Il Sole 24 ORE PLUS

Con il bail-in cedole dei bond più alte

Secondo gli esperti soprattutto i subordinati sconteranno più rischio

Andrea Gennai

■ Inizia il conto alla rovescia per l'operatività del nuovo meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie, il cosiddetto *bail in*, operativo da gennaio. Le nuove regole potrebbero avere delle ripercussioni sul mercato dei bond e in particolare sui rendimenti: è una conseguenza che è stata ancora poco studiata, ma che presto andrà al test del mercato. «Con i nuovi meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie — spiega Giuseppe Boccuzzi, direttore generale del Fitd (Fondo di tutela dei depositi) e docente di Diritto dell'economia — in caso di *default*, i primi a pagare saranno gli azionisti e i titolari di prestiti subordinati, seguiti dagli obbligazionisti non garantiti. Sono esclusi i possessori di *covered bond* e i creditori garantiti, nonché i depositanti fino a 100.000 euro, che sono protetti dal Fondo interbancario. È quindi innegabile che questo nuovo meccanismo porterà a un aumento dei rendimenti, in particolare dei prestiti subordinati».

In caso di liquidazione, anche nel precedente quadro normativo, questi ultimi strumenti costituivano la categoria più rischiosa, ma con il nuovo sistema del *bail-in* il loro coinvolgimento nella copertura delle perdite viene anticipato, rispetto all'insolvenza, al momento in cui viene ufficialmente avviata la procedura di risoluzione della crisi. Quindi, anche in caso di risoluzione (ristrutturazione) i detentori di bond vedono aumentare i loro rischi.

«Le tipologie di obbligazioni e i relativi ammontari — continua Boccuzzi — che potranno essere penalizzati in caso di crisi bancarie, saranno inseriti nei piani di risoluzione predisposti dalle autorità per fronteggiare situazioni di insolvenza. Occorrerà, quindi, effettuare con maggiore attenzione le scelte di investimento in tali strumenti, che incorporano il rischio della banca: le variabili chiave sono la patrimonializzazione, la redditività e la liquidità. Nel nuovo contesto, le banche sono chiamate a fornire adeguate informazioni alla clientela».

Sulle obbligazioni subordinate non si è assistito a forti discese nell'ultimo periodo e il fattore greco al momento non sembra aver contagiato questo comparto di mercato. Nelle ultime sedute è stato soprattutto l'azionario a soffrire mentre sull'obbligazionario la presenza della Bce che acquista massicciamente tramite il programma di *quantitative easing* ha fatto da diga al mercato anche a questo segmento. Gli extra-rendimenti dei titoli subordinati non sono più così allettanti come in passato anche se, agendo con selettività, ci sono ancora emissioni interessanti.

«A livello storico — spiega Salvatore Gaziano, direttore investimenti SoldiExpert Scf — i rendimenti di questo tipo di obbligazioni sono vicini ai minimi storici e da parte della nostra società abbiamo comunque deciso di operarci soprattutto tramite fondi specializzati piuttosto che tramite l'acquisto diretto per via degli alti lotti minimi nel caso di acquisto diretto di bond. Peraltro la possibilità di assistere nel prossimo futuro a un crescendo di emissioni di nuovi strumenti CoCo bond impone un maggior criterio selettivo sul tipo di subordinazione e sul rischio emittente: fattori che in questi anni di mercato obbligazionario "toro" sono stati pressochè dimenticati, ma che potrebbero tornare di maggiore attualità dal 2016 in poi con le nuove norme europee sul *bail in*».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA PAROLA CHIAVE

CoCo bond
Sta per *Convertible Contingent bond*. Si tratta in pratica di obbligazioni ibride convertibili che, in determinate condizioni, si trasformano in azioni, quindi in capitale della banca che li ha emessi, alleggerendone sostanzialmente l'esposizione debitoria.
I CoCo bond sono dunque dei debiti che diventano capitale all'occorrenza, quando, per esempio, il *core tier 1 ratio*, il maggiore indicatore della solidità patrimoniale delle banche, scivola sotto una soglia prefissata.

La riproduzione è vietata ai sensi della legge sul diritto d'autore e delle norme internazionali. Tutti i diritti sono riservati. Il testo di questa pagina è stato estratto da un archivio di un prodotto del Sole 24 ORE e non ha valore ufficiale.

11/07/2015
Pag. 5 11 luglio 2015

Il Sole 24 ORE PLUS

I subordinati più scambiati

Titoli per il retail più trattati negli ultimi 10 giorni sul Mot - *In euro*

ISIN	DESCRIZIONE	PREZZO	RENDIM. LORDO %	TAGLIO
IT0004966823	B.Popolare 18-11-20 5.5% sub	104,066	4,15	1.000
IT0004917842	Mediobanca AP-23 5.75% sub	113,097	3,77	1.000
IT0004645542	Mediobanca NV-20 5% sub	108,220	3,29	1.000
IT0004720436	Mediobanca 13-06-21 TV sub	106,363	3,42	1.000
IT0004457070	Ubi 13-03-19 TF/TV sub call	100,838	1,67	1.000
IT0004842370	Ubi 08-10-19 6% sub	106,161	3,12	1.000
IT0004497050	Ubi 30-06-19 TF/TV sub call	100,495	1,78	1.000
IT0004723489	Ubi 30-06-18 5.4% sub	104,765	2,90	600
IT0004767742	Ubi 18-11-18 TF/TV sub	98,099	1,57	1.000

FONTE: elaborazione su dati Skipper informatica

La riproduzione è vietata ai sensi della legge sul diritto d'autore e delle norme internazionali. Tutti i diritti sono riservati. Il testo di questa pagina è stato estratto da un archivio di un prodotto del Sole 24 ORE e non ha valore ufficiale.