

Attenzione agli investimenti senza via d'uscita: lo strano caso dell'obbligazione convertibile 5% 2013 – 2017 Veneto Banca

Ecco una storia istruttiva per i **risparmiatori italiani** che vogliono imparare un po' d'**autodifesa finanziaria**.

Un utente all'interno della [Community Advise Only](#) mi ha segnalato uno strumento che non lo convince: l'**obbligazione convertibile Veneto Banca, ISIN: IT0004874365, con scadenza dicembre 2017, cedola 5%, rimborsabile in azioni a discrezione della banca emittente**.

Mi sono messo a studiare e... ho scoperto cose che voi umani...

Riassumiamo i **fatti** (i dettagli li trovate tutti sul sito di [Veneto Banca](#)).

- Si tratta di un'**obbligazione convertibile**: Veneto Banca si finanzia con i soldi dagli obbligazionisti, i quali possono anche scegliere di convertire le obbligazioni in **azioni**.
- La banca, però, si riserva **il diritto di decidere se rimborsare gli obbligazionisti in denaro o con le sue azioni, anche in anticipo**, in occasione dell'assemblea annuale degli azionisti. In pratica, l'obbligazionista può **subire la conversione**, secondo l'arbitrio della banca.
- Le obbligazioni sono dichiaratamente **illiquide**, visto ciò che scrive Veneto Banca (sull'agevole prospetto informativo di 311 pagine): "**Le Obbligazioni Convertibili oggetto del Prospetto Informativo non sono né saranno quotate in alcun mercato regolamentato, né in sistemi multilaterali di negoziazione, né tramite internalizzatori sistematici né l'Emittente svolgerà alcuna attività volta ad accentrare, gestire, realizzare o agevolare gli scambi delle Obbligazioni Convertibili**".

"L'Offerta di Obbligazioni Convertibili descritta nel presente Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato, per i quali potrebbero insorgere difficoltà di disinvestimento. Per i sottoscrittori di tali Obbligazioni, infatti, potrebbe essere impossibile o difficile poter liquidare il proprio investimento prima della sua scadenza naturale".

- Non solo le obbligazioni... **nemmeno le azioni dell'emittente Veneto Banca sono quotate in Borsa**. Quindi **anche per le azioni che il risparmiatore può ricevere c'è lo stesso problema di illiquidità** (che la banca sintetizza nel prospetto con l'eufemistica formula "... potrebbero insorgere difficoltà di disinvestimento").
- Le **azioni**, con le quali gli acquirenti di questa preziosa obbligazione potrebbero essere rimborsati, **non hanno un valore stabilito dal mercato ma dalla banca stessa**.

Questo è un punto che vale davvero la pena di approfondire. Sempre a soli fini formativi, per il risparmiatore che vuole sviluppare un'autocoscienza.

La **valutazione della banca** è stata affidata per anni a Roberto Ruozi, ex rettore della Bocconi che, nel 2010, ha lasciato tale incarico per diventare Presidente di Banca Intermobiliare, società che fa sempre parte del Gruppo Veneto Banca. Dal 2010 l'incarico di perito per la valutazione del valore della banca è passato a Stefano Zorzoli, che però prima era Consigliere in un'altra banca del Gruppo. Una bella staffetta all'interno. Quali saranno le dotte valutazioni che hanno realizzato? Andiamo a vedere...

Le auto-valutazioni di Veneto Banca mostrano (è tutto pubblico sul sito [Veneto Banca](#)) **un robusto e costante trend di crescita, mai intaccato in 15 anni di mercati finanziari burrascosi!** Il valore del titolo era l'equivalente di 14,04 € nel 1997 e nel 2012 era diventato 40,25 €. Insomma,

il valore della banca è passato del tutto indenne attraverso la **crisi della Russia** e il **default dell'hedge fund Long Term Capital Management**, schivando il successivo scoppio della **bolla internet**, scansando il crollo delle Torri gemelle dell'**11 settembre 2001**, dribblando infine il **fallimento di Lehman Brothers** e la crisi del **debito sovrano in Europa**. Così, dalla crisi Lehman a oggi, mentre **l'indice azionario delle banche italiane** (ticker Bloomberg IICGBANK Index) ha perso quasi il 75%, la brillante Veneto Banca ha guadagnato oltre il 13%! Sorprendente, no?

A conferma dell'elevato valore delle azioni Veneto Banca, il [rapporto prezzo/utili](#) dell'istituto (o "Price/Earning"), secondo le auto-valutazioni riportate nel prospetto informativo, è un sonante 28, mentre quello della media delle banche è 12,4: meno della metà. Questo valore persiste anche con un 2012 dal bilancio in rosso e senza pagamento di dividendi. Sulle elevate valutazioni il prospetto informativo recita testualmente:

*“...si segnala che i **multipli Price/Earning, Price/Book Value impliciti nel corrente valore delle azioni Veneto Banca e nel Prezzo di Offerta**, ancorché sostanzialmente comparabili con i peers non quotati, **risultano disallineati rispetto alla media delle banche quotate**, in ragione del fatto che **il prezzo delle azioni di Veneto Banca viene determinato dall'assemblea dei soci annualmente e non in un mercato di titoli quotati.**”*

Insomma, riassumendo, si tratta di un'**obbligazione convertibile illiquida** il cui acquirente può vedersi rimborsare in una data non precisata da qui al 2017 con azioni non quotate in Borsa, almeno altrettanto illiquide, di cui **Veneto Banca arbitrariamente decide valore e concambio con l'obbligazione**. Forse neanche Edward Teach, meglio noto come il pirata Barbanera, l'avrebbe pensata meglio.

Allora, avete imparato qualcosa, ciurma? Penso che questi tre punti potrebbero essere il vostro bottino:

1. i **prospetti informativi** e gli altri documenti d'emissione sono di lunghezza infernale e noia mortale, ma dicono la verità (mi sono limitato a copiarne degli estratti) e a volte riescono pure ad essere divertenti nella loro sfacciataggine;
2. se sei un risparmiatore, è **meglio se leggi la documentazione** (e non dimenticare d'indossare sempre indumenti intimi d'acciaio inox);
3. se sei una banca non quotata con clienti che non leggono i prospetti, **puoi finanziarti a condizioni veramente vantaggiose** e il tuo valore può essere frutto di onirici esercizi d'autodeterminazione.