

12 luglio 2011 10:40

Mediobanca Quarto Atto

di Marianna D'Alessandro



Dal 16 giugno è in quotazione al MOT di Borsa Italiana l'obbligazione Mediobanca Quarto Atto 2011/2021. Sia sui giornali che su internet si può trovare molta pubblicità in merito. Il titolo è a tasso variabile con cedola pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di uno spread del 2%, con un tetto massimo del 7,5% e un limite minimo del 4,5%. Il **rating** attribuito da Standard&Poor's all'obbligazione è pari ad **A**.

Innanzitutto va detto che si tratta di un'obbligazione di tipo **subordinato LOWER TIER 2**, questo significa che in caso di default dell'emittente questi titoli saranno rimborsati non necessariamente alla pari e solo dopo **che siano stati soddisfatti tutti i creditori privilegiati, ordinari e detentori di obbligazioni con grado di subordinazione inferiore (Tier 3)**. Quindi con questo tipo di strumenti l'investitore accetta di essere "trattato peggio" degli altri creditori nel caso in cui l'emittente si trovi in difficoltà di rimborso.

Il titolo è **emesso alla pari** ed è immesso direttamente in quotazione. L'emittente assume l'impegno di garantire una certa liquidità sul mercato in veste di "specialist".

L'obbligazione **associa i vantaggi di un titolo a tasso variabile con la determinazione di una cedola minima pari al 4,5%**. Guardando il grafico allegato, in cui è riportato l'andamento del tasso Euribor 3 mesi negli ultimi dieci anni, si può osservare come il parametro, seppur in fase di ascesa, sia ai livelli minimi rispetto ai dati passati. In particolare ad oggi il valore è pari a 1,56%. Sommando a questo valore lo spread del 2%, si ottiene 3,56%, ben un punto percentuale al di sotto della cedola in corso di maturazione. Viceversa, la **determinazione di un tetto al 7,5% non penalizza eccessivamente l'investitore**, in quanto un vero svantaggio si avrebbe solo se il parametro superasse la soglia del 5,5%. (ovvio che, data la lunga durata del titolo, questa evenienza non può essere esclusa).

Per quanto concerne il **rendimento**, essendo la cedola variabile, è possibile solo fare delle ipotesi sulla redditività a scadenza. Nello scenario peggiore in cui la cedola sia sempre uguale al valore minimo per tutta la durata del titolo, il rendimento a scadenza sarebbe del 4,5%. Al crescere del parametro di riferimento si incrementerà anche il rendimento del titolo che andrà ad assumere valori via via crescenti e in linea con il mercato (i titoli subordinati con uguale rating e scadenza hanno un rendimento che va dal 4,63% al 6,18%).

In definitiva si tratta di un'obbligazione che ha un buon profilo di rendimento ma **non adatta a tutti i tipi di investitori** a causa della clausola di subordinazione. Chi avesse la giusta propensione al rischio, a nostro avviso, **non dovrebbe comunque impiegare in questo titolo più del 2% del proprio portafoglio**, questo per contenere l'incidenza legata ad un pur remoto rischio di *default*. Ricordiamo che questa regola vale in maniera generalizzata quando parliamo di obbligazioni *corporate* indipendentemente dalla solidità e dall'affidabilità che viene attribuita all'emittente.

Una volta tanto constatiamo che la pubblicità di un prodotto finanziario corrisponde alla reale descrizione dello stesso. Avremmo preferito un maggior rilievo alla natura subordinata del titolo, Nella brochure pubblicitaria se ne parla, ma con modalità grafiche difformi rispetto a quelle utilizzate per indicare la cedola dell'obbligazione. Il maggior rendimento che l'obbligazione è in grado di offrire è da ricollegarsi alla maggiore rischiosità del titolo.

[EUR3mesi.pdf](#)