

# Come individuare l'emittente «sicuro»

Dai rendimenti dei bond bancari il calcolo dei tassi di default implicito

■ Partendo dal rischio che si corre prestando i propri risparmi alle banche (quindi partendo dal rendimento delle obbligazioni finanziarie, più alto è, maggiore è il rischio che si corre), si riesce a determinare la probabilità implicita di insolvenza (Tasso di default implicito, Tdi) di un determinato emittente a una determinata scadenza. È questa un'altra indicazione che emerge dal calcolo, consolidato tra gli operatori del settore, delle probabilità di guadagnare oppure di perdere su un determinato investimento (si veda articolo in alto).

La metodologia utilizza, tramite formule di matematica finan-

ziaria, l'extra rendimento di un'obbligazione (cioè lo "spread") rispetto ai tassi di mercato "risk free" (come quello espresso per esempio dal Bund) e applica una stima di recupero dell'investimento - in caso di insolvenza dell'emittente - pari al 40 per cento, un valore (in termini di media) che si è in effetti storicamente verificato.

Applicando questa metodologia alle obbligazioni delle principali banche italiane attualmente sotto la vigilanza della Banca centrale europea (Bce) emerge abbastanza chiaramente una grande differenza dei valori del Tdi tra istituto e istituto, con le due banche popolari venete chiaramente penalizzate dagli investitori, vista la situazione che stanno vivendo in questo periodo. All'estremo opposto, invece, si trovano i due più grandi gruppi bancari italiani (UniCredit e Intesa Sanpaolo) che godo-

no di notevole fiducia.

Nel mezzo, numerosi istituti di credito con diversi livelli di Tdi; da Ubi Banca più vicina ai due "grandi" (e quindi percepita come meno rischiosa) a Monte dei Paschi di Siena (Mps) che invece presenta il terzo più elevato Tdi dopo la Popolare di Vicenza e Veneto Banca.

Barclays Italia, unica banca straniera a essere vigilata dalla Bce per le sue attività italiane, è evidentemente favorita anche per un minore rischio Paese (quello del Regno Unito, sede principale) rispetto all'Italia. «Va comunque segnalato - afferma Jacopo Ceccatelli ad di Marzotto sim - che i valori di Tasso di default impliciti (Tdi), pur se calcolati attraverso una rigorosa metodologia statistico-matematica, storicamente hanno sempre sovrastimato il numero di eventi di insolvenza poi effettivamente verificatisi». — **M.Fri.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## La mappa del rischio

I tassi di default impliciti delle principali banche italiane

BANCA	TASSO DI DEFAULT IMPLICITO		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Popolare Vicenza	17,18%	45,33%	84,61%
Veneto Banca	13,41%	34,78%	N.d.
Mps	5,04%	25,84%	45,11%
Banco Popolare	3,92%	21,53%	35,85%
Bpm	1,90%	15,30%	30,77%
Carige	1,27%	N.d.	N.d.
Mediobanca	1,12%	10,78%	25,95%
Iccrea	1,10%	12,69%	N.d.
Ubi Banca	0,82%	13,69%	36,71%
UniCredit	0,61%	10,63%	24,07%
Intesa Sanpaolo	0,48%	9,26%	20,17%
Barclays Italia	0,22%	2,72%	8,23%

NOTA: valori determinati dal rendimento di obbligazioni "senior" scambiate regolarmente sul mercato secondario oppure, in assenza di obbligazioni disponibili, dalla quotazione dei Cds; Recovery value applicato 40%  
FONTE: Marzotto Sim