

## RISCHI IN CHIARO

# Scenari moderatamente positivi sul bond Bps

La liquidità sul titolo della Banca Popolare di Sondrio è limitata e potrebbe essere complicato venderlo

Gianfranco Ursino

Il titolo acquistato dal lettore è un bond subordinato Tier II, emesso da Banca Popolare di Sondrio (Bps) esattamente un anno fa, che scade fra sei anni (vedi scheda a lato). L'obbligazione prevede il pagamento di cedole annuali del 2,5% e proprio in questi giorni ha staccato la prima cedola. Ma nonostante il recentissimo incasso di 2,5 euro ogni 100 euro investiti, il lettore sembra deciso a vendere il titolo perché si è reso conto di non riuscire a sopportare la rischiosità insita in questa tipologia di investimento.

## SCAMBI RIDOTTI A LUMICINO

Questo bond della Popolare di Sondrio è scambiato sul sistema multilaterale di negoziazione Hi-Mtf, un circuito parallelo ai mercati regolamentati dove sono negoziate numerose emissioni di banche popolari.

Per questo titolo la liquidità è molto limitata e potrebbe essere complicato lo smobilizzo dielevatiquantitativi. Dato il valore attuale (corso secco 96,40 euro in lettera) la perdita che si andrebbe a determinare è di 5,4 su 100 euro. Si deve però tenere conto che il lettore dovrebbe aver incassato

in settimana la cedola di 2,50 euro maturata il 30 marzo scorso.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

«L'analisi del profilo rischio/rendimento relativa all'obbligazione in oggetto — spiegano da Consultique — risulta molto complessa in quanto il titolo è scambiato unicamente su un mercato non regolamentato e l'emittente non ha titoli comparabili quotati, inol-

tre per Banca Popolare di Sondrio non sono presenti Cds (Credit Default Swap). Sulla base del solo prezzo del titolo rileviamo una probabilità di rendimento a scadenza negativo del 20,35%, nel qual caso il valore medio di recupero sarebbe di 26,25 euro. Mentre la probabilità di ottenere un rendimento soddisfacente è pari al 79,65% con un valore attuale dei flussi futuri pari a 114,34 Euro». L'analisi è stata svolta sull'unico dato disponibile, ovvero il prezzo, il quale potrebbe essere influenzato dalla limitata liquidità. Non è stato possibile confrontare il risultato con alcun bond quotato dello stesso emittente.

## L'INIZIATIVA

## DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napoletano, ha lanciato la proposta di illustrare «in un paio di paginette e in modo chiaro e sintetico il grado di rischiosità di ogni prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardino dei medicinali». Da allora, alla proposta, hanno aderito Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore il 21 gennaio»); i vertici Abi (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); poi c'è stato lo scambio di lettere tra Abi e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista tv del presidente Abi Patuelli favorevole agli «scenari probabilistici»); infine il 17 febbraio la nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Abi.

## LA SOLIDITÀ DELL'EMITTENTE

Banca Popolare di Sondrio nel 2014 si è trovata costretta a effettuare un aumento di capitale per rispondere alle richieste di patrimonializzazione dette dalla Bce. In particolare il Cet1 richiesto è pari al 9,25%, valore che al 31 dicembre 2015 risultava soddisfatto (10,49% il valore). Rispetto al panorama delle banche italiane il valore non è elevato ma è comunque in linea con le richieste del regolatore. Durante l'anno il margine di interesse e il margine di intermediazione sono calati, similmente alle altre banche italiane, mentre l'utile è in aumento rispetto all'esercizio precedente. In generale la Popolare di Sondrio ha vissuto gli anni passati con una minore volatilità dei risultati economici e mantiene un livello elevato di copertura delle sofferenze e il dato complessivo su queste ultime è al di sotto della media nazionale. Nel complesso il giudizio è moderatamente positivo.

## RISPARMIO & INVESTIMENTI

### Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond subordinato "Lower Tier 2" collocato dalla Banca Popolare di Sondrio

#### IL QUESITO DEL LETTORE

Un anno fa ho acquistato in emissione, il bond subordinato Tier II Banca Popolare di Sondrio che scade a fine marzo 2022 (ISIN 0005092884). Al momento della sottoscrizione non ero consapevole del rischio a cui andavo incontro, allettato dalla cedola annua lorda del 2,50%. Potreste valutarla, tenendo conto che è mia intenzione venderla?

**G.P. (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 Sub Tier II 2015-2022

Codice Isin: **IT0005092884**

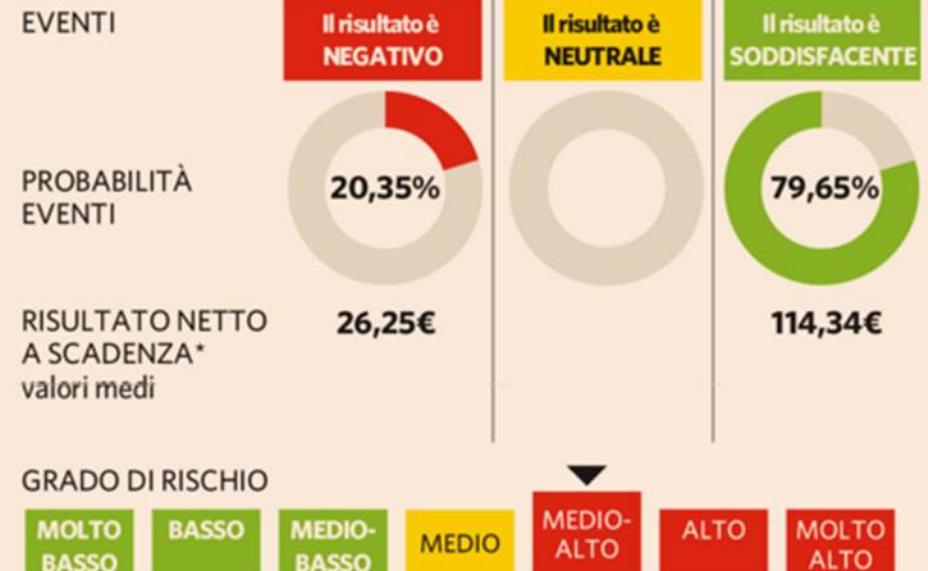
Cedole del **2,50%** annuo



Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (30 marzo): **96,4**  
Cedole pagate finora: **2,50 €**

#### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro



Per gli scenari probabilistici 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 Consultique su dati Bloomberg e Hi-MTF