

A SETTIMANA DI FINANZA E RISPARMIO

OBBLIGAZIONE AL VIA

Enel, quanto mi dai?

Maxi-collocamento da due miliardi destinato ai risparmiatori e un lotto minimo di 2mila euro
Come valutare l'offerta e cosa preferire tra fisso e variabile

CONFRONTO SUL MOT

Il bond «gemello» rende il 3,7%

IL RENDIMENTO DELL'AZIONE

Dall'Opv del 1999 ha dato lo 0,9% all'anno

UN MILIONE DI PICCOLI SOCI

Esercito di azionisti senza rappresentanza

L'analisi. Come valutare la convenienza delle nuove emissioni del gruppo elettrico

Quel rendimento che verrà

Un'obbligazione di pari scadenza e stesso emittente offre il 3,7% sull'ExtraMot

Investire al buio. Può sembrare un paradosso, ma chi si accinge a sottoscrivere in emissione il maxi-bond della più grande azienda energetica nazionale, non avrà visione, al momento dell'adesione, del rendimento effettivo a scadenza che gli sarà riconosciuto dall'Enel. Neanche sulla tranche di emissione a tasso fisso "predeterminato".

Le incognite

Come spesso accade in occasio-

ne dei collocamenti delle obbligazioni societarie, i rendimenti e i prezzi definitivi saranno resi noti solo ex-post, nei giorni successivi alla chiusura dell'offerta. Nel prospetto saranno subito indicate solo le forchette degli *spread* da aggiungere, alla curva *swap* (espressione dei tassi d'interesse ai quali le banche si scambiano denaro) per il titolo a tasso fisso e all'Euribor a sei mesi per l'emissione a tasso variabile. L'accoglienza del mercato darà poi le ultime indicazioni per stabilire i due differenziali definitivi di rendimento. E se come è facile prevedere i due bond andranno letteralmente a ruba, sulla scia dello spessore dell'emittente e dell'atteso *battage* pubblicitario, è altrettanto lecito attendersi che il tasso definitivo, per le due versioni di bond, si posizio-

nerà sulla parte bassa della forchetta.

Le ipotesi

Sulla base di alcune indiscrezioni raccolte da «Plus24» (spread sul bond a tasso fisso tra 50-80 punti base sul *mid swap* e maggiorazione compresa tra 0,8-1% per l'emissione a tasso variabile, entrambi con scadenza 2016), è possibile effettuare alcuni ragionamenti che, a puro titolo esemplificativo, aiuteranno a valutare la bontà dell'offerta quando saranno rese note le condizioni definitive dei due prestiti. Considerando che attualmente il saggio di riferimento del tasso fisso (*mid swap*) oscilla intorno al 2,8%, aggiungendo il livello minimo di spread si arriverà al 3,3%, un livello superiore al 2,97% garantito dal Btp di pari scadenza.

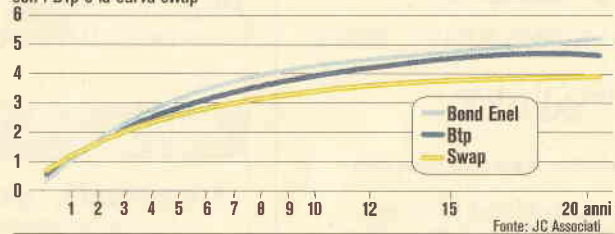
Invece, per la seconda tranche, con l'Euribor a sei mesi che viaggia a quota 0,97%, la prima cedola sarà intorno all'1,7% lordo su base annua.

Le certezze

«Se confermate – afferma Jacopo Ceccatelli, partner di JC Associati – tali forchette esprimerebbero un rendimento abbastanza generoso per la tranche a tasso variabile, ma un po' risicato rispetto ai bond dello stesso emittente già esistenti, sulla tranche a tasso fisso. Segno che Enel conta molto sull'effetto "notorietà" e sulla sottoscrizione in massa della clientela retail che di solito non gradisce sottoscrivere le emissioni quotate sopra la pari, seppur più redditizie». Per l'emissione a tasso variabile il termine di paragone è un bond a 5 anni che

Curve a confronto

Rendimenti a scadenza in % offerti dai bond Enel alle diverse scadenze a confronto con i Btp e la curva swap



attualmente è scambiato a 102,15 e offre una cedola dell'1,8% lordo annuo. Sul fisso, invece, per reggere il confronto con i titoli già sul mercato, la nuova emissione deve posizionarsi su un rendimento superiore al 3,3% annuo. Un tasso, quest'ultimo, già offerto dall'emissione che scade un anno prima (2015) di quello previsto per i nuovi bond. E spostandosi sull'emissione Enel quotata sull'ExtraMot che scade proprio nel 2016, il rendimento da utilizzare come parametro di

confronto sale al 3,7%. «In questo caso, però, si tratta di un'emissione con taglio minimo di 50mila euro – continua Ceccatelli –, non accessibile ai piccoli investitori, ai quali viene riconosciuto in genere un rendimento inferiore, ma non così distante (3,3% ndr)». Occhio dunque alle forchette definitive che saranno annunciate, per non evitare di avere una delusione post-sottoscrizione.

Gianfranco Ursino

g.ursino@ilsole24ore.com