

Dir. Resp.: Roberto Napolitano

RISCHI IN CHIARO

# Il peso dei crediti deteriorati sul bond Banco Popolare

Negli ultimi mesi il profilo di rischio dell'emittente è calato anche in vista della fusione con Bpm

**Gianfranco Ursino**

■ Il bond proposto al lettore è un titolo senior a tasso misto del Banco Popolare, con cedole trimestrali: nel primo biennio paga il 2,5% su base annua, dopo il tasso Euribor a 3 mesi maggiorato dello 0,4% con un tetto massimo (cap) del 4% e un minimo (floor) pari a zero. «Nelle attuali condizioni di mercato – spiega Giuseppe Romano di Consulti-que – il valore della componente opzionale rappresentata dal cap è nullo perché la probabilità che i tassi arrivino al 4% è vicina allo zero mentre il floor, dati i tassi monetari negativi, contribuisce ad alzare il prezzo del bond».

Negli ultimi mesi il Banco sta vivendo un periodo moderatamente favorevole. «A giugno – continua Romano – il Banco ha completato l'aumento di capitale da un miliardo, rafforzando il patri-

monio in ragione dell'elevata incidenza dei crediti non-performing e in vista della fusione con la Popolare di Milano prevista entro fine anno. In parallelo, per arrivare pronta alla fusione, la banca veronese ha avviato pulizie di bilancio e innalzato i livelli di copertura sui crediti deteriorati, che ha determinato un aumento del costo del credito con effetto sulla semestrale 2016: -380 milioni il risultato economico netto al 30 giugno scorso contro i 293 milioni di utile a fine 2015. Il Banco ha messo in cantiere un piano di dismissione dei crediti deteriorati per 7-800 milioni di euro e la prima fase è stata completata a giugno con la vendita di 227 milioni di Npl».

Nelle ultime sedute l'azione Banco Popolare ha avuto un andamento contrastato, dove hanno pesato le tensioni sul comparto bancario italiano ma anche l'aspettativa dell'imminente approvazione formale alle nozze con la Bpm da parte della Bce (salvo sorprese dell'ultimo minuto da parte di Francoforte). In ogni caso la strada verso la fusione è ancora lunga: le assemblee dei soci delle due banche interessate devono ancora esprimersi e qualche tensione sul nuovo polo bancario che verrebbe a crearsi potrebbe venire anche

dalla presenza nei rispettivi gruppi di origine di due operatori del risparmio gestito: Aletti Gestielle e Anima. Le ipotesi di fusione tra le due realtà sono state rimandate, infatti, al 2019. Sarebbe invece già chiaro che a Banca Aletti (Banco Popolare) sarebbe assegnata l'area private mentre a Banca Akros (Bpm) l'area Corporate.

Queste dinamiche trovano riscontro nel profilo di rischio-rendimento del bond IT0005158677: il grado di rischio che emerge dalle analisi di Consulti-que è medio-basso: nel 12,3% dei casi il risultato dell'investimento sarà negativo con un valore di circa 43,4 euro (ossia con una perdita attesa di 56,6 euro su 100 iniziali), ma c'è anche una probabilità molto elevata (l'87,7%) di conseguire un risultato soddisfacente, pari a 104,35 euro su 100 investiti. «Questi scenari – spiega Romano – sono in linea col fair value del titolo (97,66 euro) e riflettono l'attenuazione del profilo di rischio dell'emittente avvenuta negli ultimi mesi, l'assenza di clausole di subordinazione e la circostanza che sino al gennaio 2018 l'obbligazione pagherà cedole abbastanza interessanti rispetto ai tassi correnti di mercato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'INIZIATIVA

### DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napolitano, 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 in ordine cronologico: Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore il 21 gennaio»); i vertici **Abi** (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); lo scambio di lettere tra **Abi** e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista televisiva del presidente **Abi Patuelli** favorevole agli «scenari probabilistici»); 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo **Abi**.



Dir. Resp.: Roberto Napolitano

**Le probabilità di perdere e di guadagnare**

Attuale profilo di rischiosità del bond senior emesso dal Banco Popolare a gennaio 2016

**IL QUESITO DEL LETTORE**

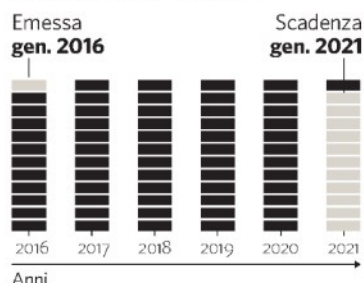
Allo sportello della mia banca mi è stata consigliata l'obbligazione emessa dal Banco Popolare 2016/21 TV (Isin IT0005158677). Vorrei capirne di più in relazione agli aspetti legati al rischio/rendimento del prodotto.

**FABIO C. (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](mailto:plus@ilsole24ore.com)

**CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE****Senior Tasso Misto 2016-21**Codice Isin: **IT005158677**

Cedole del **2,50%** annuo nei primi 2 anni, Euribor 3M +0,40 max 4,00 min 0,00 successivamente

Valore all'emissione: **100**Valore attuale (7 settembre): **97,66**Cedole pagate finora: **1,25 €****SCENARI PROBABILISTICI**

Investimento iniziale pari a 100 euro

**EVENTI****PROBABILITÀ  
EVENTI**

**RISULTATO NETTO  
A SCADENZA\***  
valori medi

**Il risultato è  
NEGATIVO**

**12,30%****56,60€**

**Il risultato è  
NEUTRALE**

**Il risultato è  
SODDISFACENTE**

**87,70%****104,35€****GRADO DI RISCHIO****MOLTO  
BASSO****BASSO****MEDIO-  
BASSO****MEDIO****MEDIO-  
ALTO****ALTO****MOLTO  
ALTO**

Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione e tengono conto del fatto che il rimborso del capitale avviene secondo un piano di ammortamento.

(\*) I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond

FONTE: elaborazione Consultique su dati Bloomberg e Mot