

Jogging al parco con la CONSOB

di Umberto Cherubini

09 maggio 2011

Domenica mattina ai giardini di via Palestro a Milano. Facendo jogging incrocio il Presidente della CONSOB. Al primo giro lo riconosco, al secondo lo saluto, al terzo non lo incontro più. Come si dice in questi casi? Come è piccolo il mondo! O, che è la stessa cosa, quanto è bassa la probabilità che due persone che hanno qualcosa in comune e che lontani dai loro posti di lavoro in altre città si incrociano a fare la stessa cosa in un giardino di Milano. Un evento a probabilità molto bassa, e quello che i due jogger hanno in comune è proprio la probabilità. Uno ha sul suo tavolo, tra i dossier trovati dopo il recente incarico al vertice della CONSOB, quello dell'approccio "risk-based" alla trasparenza, basato sulla comunicazione al pubblico della probabilità di guadagno e perdita di un investimento. L'altro ha scritto un manifesto di accademici, firmato da nomi di spicco della scena internazionale, in difesa dello stesso approccio "risk-based". Questo approccio doveva diventare il riferimento della politica europea di difesa della trasparenza e ha subito una battuta d'arresto a livello europeo, a seguito dell'attività delle lobby della finanza.

Esponiamo in parole semplici di cosa si tratta. Approccio "risk-based" significa che quando comprate un prodotto finanziario l'emittente vi dichiara che probabilità avete di fare meglio di un investimento senza rischio. E' un po' come quando andate da un medico e vi dice la probabilità che una cura funzioni, la probabilità che vi migliori la vita o che possa addirittura peggiorarvela. La regolamentazione CONSOB prevedeva l'obbligo da parte degli emittenti di fornire queste informazioni. Le lobby degli emittenti a livello europeo si sono opposte. I motivi dell'opposizione non sono trasparenti: e in effetti non si può pensare che un'iniziativa contro la trasparenza sia condotta in modo trasparente. Si sente dire che la probabilità è complicata: se ti dico che hai il 70% di probabilità di subire una perdita del capitale, cosa c'è di complicato? Peggio ancora, si dice che è complicato calcolarla per l'emittente: vuol dire che il medico che vi opera non è in grado di valutare che probabilità avete che l'operazione riesca? Beh, allora è meglio che cambiate medico.

Altre domande: potrebbe funzionare? Ha funzionato. Abbiamo un esempio sotto gli occhi in questi giorni: il cosiddetto "convertendo" della Banca Popolare di Milano. Si tratta di un titolo che viene rimborsato in azioni BPM anziché euro: si noti bene, non è una convertibile, perché la conversione non è una scelta, ma un obbligo. All'origine il prospetto, redatto secondo la regola "risk based", indicava le seguenti probabilità:

- probabilità di rendimento negativo: 68,50% (valore medio nello scenario: 59,2% del nominale)

- probabilità di un rendimento positivo, ma inferiore a quello di un titolo senza rischio: 2,80% (valore medio nello scenario 103,8% del nominale)
- probabilità di un rendimento positivo e in linea con quello del titolo privo di rischio: 4,40% (valore medio nello scenario 113,70% del nominale)
- probabilità di un rendimento positivo e superiore a quello di un titolo senza rischio: 24,30% (valore medio nello scenario 162,3% del nominale)

Ognuno di voi valuti se questa informazione è inutile. A me pare che avrebbe messo in guardia sulla possibilità di riportare perdite, e sul fatto che questa è largamente maggiore della probabilità di ottenere guadagni. E, in effetti, i detentori delle obbligazioni si stanno indirizzando verso una perdita ormai sicura, a meno che il buon cuore del CDA di BPM non dimezzi il prezzo di conversione da 6 euro a 3 (con un prezzo corrente dell'azione BPM di poco superiore a 2 euro). Sarebbe un esercizio interessante sapere di quanto sarebbe stata inferiore la probabilità di perdita calcolata all'emissione se il prezzo di conversione fosse stato 3 euro fin dall'inizio.

Queste le domande che si faceva uno dei due jogger ai giardini di via Palestro, ma era domenica: un incontro con una donna dai capelli viola e il pensiero è dirottato all'Inter – Fiorentina del pomeriggio (e ad altre cose). Ma al lunedì, nella prima relazione che l'altro jogger terrà a Borsa Italiana, si parlerà anche di questo? Il jogger-blogger fiorentino spera di sì: l'approccio "risk-based" è uno dei pochi motivi per cui in questo periodo ci sentiamo all'avanguardia in Europa, e riassaporiamo un briciolo d'orgoglio di essere italiani. E poi, è tempo che i medici si prendano chiaramente le loro responsabilità e al tempo stesso dimostrino la loro professionalità.