

RISCHI IN CHIARO
Intesa sotto la «lente»
 » Ursino pagina 15

Il tempo gioca contro il bond Intesa Sanpaolo

Il rischio "medio-alto" deriva dalla durata residua di nove anni e dal livello di subordinazione
Gianfranco Ursino

■ Il titolo a cui è interessato il lettore di questa settimana è un'obbligazione subordinata emessa da Banca Intesa nel settembre 2014, che ha una durata di 12 anni. Il bond corrisponde cedole di importo fisso pari al 3,928% con frequenza annuale, mentre il capitale verrà rimborsato in un'unica soluzione alla scadenza prevista per settembre 2026. Il titolo è scambiato sulle principali piattaforme di negoziazione italiane: dal mercato regolamentato del Mot all'EuroTLX, dal sistema multilaterale Hi-mtf a diversi internalizzatori sistematici. Per il lettore quindi non ci saranno problemi nel caso volesse liquidare l'investimento prima della scadenza naturale del titolo. In questo caso infatti i rischi principali derivano piuttosto dal vincolo di subordinazione presente nel contratto, che implica possibili ingenti perdite in caso di dissesto della banca, scenario comunque a oggi assai remoto.

L'EMITTENTE

La solidità della banca infatti non destà preoccupazioni dal momento che si tratta del primo istituto italiano per capitalizzazione che ha anche evidenziato nell'ultimo bilancio approvato un buon utile e ottimi livelli di patrimonializzazione, ampiamente superiori ai requisiti minimi imposti dall'Ue. Inoltre Intesa Sanpaolo sta attraversando un buon momento anche grazie al recente rimbalzo in Borsa del settore finanziario italiano con le azioni che nell'ultimo mese hanno recuperato oltre il 20% del proprio valore riportandosi sopra alla soglia dei 2,5 euro.

L'unico punto dolente rimane quello dei crediti deteriorati che, stando ai dati dell'ultimo bilancio, ammontano a circa il 15% del totale dei crediti lordi e oltre la metà dei quali sono rappresentati da soffe-

renze che hanno però dei rapporti di copertura elevati (oltre 60%). Questi valori, sebbene in calo rispetto allo scorso anno, sono superiori alla media europea e hanno portato la Bce a richiedere alla banca, entro fine marzo, la presentazione di un piano per la dismissione dei crediti deteriorati. Intanto l'istituto è alle prese con la cessione di un

pacchetto di 2,5 miliardi di euro di crediti deteriorati da finalizzare nei prossimi giorni.

Inoltre il 2017 segnerà una svolta per il gruppo in quanto entro fine anno verrà presentato il nuovo piano industriale. Messa da parte il tentativo di assorbire le attività di Generali, dal nuovo piano arriveranno dettagli sulla direzione che verrà presa per la crescita dell'istituto.

GLI SCENARI PROBABILISTICI

Queste considerazioni si riflettono sull'analisi di rischio/rendimento. «Il titolo - spiegano da Ifa Consulting - ha una probabilità del 28,95% di conseguire un rendimento negativo con la restituzione di soli 37,80 euro su 100 nominali e, quindi, con una perdita di oltre 60 euro. Nei restanti casi invece il rendimento sarebbe soddisfacente grazie al buon valore della cedola con un valore medio dell'investimento a scadenza di 139,39 euro. Il *fair price* del titolo, in linea con le quotazioni di mercato, è di 102,18 euro». Il rischio dell'investimento è comunque medio-alto a causa del vincolo di subordinazione e alla lunga vita residua del titolo di oltre nove anni.

 @g_ursino
 © RIPRODUZIONE RISERVATA

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 subordinato Tier II a tasso fisso collocato da Intesa Sanpaolo nel settembre 2014

IL QUESITO DEL LETTORE

Sto valutando l'acquisto dell'obbligazione subordinata Intesa Sanpaolo 3,928% 15 Set 2026 (Isin XS109765005). Potrei avere una valutazione del rischio attuale e futuro, anche in considerazione delle mosse della Bce?

MICHELE M. (VIA 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 2014-26

Codice Isin: **XS109765005**

Cedole fisse del **3,928%** pagate annualmente

Emessa **15 settembre 2014**

Scadenza **15 settembre 2026**

Valore all'emissione: **100**
 Valore attuale (18 gennaio): **102,18**
 Cedole pagate finora: **7,86 €**

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

Il risultato è NEGATIVO



37,80€

PROBABILITÀ EVENTI

Il risultato è NEUTRALE



RISULTATO NETTO A SCADENZA*
 valori medi

Il risultato è SODDISFALENTE



139,39€

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.

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

FONTE: Elaborazioni Ifa Consulting su dati Bloomberg, Hi-mtf, EuroTLX e Borsa Italiana (MOT)