valore (ricavato da stime di rischio di titoli "comparabili") è indicativo in quanto il titolo non è scambiato sul mercato. Il grado di rischio dell'investimento è molto alto».

marcello.frisone@ilsole24ore.com

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato emesso da Carige nel dicembre 2008

IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio l'obbligazione subordinata Upper tier 2 (codice Isin IT0004429137) emessa da banca Carige nel dicembre del 2008. Quali rischi corro, visto che ormai siamo prossimi alla scadenza di fine 2018?

FILIPPO CIARDI (VIA E-MAIL)

✉ SCRIVI A PLUS24

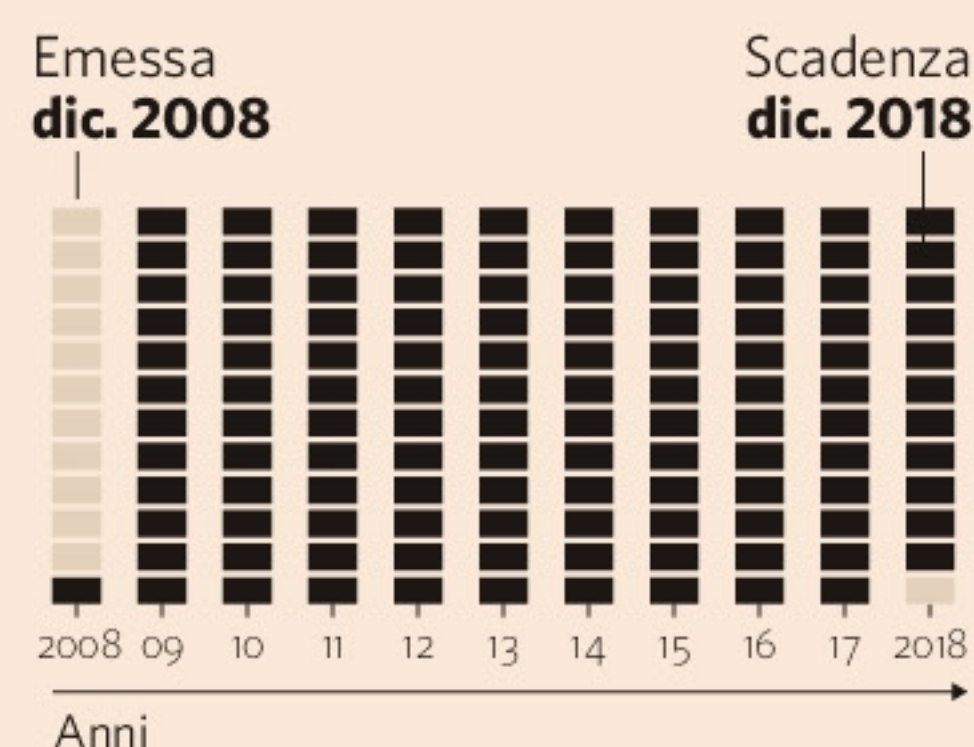
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail plus@ilsole24ore.com

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond UT2 2008-2018

Codice Isin: **IT0004429137**

Cedole variabili pagate ogni tre mesi pari a Euribor 3 mesi + 200 punti base



Valore all'emissione: **100**
Valore attuale (31 ottobre): **66,89**
Cedole pagate finora: **22,57 €**

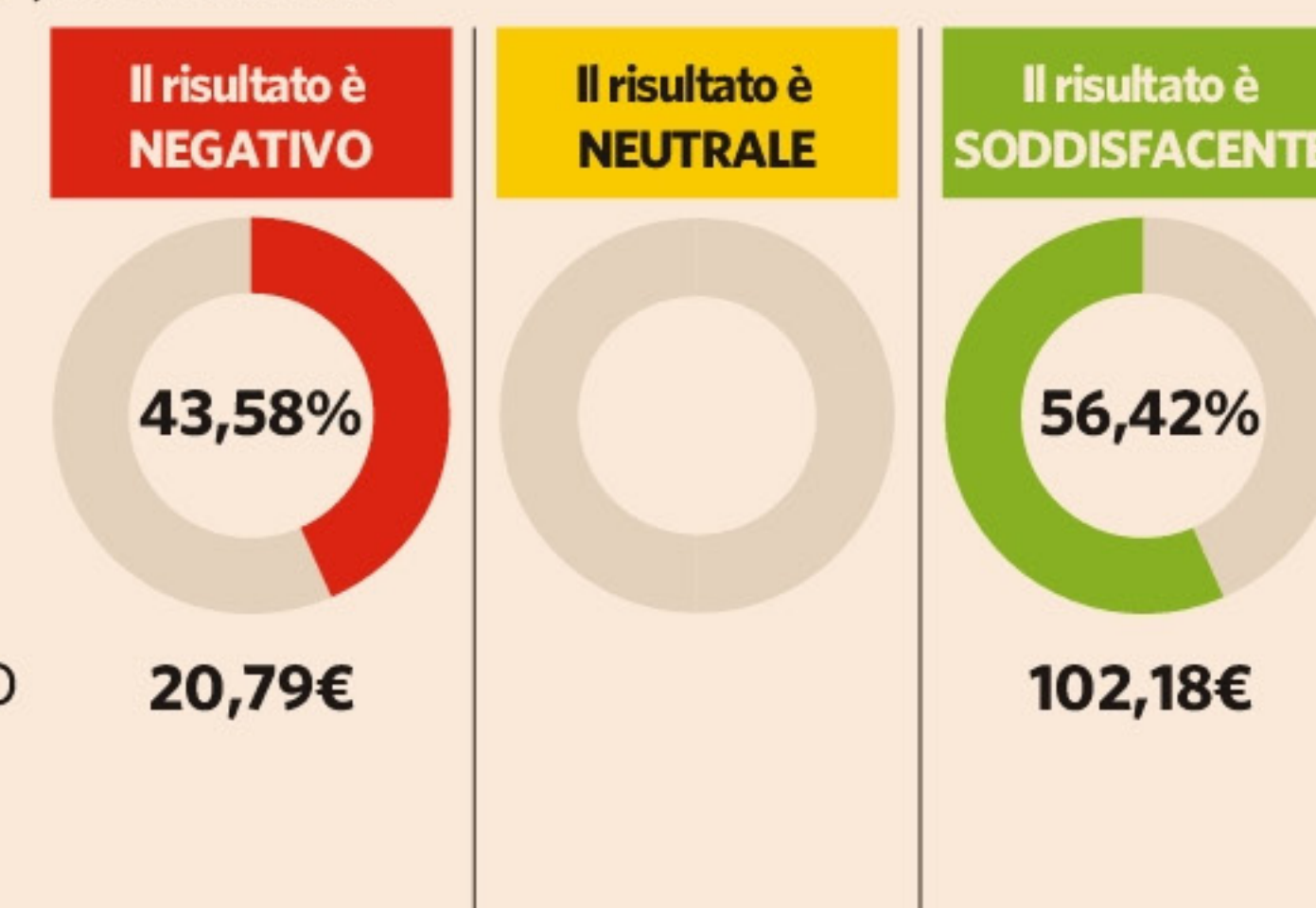
SCENARI PROBABILISTICI

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