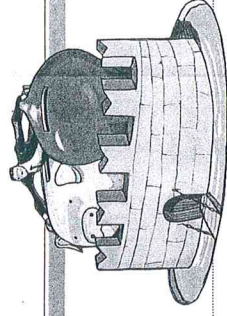


I salvataggi bancari I BOND SUBORDINATI



Tassi d'interesse fuori mercato
Spesso le obbligazioni delle banche, subordinate, offrono ai risparmiatori cedole non coerenti co

Bond bancari, quattro nodi da sciogliere

Rendimenti inadeguati, illiquidità, errate profilazioni e rischi concentrati: ecco da dove deve partire la riforma

Morya Longo

Il 30 dicembre 2015, in piena psicosi da spread, i titoli di Stato italiani con durata di sei anni offronovano a chi avesse avuto il fegato di comprarsi un rendimento del 6,20%. Quello stesso giorno Banca Sella ha collocato un primo bond subordinato analogo a durata (contagio minimo di milione e a volte poco più del Btp) e le due cedole sono state destinate ai piccoli risparmiatori (con un tasso d'interesse del 5,60%). Insomma: chi quel giorno ha comprato questa obbligazione subordinata si è accontentato di un rendimento ben inferiore a quello dei titoli di Stato. Eppure una banca non ha, non dovrebbe avere, un rischio inferiore a quello del proprio stesso Stato.

Questo è solo un esempio preso a caso. Se ne potrebbero fare a decine per tante banche diverse. Ma evidenza una dei tanti problemi del mercato delle obbligazioni bancarie: vendere allo scoperto l'errato prezzo. Per dirla semplice: spesso le obbligazioni che le banche vendono ai propri clienti (anche quelle subordinate) offrono tassi d'interesse troppo bassi rispetto ai livelli normali di mercato. Questo fenomeno, oltre a togliere ai risparmiatori le giuste fonti di reddito, li induce anche a sottovalutare i rischi (tanto pochi che siano) che ogni bond ha. Oggi si vuole salvare il mercato retail dei bond bancari, ma è essenziale di approvigionamento soprattutto per le piccole banche, è dunque necessario cambiare registro. E superare almeno quattro anomalie. Una: i prezzi errati. Due: l'illiquidità dei mercati secondari. Tre: l'errata profilazione dei risparmiatori.

di finanza e quanto sia disposto a rischiare. Dopo dovrebbe proporre il prodotto più adeguato.

«Il problema è che nel 99% dei casi i risultati di questi questionari non corrispondono alla realtà proporzionale al rischio dei risparmiatori», osserva Nicola Benini, consulente tecnico di molti tribunali proprio per queste problematiche. Quando non effettuano una nuova profilatura dei risparmiatori, ci accorgiamo che quasi mai quella realizzata dalla banca è coerente con la realtà. Questo perché i risparmiatori tendono a sopravvalutare le proprie competenze e la propria propensione al rischio».

Il problema sta in gran parte nelle domande del questionario. Se viene chiesto a un risparmiatore genericamente qual è la sua propensione al rischio, è difficile che riesca a farsi un'auto-diagnosi coerente. Se gli venisse invece posta una domanda più precisa (per esempio, quanto sei disposto a perdere in sei mesi?), allora la profilazione diventerebbe più attinente alla realtà. «Il questionario», conclude Benini, «deve contenere dati oggettivi e quantitativi, non valutazioni soggettive». Una riforma è in corso, ma non è detto che arrivi proprio a questo risultato.

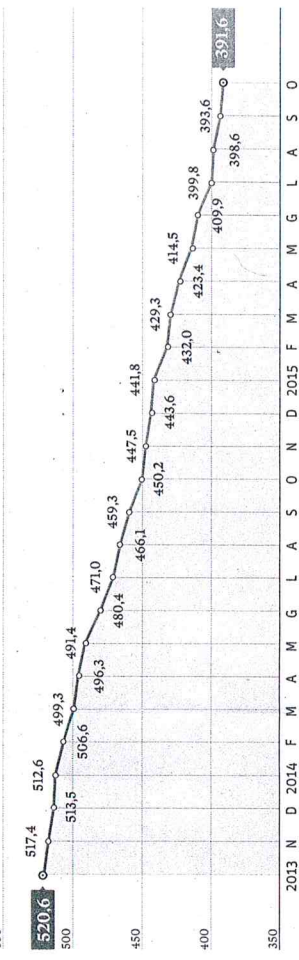
La concentrazione dei rischi

C'è infine un'ultima grande anomalia: troppo spesso i risparmiatori, incentivati dagli sportellisti, tendono a mettere una fetta troppo grande dei propri risparmi su un unico bond bancario. «Chiamo il dato delle Banche di credito cooperativo: «Mediamente in Italia i clienti delle Bcc mettono

Il panorama delle obbligazioni delle banche

I BOND BANCARI IN ITALIA

Ammontare di obbligazioni emesse da istituti creditizi, collocate presso la clientela istituzionale e retail italiana. Dati in miliardi di euro



I BOND SUBORDINATI DELLE BANCHE MEDIO-PICCOLE

Emissioni con taglio minimo di 1.000 euro e prezzo di emissione alla pari

Banca emittente	Tipo di titolo subordinato	Data emissione	Data scadenza	Cedola	Rendimento Btp al giorno di emissione
Cassa Risparmio Rimini	Tier 2	25/07/2014	25/07/2019	3,50%	1,32%
Banca Monte Parma	Lower Tier 2	11/08/2009	11/08/2016	3,50%	3,42%
Bper	Lower Tier 2	07/02/2013	07/02/2020	5,81%	3,85%
Popolare Puglia*	Lower Tier 2	15/10/2009	15/10/2016	3,50%	3,33%
Popolare di Vicenza	Lower Tier 2	15/12/2010	15/12/2017	4,60%	4,09%
Banca Sella	Lower Tier 2	30/12/2011	30/12/2017	5,60%	6,20%
Cassa Risparmio Asti	Upper Tier 2	01/04/2008	01/10/2018	4,60%	4,47%
Credito Emiliano	Lower Tier 2	23/12/2011	23/12/2017	7,05%	6,66%

(*) Opzione call ad ogni stacco cedola

Fonti: Abi; elaborazione del Sole 24 Ore su dati Consultique e Reuters (per i Btp)

ebbero fare a
nche diverse.
dei tanti pro-
felle obbliga-
lute allo spor-
zo. Per dirla
obbligazioni
ono ai propri
le subordina-
teresse trop-
ivelli normali
o fenomeno,
parmiatori le-
dito, li induce
itare i rischi
ano) che ogni
uole salvare il
ond bancari,
approvvigio-
to per le pic-
ique necessa-
ro. E superare
male. Uno: i
'liquidità dei
'Tir: l'errata
'sparmiatiori.
'a concentra-

Il mercato? Sparito

i bond bancari, soprattutto quelli
di piccole dimensioni e di banche
piccole, non sono quotati su Bor-

ILLIQUIDITÀ

Dato che si tratta di titoli
non quotati, spesso quando
la banca è in crisi per
i risparmiatori è impossibile
rivendere i bond sul mercato

se regolamentari. È la stessa ban-
ca che (in teoria) ne garantisce il
riacquisto, qualora qualcuno vo-
lesse rivenderli prima della sca-
denza. «Il problema - osserva
Giulio Codacci, banchiere di lun-
go corso attivo su questo merca-
to - è che quando una banca si tro-
va in difficoltà, smette di ricom-
prare i propri titoli. Così molti ri-
sparmiatiori si trovano
nell'impossibilità di rivenderli».
Questo fenomeno è noto a tanti
obbligazionisti di banche, ma an-
che a chi possiede azioni di istitu-
ti non quotati in Borsa. È facile
comprarli (gli sportellisti ti chia-
mano a casa), ma talvolta molto
difficile venderli. O impossibile.

to
ere un'autori-
bilisca il prez-
o corretto di
; il mercato a
ma è che i pic-
ropo spesso
enze per ca-
ato offerto da
ia sufficienza
he i bond ban-
nei risparmiat
tuito di credi-
nflitto d'inte-
lerà sempre a
li al tasso d'in-
, possibile. E,

La profilazione dei clienti

C'è poi un problema inserito an-
che nel Manifesto del Sole 24 Ore:
il fatto che spesso sui risparmiat
tori viene "certificato" dalla ban-
ca un profilo di rischio che non è
coerente con la realtà. La diret-
iva Mifid prevede che prima di
proporre investimenti una banca
deba, con un questionario, capi-
re se il cliente sia esperto o meno

tore genericamente qual è la sua
propensione al rischio, è difficile
che riesca a farsi un'auto-diagno-
si coerente. Se gli venisse invece
posta una domanda più precisa
(per esempio, quanto sei dispo-
sto a perdere in sei mesi?), allora
la profilazione diventerebbe più
attinente alla realtà. «Il questo-
nario - conclude Benini - deve
contenere dati oggettivi e quanti-
tativi, non valutazioni soggettive».
Una riforma è in corso, ma
non è detto che arrivi proprio a
questo risultato.

La concentrazione dei rischi

C'è infine un'ultima grande an-
malia: troppo spesso i risparmiat-
tori, incentivati dagli sportellisti,
tendono a mettere una fetta trop-
po grande dei propri risparmi su
un unico bond bancario. Clamo-
roso è il dato delle Banche di cre-
dito cooperative: «Mediantemente
in Italia i clienti delle Bcc mettono
il 65% dei propri risparmi sui
bond della banca stessa», denun-
cia Giuseppe Romano, direttore
uffici studi di Consob. Que-
sto, a prescindere dalla solidità di
una banca, è inaccettabile. E con-
tro le regole base della finanza. Se
si vuole che questo mercato so-
pravviva (e deve sopravvivere
perché è fonte importante di ap-
provigionamento per le banche
piccole e destinazione di rispar-
mi ben diversificati), bisogna
mettere dei paletti. Precisi. Rifo-
rmare, non demonizzare il merca-
to dei bond bancari: questo deve
essere l'obiettivo di banche, au-
torità e risparmiatori.

m.longo@lsole24ore.com
ESPONIZIONE RISERVATA

I BOND SUBORDINATI DELLE BANCHE MEDIO-PICCOLE

Emissioni con taglio minimo di 1.000 euro e prezzo di emissione alla pari

Banca emittente	Logo	Cassa Risparmio Rimini	Tier 2	25/07/2014	Data emissione	25/07/2019	Data scadenza	Cedola	Rendimento BTP al giorno di emissione
				0	2	4	6	8	0 2 4 6 8
									1,32%
									3,50%
									3,42%
									3,85%
									3,33%
									4,09%
									6,20%
									4,47%
									6,66%

(*) Opzione call ad ogni stracco cedola

Fonte: Abi, elaborazione del Sole 24 Ore su dati Consob e Reuters (per i BTP)

