

Le obbligazioni bancarie, come decidere e di chi fidarsi (prima parte)

di PAOLO CALCINARI ANSIDEI *



Tutta la vicenda relativa alla Banca Monte dei Paschi ha portato ancora una volta l'attenzione dei risparmiatori sul rischio che riveste non solo l'investimento nel capitale delle banche (azioni) ma anche nel loro debito (obbligazioni). I politici e le autorità si sono affrettati a rassicurare che non sussiste pericolo per i risparmiatori che hanno depositi presso il Monte Paschi, come se non si sapesse che sono già tutelati dal fondo di garanzia depositi della Banca d'Italia, però fino a 100 mila euro. A parte riportare l'andamento delle azioni della banca Monte Paschi ormai azzerate nessuno, a parte il Sole 24 Ore, si è preso l'impegno d'informare sull'andamento delle obbligazioni della banca.

Ne vogliamo parlare, oppure è un argomento tabù? Gli obbligazionisti di una banca sono quelli che hanno prestato i loro capitali-risparmi a medio-lungo termine alla banca stessa, tramite l'acquisto di loro obbligazioni. Prendo ad esempio la storia di un cliente, probabilmente preoccupato come tanti obbligazionisti, che qualche giorno fa mi chiede informazioni su un'obbligazione Monte Paschi che ha in portafoglio, presso la stessa banca. Si tratta di un'obbligazione emessa nel 2008 con scadenza agosto 2018, di tipo subordinato Upper Tier 2, a tasso variabile con pagamento della cedola semestrale. Il tasso è stato fissato in collocamento (aprile 2008) al 2,5% + il tasso Euribor a 6 mesi. Allora offriva un tasso cedolare che sfiorava il 7%, mentre ora non supera il 3% (0,38% + 2,5%).

Debiti Privilegiati	
Debiti ordinari (tra cui prestiti obbligazionari "non subordinati")	
Passività subordinate di terzo livello ("Tier III")	
Patrimonio supplementare ("Tier II")	Lower Tier II "passività subordinate"
	Upper Tier II "strumenti ibridi di patrimonializzazione"
Patrimonio di base ("Tier I") "Strumenti innovativi di capitale"	
Azioni	

RISCHIO Le obbligazioni Tier 2 e Tier 1, in termini di rischiosità si avvicinano alle azioni.

Cosa sono le Obbligazioni Subordinate? Premesso che è importante conoscere il rating assegnato ad un'obbligazione, che ne stabilisce l'affidabilità nel pagamento delle cedole interessi e del rimborso del capitale a scadenza (a questa specifica obbligazione invece non era stato assegnato nessun rating), nel caso delle obbligazioni bancarie è forse più importante conoscere se si tratta di un'obbligazione Senior (ordinaria o non subordinata), oppure "subordinata", denominate Tier 3, Tier 2 o Tier 1. Dalla **tabella (qui a lato)** si nota che le obbligazioni Tier 2 e Tier 1, in termini di rischiosità si avvicinano alle azioni. In pratica la banca potrebbe non restituire il capitale e/o gli interessi agli obbligazionisti, senza per questo essere considerata insolvente, cioè che vada incontro al default-fallimento. Il rischio minore è vedersi sospeso il pagamento delle cedole.

Nella prima pagina della nota di sintesi del prospetto di collocamento dell'obbligazione depositato presso la Consob, reperibile sul sito della banca, che ovviamente non è stato fatto oggetto d'informativa al cliente nelle sue parti fondamentali, si legge: "possibilità che il pagamento del capitale e degli interessi siano sospesi al verificarsi di eventi determinati, quali le perdite di bilancio che determinino una diminuzione del capitale al di sotto del limite consentito per l'esercizio dell'attività bancaria ed in caso di andamenti negativi della gestione che posso causare una perdita di esercizio." Tornando alla "seniority" delle obbligazioni, mi preme ricordare che con le obbligazioni

ordinarie o "Senior" l'investitore è creditore della banca con uno status di priorità di rimborso in caso di fallimento, le obbligazioni saranno rimborsate nei limiti del patrimonio della banca (titoli mobiliari, immobili e altri attivi).

Le obbligazioni subordinate danno all'investitore una priorità di rimborso inferiore alle Senior, le più sicure sono le Tier 3, poi ci sono le Tier 2 e in ultimo le Tier 1. Su queste obbligazioni il rischio di non essere rimborsati esiste, ne sanno qualcosa gli obbligazionisti delle 4 banche irlandesi e di alcune banche spagnole (esempio Bankia), per non parlare della famosa Lehman Brothers. Ultima in ordine di tempo la 4° banca olandese (SNS REAAL), specializzata nei mutui ipotecari, che è stata nazionalizzata dallo stato olandese venerdì. A perderci non solo gli azionisti della SNS ma anche gli obbligazionisti subordinati. Non sono esenti dai suddetti rischi chi acquista un contratto di Pronti Contro Termine (PCT), di solito a tasso fisso scadenti entro i 12 mesi, che hanno come sottostante molto spesso obbligazioni bancarie.

Rischio Emittente. Senza soffermarci sulla possibilità, ora lontana, che il suddetto evento si verifichi per il Monte Paschi, la domanda da porsi è: ma il risparmiatore era consapevole del "rischio emittente" che si doveva sobbarcare comprando questa obbligazione? Sempre nella nota di sintesi si legge: "Qualunque decisione d'investire nelle obbligazioni dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del Prospetto nella sua totalità." Suona quasi come una presa in giro, soprattutto considerando che l'obbligazione è stata venduta al cliente dalla stessa banca, in palese conflitto d'interesse, cui viene dedicata per legge una parte dello stesso prospetto. Nella nota di sintesi dedica spazio proprio al Rischio Emittente, riportando: si tratta del rischio connesso all'eventualità che l'Emittente, per effetto di un deterioramento della sua solidità patrimoniale, non sia in grado di adempiere alle proprie obbligazioni relative all'emissione in oggetto quali, a titolo meramente

esemplificativo , il pagamento delle cedole e interessi e/o rimborso del capitale a scadenza. Durante la scrittura dell'articolo Moodys ha messo sotto osservazione il rating Monte Paschi per un potenziale "downgrade" (taglio del rating del merito creditizio) dall'attuale Ba2, che identifica già i titoli della banca come speculativo o "non investment grade". Fitch invece ha confermato il rating BBB, corrispondente a una qualità del credito medio-bassa, con prospettive stabili.

Ovvio che chi ha subito già le conseguenze delle difficoltà della banca sono stati gli azionisti, i quali rischiano fino anche all'azzeramento del capitale nel caso in cui la banca sia nazionalizzata. Un'ipotesi prevista dai Monti Bond, prestito fatto di recente dallo stato italiano alla banca senese, che nel caso non fosse rimborsato potrà essere convertito in capitale azionario della banca fino all'83% (di fatto una nazionalizzazione della banca). Agli azionisti attuali, che andrebbero in minoranza, rimarrebbero solo le briciole, poiché la loro quota verrebbe diluita, generando ulteriori perdite. Un motivo in più per non considerare un affare l'acquisto delle azioni del Monte Paschi, perché sono scese tanto, a meno che non si voglia provare l'ebbrezza del Casinò. **(articolo chiuso in redazione il 04/02/2013)**

*Partner Azimut Consulenza Sim Spa

© RIPRODUZIONE RISERVATA