

Ridotti al lumicino i rischi del bond Intesa SanPaolo

La possibilità di generare una perdita a scadenza è minima per l'emissione *senior* che scade nel 2020

Gianfranco Ursino

■ L'obbligazione nel portafoglio del lettore è un titolo *senior* a tasso variabile emesso da Intesa SanPaolo a maggio 2015 con scadenza nel 2020. Il bond prevede il pagamento di cedole trimestrali a tasso variabile, pari all'Euribor tre mesi maggiorato di uno *spread* dello 0,3% su base annua. L'intero rimborso del capitale è previsto, invece, alla scadenza del 6 maggio 2020. Le ultime cedole (tra cui quella pagata lo scorso 6 febbraio) hanno avuto valore zero, a causa di un tasso Euribor negativo e inferiore allo *spread* pattuito. La negoziazione del titolo avviene sul sistema multilaterale EuroTlx e il lotto minimo sottoscrivibile è di 10 mila euro.

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Secondo le analisi svolte da Alma Iura, Centro per la formazione e gli studi giuridici, bancari e finanziari di Verona, nelle attuali condizioni di mercato e di rischio-emittente l'obbligazione ha una probabilità del 6,29% di generare una perdita di 59,18 euro su 100 investiti (con un valore medio di recupero di 40,82 euro su 100 di nominale), una probabilità del 46,77% di ottenere un risultato neutrale con un valore medio di recupero di soli 100,80 euro, e una probabilità del 46,94% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore medio di 103,12 euro. In linea con questi scenari probabilistici, il *fair value* del titolo è pari a 97,90 euro, con un grado di rischio basso (coerente con l'assenza di clausole di subordinazione e il buon merito di credito dell'emittente).

LA SITUAZIONE DELLA BANCA

La scorsa settimana il Cda di Intesa SanPaolo ha approvato i risultati d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2016. Grazie al contributo di 776 milioni del quarto trimestre, l'utile netto è salito del 13,6% rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a quota 3,1 miliardi: i 3 miliardi di dividendi promessi saranno quindi regolarmente distribuiti (se approvati

dall'assemblea degli azionisti). È confermato anche l'impegno alla distribuzione di 10 miliardi di euro di dividendi *cash* complessivi, indicato nel Piano di impresa, per il quadriennio 2014-17: cifra che, per il CEO Carlo Messina, resterà invariata anche in caso di operazioni straordinarie.

Il gruppo, infatti, starebbe effettuando valutazioni in tema di opzioni di crescita endogena ed esogena nel settore del risparmio gestito, del *private banking* e in quello dell'assicurazione, tra le quali la possibile combinazione industriale con Generali, per ora soltanto oggetto di un "case study" (e non di imminente lancio di un'Offerta pubblica di scambio, come alcuni *rumor* lasciavano intendere nei giorni scorsi). La proposta su Generali potrebbe giungere qualora, a seguito di una valutazione completa e solida, si verificassero determinate condizioni: prima fra tutte, appunto, la creazione e la distribuzione di valori ai soci, «che restano la mia priorità assoluta», ha dichiarato Messina, poi il rispetto di vincoli severi in tema di adeguatezza del capitale, che sta molto a cuore alla Vigilanza; ultima ma non meno importante, la prospettiva di redditività di un tale colosso bancario-assicurativo. Pertanto, la combinazione tra il grado di subordinazione del bond e le suddette aspettative positive sui recenti progetti dell'istituto bancario sembrano riflettersi nella bassa rischiosità del bond.

L'INIZIATIVA

È passato oltre un anno dall'iniziativa lanciata dal Sole 24 Ore affinché si rendesse obbligatorio nei prospetti l'indicazione degli scenari probabilistici. Appello accolto soltanto a "parole" ma non con i fatti da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond Senior a tasso variabile emesso da Intesa San Paolo a Maggio 2015

IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio un'emissione obbligazionaria a tasso variabile di Intesa Sanpaolo che scade nel 2020 (codice Isin IT0005093262). Quali rischi corro se decidessi di portare l'investimento a scadenza?

M.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

Senior TV 2015-2020

Codice Isin: IT0005093262

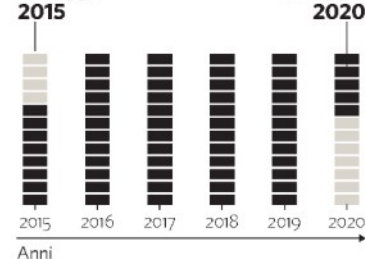
Cedole trimestrali variabili pari a Euribor 3 mesi + 0,3% annuo

Emessa

6 maggio 2015

Scadenza

6 maggio 2020



Valore all'emissione: 100

Valore attuale (7 febbraio): 97,90

Lotto minimo: 10.000

Cedole pagate finora: 0,24 €

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

Il risultato è
NEGATIVO

Il risultato è
NEUTRALE

Il risultato è
SODDISFACENTE

PROBABILITÀ EVENTI

6,29%

46,77%

46,94%

RISULTATO NETTO A SCADENZA* valori medi

40,82%

100,80%

103,12€

GRADO DI RISCHIO

MOLTO
BASSO

BASSO

MEDIO-
BASSO

MEDIO

MEDIO-
ALTO

ALTO

MOLTO
ALTO

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 AlmaIura su dati Bloomberg e EuroTLX