

Obbligazioni strutturate. Convertibili

# Beni Stabili offre rendimenti vicini al 10% annuo fino al 2011

Beni Stabili è una delle società più importanti del mercato immobiliare e ha sofferto la grande crisi, che ha colpito il settore ed i mercati in generale. Il titolo azionario è sceso molto, ma anche il valore del prestito obbligazionario convertibile è, al momento, abbondantemente sotto la pari.

Il bond (Isin IT0004115918) ha un valore nominale pari ad 1 euro e scadrà il 27 ottobre 2011, una vita residua di poco meno di 3 anni. Pagherà cedole annuali pari al 2,5% ed è previsto il rimborso a 100 alla scadenza. La parte opzionale riguarda il rapporto di conversione, pari ad 1 a 1: per ogni convertibile il possessore può ottenere un'azione ordinaria, la facoltà può essere esercitata in ogni momento, fino al 30 settembre 2011.

L'obbligazione convertibile quota attualmente sotto la pari a 83, rispetto ad un valore dell'azione ordinaria di 0,55 euro, il rendimento garantito è del 9,7%. Molto superiore a quanto offerto da BTP di pari durata, che garantisce il 3,3%. Chiaramente si tratta di rischi diversi, perché una società immobiliare oggi si trova ad af-

Il titolo che quota attorno a 83 sconta la crisi del settore immobiliare

**PRO** ↑

■ Rendimento minimo quasi del 10%

■ Componente opzionale interessante

■ Emissione liquida e trattata Borsa Italia

frontare un rallentamento economico ed una diminuzione del valore dei cespiti detenuti. E' pur vero che l'extra rendimento è interessante e chi ritenesse che il debito verrà comunque rimborsato, può spuntare un rendimento allettante. Inoltre, non va trascurato il fatto che Foncières

**CONTRO** ↓

■ Incertezza evoluzione prezzi immobili

■ Emissione senza rating

■ Penalizzato da rialzo tassi e spread

des Régions detiene oltre il 67% della società e, quindi, visto l'ingente investimento effettuato difficilmente permetterà alla controllata Beni Stabili di non onorare il debito. Ovviamente, solo il trascorrere del tempo permetterà di valutare se la redditività odierna rappresenti un'anomalia estre-

mamente interessante da sfruttare oppure sia l'inizio di una fase nella quale le remunerazioni diventeranno più elevate, perché il contesto economico e finanziario è in deterioramento.

Merita attenzione la componente opzionale legata alla conversione del titolo: è pur vero che quota 1 euro è abbastanza lontana, dagli attuali valori di poco meno di 60 centesimi.

Tuttavia, in quasi tre anni le quotazioni potrebbero superare nuovamente la parità ed offrire al sottoscrittore un premio ulteriore, che il mercato sembra oggi non prezzare nei valori del bond. L'emittente ha previsto una opzione di rimborso anticipato soft call, che si attiva se per almeno 20 giorni di borsa aperta, su 30 consecutivi, il titolo è superiore a 1,3 euro. Evento che se si verificasse incrementerebbe la redditività dello strumento.

Il rimborso alla pari farà sì che la differenza tra 100 ed il valore di acquisto sarà considerato reddito diverso, compensabile con perdite pregresse derivanti da altre operazioni, rendendo di fatto netta la remunerazione.

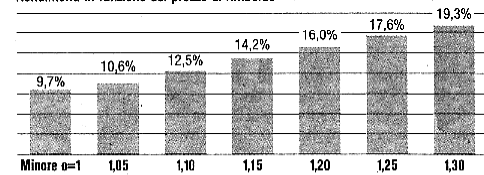
## La scheda

Caratteristiche obbligazione		Premio	-1%
Codice Isin	IT0004115918	Rendimento annuo garantito	9,73% al prezzo di 83
Descrizione titolo	Beni Stabili 06-11 2,5% conv.	Prezzo di mercato	83
Tipologia	Convertibile	Scomposizione	
Data di emissione	27/10/2006	Obbligazione	78
Scadenza	27/10/2011	Componente derivativa	6
Sottostante	Beni Stabili	Rischiosità del prodotto	Medio alta
Cedola annua	2,50%	Confronto con obbligazione a reddito fisso	
Cedola premio annua	Non prevista	Tasso fisso durata 3,5 anni	il BTP rende il 3,3%
Rimborso anticipato	Prevista "soft call"	Probabilità dello strutturato di sovraperformare	Se rimborsa almeno 87
Quotazione	Borsaitaliana		
Valutazione Norisk			
Valore teorico	84 (con ipotesi di spread al 9%)		

**Glossario:** il sottostante è un indice, un titolo o un tasso dal quale dipende il valore finale del premio a scadenza. Il valore teorico è la stima del valore dello strumento in tutte le sue componenti, mentre il premio è la differenza in termini percentuali tra il valore di mercato (o di collocamento) e il valore teorico

## Quanto rende alla scadenza

Rendimenti in funzione del prezzo di rimborso



In assenza di default, il rendimento minimo è pari a 9,7%. Se avvenisse la conversione a 110, aumenterebbe al 12,4% annuo, mentre a 120 si incasserebbe quasi il 16%. Le ipotesi si basano su prezzi di acquisto di 83.

**N•RISK**

A cura di  
**Carlo Mazzola**  
www.norisk.it