

## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## RISCHI IN CHIARO

# Sul bond Banca Intermobiliare rischi minimi per l'investitore

Il titolo senior, giunto oramai quasi a scadenza, ha solo 1,68% di probabilità di subire una perdita

Gianfranco Ursino

Il rischio sul bond Banca Intermobiliare è basso non tanto per la situazione in cui versa la banca (alle prese con una complessa procedura di acquisizione da parte della società inglese Attestor Capital) ma per la brevissima vita residua, pari a meno di tre mesi. Di conseguenza il bond non desta particolare preoccupazione.

## L'EMISSIONE

Il bond, quotato sull'EuroTlx, è un titolo senior in euro emesso nel luglio 2013 e con scadenza luglio 2018. Ha pagato semestralmente consistenti cedole fisse, a un tasso del 3,5% annuo per i primi tre anni, per poi trasformarsi in un bond indicizzato al tasso dell'inflazione dell'Eurozona maggiorato di uno spread dello 1,5%. Resta da pagare un'ultima cedola, il cui tasso è stato già determinato al 2,82937%. A conti fatti l'obbligazione ha pagato buone cedole anche quando l'inflazione è stata particolarmente bassa o addirittura negativa, come nel biennio 2015-2016.

## LA SITUAZIONE DELLA BANCA

Con riferimento alle preoccupazioni del lettore sulla situazione di Banca In-

termobiliare, si constata come alcuni giorni fa ci sia stato l'avvio della procedura definitiva di cessione della partecipazione di controllo, che era detenuta da Veneto Banca, come previsto dall'accordo del 24 ottobre scorso con la società di investimento Trinity Investments di diritto irlandese gestita da Attestor Capital Llp.

Infatti sono state concesse le autorizzazioni richieste e pertanto sono state soddisfatte tutte le condizioni sospensive all'esecuzione dell'accordo. Di conseguenza si prevede che entro il prossimo 23 aprile, Trinity acquisterà non meno di 107.483.080 azioni ordinarie Bim di titolarità della ex Veneto banca a un prezzo iniziale pari a 0,2241 euro per ogni azione. L'esborso sarà di oltre 24 milioni di euro e rappresenterà oltre il 68% del capitale sociale. Oltre a questa cifra, nel 2022 è previsto un eventuale pagamento addizionale, definito "earn-out", che sarà

erogato esclusivamente in presenza di un utile di esercizio maggiore di 20 milioni. In ogni caso, l'earn-out non potrà superare i 71 milioni. Successivamente alla cessione, Trinity sarà tenuta a lanciare un'offerta pubblica di acquisto su tutte le azioni Bim al medesimo prezzo per azione, oltre all'eventuale corrispettivo derivante dall'earn-out.

Il valore dell'azione a seguito dell'annuncio della vendita aveva subito una severa flessione di quasi il 50%, da 0,977 a 0,519 per via del basso prezzo di offerta da parte di Attestor Capital, che era soltanto un quarto del valore di mercato. Dopo aver incorporato gli effetti della svalutazione del titolo, il prezzo ha poi in parte recuperato dai minimi di dicembre (0,44) per attestarsi intorno a 0,57. Questo andamento riflette il fatto che il mercato stima comunque un' apprezzabile probabilità di ricevere l'earn-out, e cioè che la società sarà in utile nel 2021.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

«L'analisi di rischio/rendimento - spiegano da Ifa Consulting - mostra una probabilità di ottenere un rendimento negativo dell'1,68% con una perdita per l'investitore di 60 euro a fronte di un nominale di 100 euro e con un valore medio di recupero di 40 euro. Questa probabilità - continuano gli analisti veronesi - rappresenta l'eventualità di default dell'emittente. Nel caso in cui il bond vada regolarmente a scadenza il risultato sarebbe sicuramente soddisfacente con un valore medio di recupero di 100,64 euro associata una probabilità del 98,32%».

## L'INIZIATIVA

Sono passati due anni 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 guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior emesso da Banca Intermobiliare nel luglio 2013

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio un bond di Banca Intermobiliare (Bim) che scade fra qualche mese. Tutti parlano dell'ex Veneto Banca e non della sua controllata. Bim è stato oggetto di un'offerta d'acquisizione da parte di Attestor Capital, ma è passato diverso tempo senza aver notizia del closing dell'operazione. Devo preoccuparmi?

L. D'A. (VIA E-MAIL)

✉ SCRIVI A PLUS24

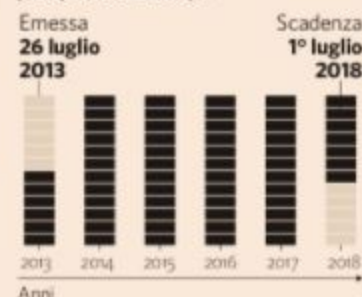
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail [plus@ilsole24ore.com](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond Senior 2013-2018

Codice Isin: IT0004940125

Cedole fisse per i primi 3 anni, poi variabili indicizzate all'inflazione più spread di 150 bps



Valore all'emissione: 100  
Valore attuale (10 aprile): 99,72  
Cedole pagate finora: 13,76 €

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

Il risultato è  
**NEGATIVO**

Il risultato è  
**NEUTRALE**

Il risultato è  
**SODDISFACENTE**

PROBABILITÀ  
EVENTI

1,68%

98,32%

RISULTATO NETTO  
A SCADENZA\*  
valori medi

40€

100,64€

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: elaborazione Consultique su dati Bloomberg e Mot