

# Neanche le banche più solide sempre al riparo dai rischi

Il bond Mediobanca ha una rischiosità medio-alta dettata dalla subordinazione e dalla lunga scadenza

**Gianfranco Ursino**

■ Il titolo che il lettore ha in portafoglio (Codice Isin IT0004917842) è un'obbligazione subordinata Lower Tier II emessa da Mediobanca ad aprile 2013, con scadenza decennale e paga una cedola fissa del 5,75% con frequenza annuale. L'obbligazione è scambiata sul Mot di Borsa Italiana e se la negoziazione su un mercato regolamentato è un elemento da valutare positivamente quando si sottoscrive un qualsiasi strumento finanziario, in particolar modo dovrebbe essere un "imperativo categorico" per chi desidera avvicinarsi a un investimento in bond subordinati. Altrimenti, se non c'è un mercato

di negoziazione, nell'ipotesi di dover dismettere il titolo prima della scadenza l'investitore dovrà accettare il prezzo d'acquisto proposto dalla banca.

Dall'analisi probabilistica del profilo di rischio/rendimento svolta da Alma Iura - centro per la formazione e gli studi giuridici, bancari e finanziari di Verona - risulta una probabilità di realizzare un rendimento negativo pari al 23,21% (con un valore medio di recupero di 37,11 euro) e una probabilità del 76,79% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore medio di 141,01 che rappresenta il valore del rimborso a scadenza più le cedole residue.

L'attuale quotazione di mercato (circa 114,9 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 (BBB+ Fitch).

Nel contesto italiano Mediobanca può essere infatti consi-

derato un emittente con un buon livello di solidità, come testimoniato anche dal livello relativamente basso dei Cds (Credit Default Swap) e dalla sostanziale marginalità dei non-performing loans (Npl) rispetto al totale dei crediti (pari al 3,3% nell'ultima semestrale del 31 dicembre 2015). Di fatto, la rischiosità della banca può ricondursi prevalentemente al rischio sistemico e solo in via del tutto residuale a componenti di rischio idiosincratice.

Ciò nonostante, negli ultimi mesi la quotazione di mercato del titolo ha comunque registrato una riduzione riconducibile al clima di incertezza che ha catturato gli operatori di mercato negli ultimi tempi anche in relazione alle nuove regole sul bail-in. L'obbligazione ha un rischio medio-alto dovuto in larga parte alla durata residua (7 anni) e al livello di subordinazione.

[gianfranco.ursino@ilsole24ore.com](mailto:gianfranco.ursino@ilsole24ore.com)

 @q\_ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'INIZIATIVA

### DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napolitano, 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.

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato Lower Tier II a tasso fisso collocato da Mediobanca nell'aprile 2013

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio un'obbligazione Mediobanca subordinata Lower Tier II, codice Isin IT0004917842, con scadenza 18/04/2023. Quali sono le probabilità di perdita o di guadagno?

**A.F. (VIA E-MAIL)**

✉ **SCRIVI A PLUS24**

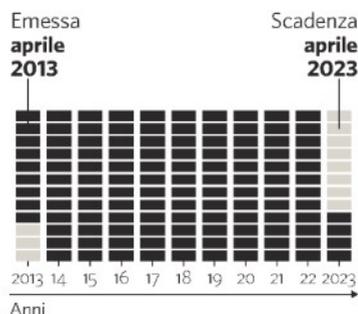
I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail [plus@ilsole24ore.com](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

**Bond Lower Tier II 2013-23**

Codice Isin: **IT0004917842**

Cedole annuali del **5,75%**



Valore all'emissione: **100**

Valore attuale (12 aprile): **114,86**

Cedole pagate finora: **11,50 €**

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

PROBABILITÀ  
EVENTI

RISULTATO NETTO  
A SCADENZA\*  
valori medi

GRADO DI RISCHIO



Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione e tengono conto del fatto che il rimborso del capitale avviene in un'unica soluzione alla scadenza.

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

FONTE: elaborazioni Alma Lura su dati Bloomberg e Mot