

RISPARMIO & INVESTIMENTI

RISCHI IN CHIARO

DIETRO I NUMERI

Fabrizio Galimberti

Se i prezzi non riflettono i profitti

Torna l'appuntamento trimestrale con i profitti societari netti della contabilità nazionale americana, che periodicamente raffrontiamo con l'indice più comprensivo delle società quotate (il Wilshire 5000). Il confronto è legittimo, perché i prezzi delle azioni dovrebbero essere strettamente legati ai profitti (in teoria, il valore attualizzato degli utili netti delle società, da domani al giorno del Giudizio). Certo, i profitti cui vengono accostate le quotazioni sono quelli del presente e dell'immediato passato, non quelli del futuro. Ma, in mancanza della sfera di cristallo, è purtuttavia utile fare questo accostamento. Il confronto è anche doveroso perché grossi scostamenti fanno funzione di "canarino nella miniera": segnalano, cioè che si addensano pericoli o si aprono opportunità. Certamente, questa correlazione non è mai stretta: dipende, oltre che da fattori psicologici (euforia e panico) anche dalla posizione ciclica dell'economia. Per questo il parallelismo è da rilevare su un periodo di tempo abbastanza lungo. Gli indici del grafico sono basati al 1995, ciò che permette di astrarre dai vagabondaggi del ciclo.

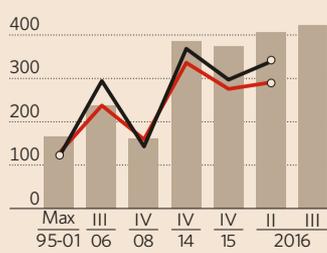
I dati sui profitti vengono corretti, in sede di contabilità nazionale, per portare ammortamenti e variazioni di scorte dal costo storico al costo di sostituzione. Gli indici dei profitti al netto dell'imposta sono raffigurati nelle due versioni, corretta e non corretta. Come si vede, negli ultimi trimestri le quotazioni azionarie sembrano sopravvalutate rispetto all'andamento dei profitti. I recenti massimi storici non appaiono giustificati, a meno che i profitti a venire non portino sorprese positive...

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Usa: profitti netti e Borsa

Indici III trim. 1995=100

— Senza CCa e Iva — Con CCa e Iva
■ Indice Wilshire



FONTE: elab. di Plus su dati Bea e Wilshire

Le buone chance sul bond Mps che scade nel 2017

L'obbligazione senior collocata dalle Poste ha oggi una probabilità del 7,4% di ottenere una perdita

Marcello Frisone

La breve vita residua del titolo (poco più di un anno) e la positiva reazione del mercato al piano di dissemissione di quasi 10 miliardi di Npl (Non performing loan, cioè crediti deteriorati) deciso da Mps (dopo la richiesta della Bce e la bocciatura agli stress test dell'Eba, l'Autorità bancaria europea), rendono oggi rassicurante lo "scenario" sul bond in mano a E.B.

I TITOLI MPS

I bond citati dal lettore di «Plus24» sono stati emessi da Mps e collocati tramite gli uffici postali (2,99 euro su 100 investiti sono stati destinati a Banco Posta). Il titolo IT0004739576, per esempio, è un bond senior a tasso misto a sei anni emesso dal Mps a fine settembre 2011 e per i primi due anni ha corrisposto cedole fisse del 5,25%, mentre dal terzo anno le cedole diventano semestrali e sono indicizzate all'Euribor a sei mesi maggiorato di 120 punti base (1,2%) con un massimo (cap) del 5,5% e un minimo (floor) del 4,4% subbase annua. «Cedole interessanti - spiegano da ConsulTique - fissate in un momento in cui i tassi sulla raccolta obbligazionaria erano in fase di rapida crescita vista anche l'esplosione dello spread sui titoli governativi. Attualmente, essendo i tassi molto bassi, il titolo di Mps paga una super-cedola del 4,4% (grazie al tasso minimo, appunto)».

GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Il prezzo del bond di circa 100,48 euro è la sintesi degli scenari probabilistici.

«In caso di insolvenza della banca prima della scadenza - fanno sapere gli analisti veronesi - uno scenario che ha una probabilità di accadimento del 7,4%, l'investitore subirà una perdita di 58,72 euro rispetto a un capitale investito di 100; se invece non ci saranno problemi connessi al rischio emittente, a settembre 2017 l'investitore riceverà quasi 105 euro dati dal rimborso del capitale investito e dalle cedole non ancora corrisposte. Al momento questo scenario appare il più verosimile con una probabilità del 92,6%».

LA SITUAZIONE DELLA BANCA

I test condotti dall'Eba, in particolare, hanno rivelato una forte fragilità patrimoniale dell'istituto, il cui capitale di primo livello scenderebbe a meno 2,44% in rapporto agli impieghi in caso di scenario di mercato sfavorevole.

Il piano di dismissioni deciso dal management a fine luglio è ambizioso: prima della cessione dei Npl a una società veicolo, la banca dovrà innalzare il livello delle coperture sugli attivi deteriorati; per questo serviranno risorse fresche che verranno reperite con un (altro) grosso aumento di capitale (5 miliardi). Secondo le ultime notizie parte dell'aumento potrebbe venire dalla conversione in azioni di bond subordinati Mps. Intanto, circa due settimane fa si è appreso dell'iscrizione nel registro degli indagati dell'ad Fabrizio Viola e dell'ex presidente Alessandro Profumo (per i quali i pm milanesi hanno depositato l'altro ieri la richiesta di archiviazione che dovrà essere accolta o respinta da un Gip) per false comunicazioni sociali e manipolazione del mercato sui derivati Alexandria e Santorini che sembrerebbero non essere stati contabilizzati correttamente nei bilanci Mps (si veda anche pagina 24 del Sole 24 Ore del 27 aprile 2013).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond senior a tasso misto emesso da Mps nel settembre 2011

IL QUESITO DEL LETTORE

Questi due titoli (IT0004739576 Mps 11-17 cap&flo BPosta3 e IT0004761356 Mps 11-17 cap&flo BPosta4) mi sono stati presentati da un consulente come emessi da Mps e collocati da Poste italiane mentre un altro consulente mi ha detto il contrario. Chi ha detto il giusto? Quali altre caratteristiche hanno?

LETTERA FIRMATA (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

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE Bond 2011-2017

Codice Isin: IT0004739576

Cedole del 5,25% per i primi due anni e poi Euribor 6 mesi + 120 bps con floor al 4,4% e cap al 5,5%



Valore all'emissione: 100
Valore attuale (30 agosto): 100,5
Cedole pagate finora: 21,50

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI

PROBABILITÀ EVENTI

RISULTATO NETTO A SCADENZA* valori medi

GRADO DI RISCHIO



I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione. I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond

FONTE: Elaborazioni ConsulTique su dati Bloomberg e Borsa Italiana

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.

Dovere di trasparenza sui derivati

Brescia, in appello banca condannata a risarcire 40mila euro a una Srl

Selabanca non fornisce al cliente le informazioni essenziali sul rischio e sulle caratteristiche di un contratto derivato, così da consentire la valutazione sulla concreta rischiosità della scommessa assunta (cosiddetta alea razionale), essa è responsabile dei danni procurati per violazione dell'articolo 21 del Testo unico della finanza (Tuf). Così ha deciso la Prima sezione civile della Corte d'Appello di Brescia (Presidente Pianta; relatrice Lendaro), con sentenza numero 758

del 9 agosto scorso, condannando una banca al risarcimento di oltre 40mila euro (sui 100mila richiesti) in favore di una società.

Una Srl, cliente della banca dal 1996, stipula nel 2002 un primo derivato (Performing growth swap) che viene sostituito con altri swap nel 2003 e nel 2004, con l'intenzione di cautelarsi dal rischio di aumento del tasso d'interesse sull'indebitamento contratto con la banca stessa. In occasione del primo derivato del 2002, la società non sottoscrive alcuna dichiarazione di operatore qualificato, che verrà sottoscritta soltanto nel 2003. Dopo aver maturato ingenti perdite, la società fa causa alla banca davanti al Tribunale di Mantova che però, nel 2009, le dà torto. Nel 2009,

per tanto, la società (assistita dall'avvocato Osvaldo Pettene di Verona) ha proposto appello ottenendo la riforma della sentenza di primo grado.

La Corte bresciana - dopo aver osservato che i derivati sono strumenti finanziari efficienti ma che, per loro caratteristiche, sono adatti a persone di elevata cultura finanziaria, adeguatamente informate e con forte propensione al rischio - ha accertato che la banca non ha fornito al cliente le informazioni essenziali sulle operazioni. La banca non ha provato, come era suo onere in base all'articolo 23 del Tuf, di aver indicato il concreto rischio delle operazioni finanziarie e i suoi limiti, né l'adeguatezza del nozionale rispetto all'indebitamento della società né gli effetti delle due rimodula-

zioni effettuate. La mancanza di queste informazioni ha impedito alla Srl di valutare la rischiosità della scommessa (cosiddetta alea razionale) e non le ha quindi consentito di valutare se e quando investire o disinvestire.

Nessun concorso di colpa della società, poi, può essere invocato per non essersi informata altrove su questi elementi - visto che lo speciale rapporto con la banca implica necessariamente l'affidamento del cliente nei confronti dell'intermediario professionale - né per aver deciso di rinegoziare i derivati nel 2003 e nel 2004, in assenza di prova della sua consapevolezza sui prodotti sottoscritti.

marcello.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA