

## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## RISCHI IN CHIARO

# L'illiquidità pesa sul bond subordinato di Banca Sella

Il titolo non è quotato ed è difficile liquidarlo in anticipo a prezzi equi. L'istituto piemontese è comunque tra i più solidi

Gianfranco Ursino

■ Il bond nel portafoglio del lettore di questa settimana è un'obbligazione subordinata Lower Tier II emessa da Banca Sella nel maggio del 2013.

## L'EMISSIONE

L'obbligazione paga cedole fisse di importo annuo pari a 3,3% corrisposte semestralmente. Il rimborso del capitale avviene in un'unica soluzione alla scadenza prevista di maggio 2020. Il titolo non è scambiato su alcuna piattaforma di negoziazione e questo rende l'investimento soggetto al rischio di liquidità nell'ipotesi che l'investitore volesse cedere il bond prima della scadenza naturale.

Tale struttura apparentemente semplice è in realtà resa rischiosa dalla presenza della clausola di subordinazione che espone potenzialmente l'investitore alla disciplina del bail-in in vigore da inizio 2016. Il Gruppo Sella non emette obbligazioni subordinate da quasi due anni e di quelle in essere una buona parte (circa il 20% in termini di nozionale) è in scadenza entro la fine

dell'anno. Questo implica che il cuscinetto di assorbimento delle perdite si va assottigliando e i bond subordinati in circolazione diventano sempre più rischiosi in caso di dissesto della banca, evento che comunque appare poco probabile alle attuali condizioni.

## LA SITUAZIONE DELLA BANCA

Il gruppo Banca Sella gode di un buon momento di salute con il bilancio 2016 chiuso con un utile netto di circa 80 milioni di euro (quasi tre volte il risultato del 2015) e livelli patrimoniali di vigilanza in aumento (Cet1 al 12,23% e Total Capital Ratio al 14,16%). Anche la qualità del credito, stando ai risultati consolidati a dicembre 2016, è in miglioramento con l'Npl ratio (cioè il rapporto tra crediti deteriorati e impieghi lordi) che è sceso al 14,2% rispetto al 14,9% del 2015. Dato che ad oggi

## 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.

sarà ulteriormente in riduzione grazie alle due cessioni di stock di Npl da parte dal gruppo per un totale di oltre 160 milioni di euro avvenute negli ultimi mesi.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Queste considerazioni incidono sull'analisi di rischio rendimento condotta per Plus24 da IFA Consulting, società di analisi e consulenza finanziaria indipendente. Dall'analisi emerge che il bond in mano al lettore ha una probabilità di generare delle perdite pari al 12,85% con un valore medio di recupero di 23,70 euro rispetto a 100 iniziali. Nei restanti casi (87,15% di probabilità) invece l'investimento risulta soddisfacente grazie al buon valore della cedola rispetto ai tassi di mercato. In questo caso il valore medio dell'investimento a scadenza sarebbe di 109,23 euro. Il valore della cedola non è comunque sufficiente a remunerare il rischio di credito in quanto coerentemente con questi scenari di probabilità il fair price del titolo è pari a 98,24 euro. Tale valore (economico) è da considerarsi teorico e non come prezzo di smobilizzo in quanto il titolo non è quotato.

Il grado di rischio dell'investimento, nonostante la breve vita residua inferiore ai tre anni, è medio. Tale valore è influenzato dalla presenza della clausola di subordinazione e dalla scarsa liquidità del titolo.

@g\_ursino

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond subordinato Lower Tier II collocato da Banca Sella nel maggio 2013

### IL QUESITO DEL LETTORE

Tra circa 3 anni mi scade un bond subordinato di Banca Sella (IT0004920101) che mi era stato venduto allo sportello della mia filiale nella primavera del 2013 durante il periodo di collocamento. Mi conviene venderlo e accontentarmi del prezzo di riacquisto che mi offre la banca o posso tranquillamente tenerlo fino a scadenza?

M.T. - IVREA (VIA EMAIL)

✉ 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)

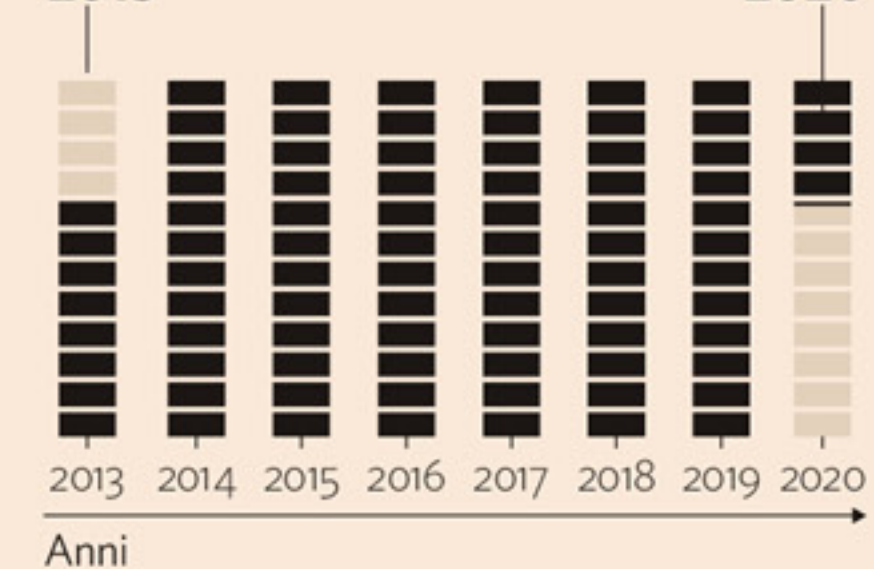
### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

**Bond LT2 2013-2020**

Codice Isin: **IT0004920101**

Cedole fisse del **3,3%** annuo pagate semestralmente

Emissione **3 maggio 2013** Scadenza **3 maggio 2020**



Valore all'emissione: **100**

Valore attuale (2 agosto): **101,11**

Cedole pagate finora: **13,20 €**

## SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

### EVENTI

Il risultato è **NEGATIVO**

Il risultato è **NEUTRALE**

Il risultato è **SODDISFACENTE**

### PROBABILITÀ EVENTI

**12,85%**

**87,15%**

### RISULTATO NETTO A SCADENZA\* valori medi

**23,70€**

**109,23€**

### 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