

## RISCHI IN CHIARO

# Il tempo gioca contro il bond di Mediobanca

Il grado di rischio "alto" deriva dalla durata residua di nove anni e dal livello di subordinazione

Gianfranco Ursino

Le obbligazioni subordinate continuano a non far dormire sonni tranquilli ai risparmiatori italiani dopo quanto è successo nel novembre scorso ai sottoscrittori di bond delle quattro banche "risolte" (Banca Etruria, Banca Marche, CariFerrara e CariChieti) che hanno visto azzerarsi il valore del loro investimento.

Il titolo acquistato dal lettore due mesi prima del summenzionato "fattaccio" è un'emissione decennale subordinata Tier II di Mediobanca (tra gli istituti più solidi del BelPaese) che prevede il pagamento di cedole trimestrali indicizzate all'Euribor 3 mesi maggiorato del 2,25%. È inoltre previsto che la cedola non possa essere inferiore al 3% (floor). Fino ad oggi, quindi, il bond ha già pagato due cedole per complessivi 2,25 euro ogni 100 di nominale. Il bond, inoltre, è scambiato sul Mot di Borsa Italiana ed è mediamente supportato da una buona liquidità.

#### GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Dall'analisi probabilistica del profilo di rischio/rendimento condotta dall'Ufficio Studi di Consultique, risulta una

probabilità di ottenere un rendimento negativo pari al 27,40% (con un valore medio di recupero di 34,69 su 100 di nominale), una probabilità del 2,22% di ottenere una performance in linea coitassi di mercato (125,28 euro su 100 di nominale) e una probabilità del 70,38% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore medio di 132,60 che rappresenta il valore del rimborso a scadenza più le cedole resi-

#### L'INIZIATIVA

#### DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napoletano, ha lanciato la proposta di illustrare «in un paio di paginette e in modo chiaro e sintetico il grado di rischiosità di ogni prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardino dei medicinali». Da allora, alla proposta, hanno aderito in ordine cronologico: Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore» il 21 gennaio); i vertici Abi (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); lo scambio di lettere tra Abi e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista televisiva del presidente Abi Patuelli favorevole agli «scenari probabilistici»); 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Abi.

due. La quotazione di mercato, circa 101,23 euro, è coerente con gli scenari di probabilità. Il valore equo (fair price) sopra la pari riflette l'elevato valore della cedola rispetto agli attuali tassi di mercato e il discreto merito di credito dell'emittente (rating BBB+ per Fitch).

#### L'EMITTENTE

Nel contesto italiano Mediobanca si conferma un emittente abbastanza solido, come comprovato dal Credit Default Swap e dalla marginalità dei non-performing loans rispetto al totale crediti (pari al 3% nell'ultima trimestrale del 31 marzo 2016) con un rapporto di copertura dei crediti deteriorati al 54% e un indice di patrimonializzazione Ceti al 13,2%, significativamente superiore al minimo richiesto dalle autorità di vigilanza. Ciò nonostante, a partire da dicembre 2015 la quotazione di mercato del titolo è stata preda della volatilità e ha registrato un calo riconducibile al clima di tensione scaturito sul mercato per effetto del decreto salva-banche in vista dell'entrata in vigore dal primogennato scorso delle nuove regole sul bail-in.

Il bond è a tasso variabile e quindi gli effetti sul prezzo delle variazioni dei tassi sono molto limitati, motivo per cui tutti i movimenti sono da attribuirsi al rischio dell'emittente, specialmente a causa del grado di subordinazione e della scadenza molto lontana. Il livello di rischio alto dell'emissione, quindi, deriva prevalentemente dalla durata residua (9 anni) e dal livello di subordinazione della stessa.

#### Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato Tier 2 a tasso variabile emesso da Mediobanca il 10 settembre 2015

#### IL QUESITO DEL LETTORE

Lo scorso mese di settembre ho sottoscritto in collocamento una parte dei miei risparmi su un bond subordinato emesso da Mediobanca (codice Isin IT0005127508). Quali rischi sto correndo? Quali probabilità ho di perdere i miei risparmi?

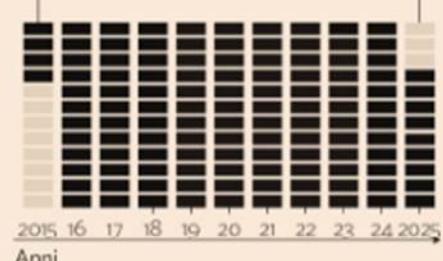
ALDO M. (VIA MAIL)

#### 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

**SubT2 2015-2025**  
Codice Isin: **IT0005127508**  
Cedole trimestrali a tasso variabile (Euribor 3 mesi +225 bps con floor a 3%)  
Emessa **10 settembre 2015** Scadenza **10 settembre 2025**



Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (22 giugno): **101,23**  
Cedole pagate finora: **2,25 €**

#### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

Il risultato è NEGATIVO

27,40%

Il risultato è NEUTRALE

2,22%

Il risultato è SODDISFALENTE

70,38%

PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA\*  
valori medi

34,69€

125,28€

132,60€

#### 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

FONTE: elaborazione Consultique su dati Bloomberg e Mot