

# Quel titolo del Banco Popolare che si può portare a scadenza

Gli scenari probabilistici tracciano un quadro di cedole competitive a fronte di rischi medi nel prossimo biennio

**Gianfranco Ursino**

■ È un'obbligazione senior del Banco Popolare quella sottoposta dai lettori alla rubrica "Rischi in chiaro" di Plus24 questa settimana (si veda scheda a lato). Il titolo collocato agli sportelli dell'istituto veneto nel dicembre 2012 scade a fine 2017.

Le cedole trimestrali sono indicizzate al tasso Euribor a 3 mesi con una struttura a corridoio (in gergo si dice "collar"). In pratica se l'Euribor sale oltre un tetto (cap) pari al 6% annuo, l'investitore riceve comunque solo il 6%; se invece l'Euribor scende oltre un livello minimo (floor) pari al 4,28% annuo, l'investitore riceve comunque il 4,28%. Date le attuali condizioni di mercato e tenuto conto della breve vita residua (meno di 2 anni) il bond di Banco Popolare è praticamente equi-


valente a un titolo a tasso fisso con cedola del 4,28%: niente male, specie considerato che oggi i tassi sono negativi. Le ragioni di una cedola così generosa vanno rintracciate nelle situazioni della banca all'epoca dell'emissione. «Nel dicembre 2012 - spiegano da Ifa Consulting - l'Euribor era prossimo a zero eppure il Banco aveva scelto un "floor" (cioè un tasso cedolare minimo) del 4,28% annuo verosimilmente per compensare gli investitori del rischio di credito implicito nel bond. Del resto alla data di emissione la probabilità di default prima della scadenza si attestava intorno al 30%. Già allora erano palesi i principali problemi che ancora oggi caratterizzano il Banco: elevata incidenza degli attivi deteriorati e livello di patrimonializzazione inadeguato».

Oggi, complici l'imminente rafforzamento patrimoniale (l'agenda dei prossimi mesi prevede un aumento di capitale da 1 miliardo di euro) e la successiva fusione con la Popolare Milano entro fine anno - le cose sono un po' migliorate anche se ovviamente pesano ancora le ombre delle nuove regole europee sul bail-in (che a gennaio hanno fatto scendere parecchio

le quotazioni del titolo) e occorrerà monitorare attentamente gli sviluppi del piano di ricapitalizzazione e consolidamento. Il piano, infatti, dovrebbe servire proprio a superare le criticità sul fronte dei crediti deteriorati: circa 18 miliardi di cifra lorda e non molto distante (12,6 miliardi) il dato netto, per via del basso livello degli accantonamenti a copertura.

«In ogni caso - continuano da Ifa Consulting - al momento il titolo in mano al lettore ha un livello di rischio medio e offre cedole competitive a fronte di una probabilità di insolvenza relativamente contenuta. Ancora una volta gli scenari di probabilità fotografano chiaramente la situazione: la probabilità di insolvenza entro la scadenza del dicembre 2017 è pari al 5,35% con un risultato atteso di 42,74 euro su 100 investiti, mentre nel 94,65% dei casi il titolo offrirà un guadagno atteso di 106,88 euro. Questi numeri si traducono in un valore corrente di 103,72 euro, quindi sopra la pari». Per il lettore, quindi, sembra proprio che valga la pena di conservare l'obbligazione fino a scadenza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

 @g\_ursino



## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond a tasso variabile con cap e floor collocato dal Banco Popolare nel dicembre 2012

### IL QUESITO DEL LETTORE

Sono in possesso di un bond ordinario Banco Popolare emesso nel 2012 in scadenza nel 2017 (Isin IT0004866551). Il valore iniziale del mio investimento era 5mila euro. Alla luce del bail-in posso considerare l'emittente sicuro e attendere la naturale scadenza del mio investimento?

**G.M. (VIA E-MAIL)**

✉ **SCRIVI A PLUS24**

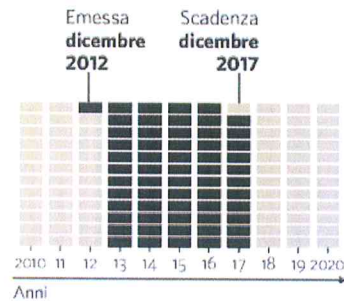
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail [plus@ilsole24ore.com](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

**Bond 2012-17**

Codice Isin: **IT0004866551**

Cedole trimestrali variabili



Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (27 aprile): **103,72**  
Cedole pagate finora: **13,91 €**

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

**Il risultato è NEGATIVO**

**Il risultato è NEUTRALE**

**Il risultato è SODDISFACENTE**

PROBABILITÀ EVENTI

**5,35%**

**94,65%**

RISULTATO NETTO A SCADENZA\*  
valori medi

**42,57€**

**106,88€**

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: elaborazione IfaConsulting su dati Bloomberg, HI-MTF e EuroTLX