

I conti 2012. Il dibattito tra gli azionisti sulla rappresentazione contabile

# I nodi aperti in bilancio sul «derivato» Alexandria

## La banca: le operazioni vengono considerate separate e non come un unico cds

**Marcello Frisone**

■ Al di là delle vicende giudiziarie che stanno interessando il "passato" di Mps, sul bilancio 2012 della banca senese Alexandria "pesa" ancor di più. Le quattro operazioni (attualmente in essere) avviate nella seconda metà del 2009 da Mps con Nomura, infatti, non sono scollegate l'una dall'altra ma sono equivalenti alla vendita di un Cds trentennale sull'Italia. I tre miliardi di BTp segnalati nel bilancio 2012 di Mps, dunque, sarebbero parte di un derivato di credito e non soltanto una delle quattro operazioni. L'effetto di questa discutibile rappresentazione in bilancio dell'operazione porta a rappresentare un conto economico e un patrimonio non in linea con i valori di mercato della ristrutturazione del 2009 (si veda anche intervista).

Si apre adesso un nuovo "capitolo" (non soltanto per il 2012 ma anche per i bilanci futuri) sulla vicenda Mps riepilogata alla luce dell'analisi del progetto di bilancio e della perizia sui derivati di due esperti incaricati da Mps.

### Le "note" di Alexandria

Nel novembre del 2005 Mps effettuò un investimento di 400 milioni in titoli Cdo "squared" emessi dal veicolo Alexandria con cui Mps assicura da vari rischi di default la banca tedesca Dresdner. Causa la crisi i titoli arrivano a perdere in due anni quasi il 60% determinando una mi-

nusvalenza di oltre 200 milioni che avrebbe portato in perdita il bilancio di Mps.

Nel luglio del 2009 Nomura sostituisce poi il Cdo in default con uno "sano" facendosi carico in quell'anno delle perdite, consentendo così a Mps di conseguire utili. Mps e Nomura stipulano anche un accordo (mandate agreement) per restituire questo "favore", ovviamente con gli interessi, e usando come schermo tre miliardi di BTp.

### Il mandate agreement

Il "famoso" accordo del 31 luglio 2009 - scoperto dai nuovi vertici della banca senese soltanto a ottobre 2012 - prevede quattro distinte operazioni collegate alla vendita di circa tre miliardi di BTp da parte di Nomura a Mps. Perché allora nel 2009 non è stato stipulato un Cds vero e proprio? «La risposta - spiega Rita Laura D'Ecclesia, professore di Metodi quantitativi per l'economia presso il Dipartimento di analisi economiche e sociali della Sapienza di Roma - era connessa all'esigenza di Mps di occultare allora le perdite ripianate da Nomura di 220 milioni relative all'operazione Alexandria e alla restituzione "a rate" di queste perdite, maggiorate del profitto illecito di Nomura di circa 88 milioni (così come stabilito tra l'altro dalla Procura di Siena il 16 aprile scorso, ndr). La perdita sarebbe stata evidente in anticipo a Mps se fosse stato rappresentato che c'era

quasi il 100% di probabilità di avere una perdita media di circa 80/90 milioni».

Questi quattro contratti, dunque, eredità della passata gestione di Mps, sono attualmente "scollegati" ma gli effetti di ognuno vanno a costituire l'effetto di un Cds (si veda tabella). «In un'ottica di prevalenza della sostanza sulla forma - continua D'Ecclesia -, i rischi dei quattro contratti vanno valutati congiuntamente e non in modo separato così come sta avvenendo nel bilancio 2012».

### Si poteva intervenire prima?

L'esposto che conteneva questa operazione è arrivato alla Consob a luglio 2011 e, come dichiarato dalla stessa Commissione ai primi di febbraio 2013, sono state attivate quattro Divisioni ma non l'ufficio Analisi quantitative la cui competenza sui derivati è indiscussa.

Il mercato ha quindi avuto le prime informazioni della vicenda derivati Mps soltanto a fine gennaio 2013, attraverso un comunicato stampa. Arrivati a questo punto, se non è già stato fatto, la Consob dovrebbe attivare le capacità "quantitative" già presenti all'interno della stessa Commissione.

### La posizione di Mps

Mps, interpellata sulla questione tramite l'ufficio stampa, ha rimandato alla pagina 164 del bilancio nella quale si spiega perché le ope-

razioni vengono considerate separatamente e non un Cds. «Gli elementi di differenziazione - si legge - fanno riferimento, in particolare: a) alla separata negoziabilità giuridica dei singoli elementi contrattuali; b) alla non contestualità, almeno in una delle operazioni della specie, delle transazioni di acquisto dei titoli e di accensione dei Repo; c) alla non completa corrispondenza dei flussi rivenienti dai singoli strumenti con quelli di un derivato di credito; d) al differente business purpose delle transazioni, considerate nel loro insieme, non riconducibile alla mera vendita di protezione sul rischio Italia, quanto all'assunzione di una esposizione su titoli di Stato, finanziata tramite Repo e con copertura del rischio di tasso di interesse, con la finalità di fornire un contributo positivo al margine di interesse».