

## Mps, storia chiusa?



**L'intervento pubblico su MPS è fatto**, la banca è nazionalizzata, gli obbligazionisti subordinati risarciti al 100% , se ?retail?, o al 75% se investitori professionali. E' una operazione equa? Ci saranno sorprese? Si rispettano il ?bail-in? e il ?burden sharing?? Vediamo di capirne di più.

Il **Ministero dell'economia (MEF)**, in caso di transazione tra **MPS** e gli azionisti divenuti tali convertendo le subordinate, acquirerà le azioni, al ricorrere delle seguenti condizioni:

- a) la transazione evita controversie sull'emissione venduta ai 40 mila risparmiatori ?retail?;
- b) MPS acquirerà per conto del MEF tali azioni, dando in cambio obbligazioni ?normali? con scadenza analoga alle subordinate e rendimento di mercato (più basso).

Sembra semplice, ma innanzitutto l'operazione deve essere approvata dalla **Commissione europea**.

Gli obbligazionisti, secondo le regole europee, possono essere rimborsati solo se hanno acquistato senza la dovuta informativa sul grado di rischio dell'investimento. Il Ministro **Pier Carlo Padoan**, ha dichiarato: ?Ci aspettiamo sia attivato il meccanismo che consentirà agli obbligazionisti retail di azionare il meccanismo di scambio semplice che inizia con la cessione di obbligazioni subordinate in azioni e si conclude con azioni assorbite dall'intervento pubblico?. Non avendo parlato di acquisti senza le necessarie informazioni, non è certo se potranno beneficiare del rimborso tutti i piccoli obbligazionisti o chi dimostrerà di essere stato ?raggirato?. Gli obbligazionisti retail potranno vendere le proprie azioni al Tesoro ma non è chiaro quale sarà il prezzo di riferimento delle azioni per convertirle.

Può essere che la **Commissione Ue** accetti di proteggere le 40 mila famiglie cui la banca ha venduto i 2,1 miliardi di «subordinate» e che vengano rimborsate generosamente in barba ai vincoli sugli aiuti di Stato alle banche. Ma è corretto che tale generosità sia a carico dei contribuenti?

Sarebbe un aggiramento delle regole già alla prima applicazione in quanto queste si rivelano politicamente ingestibili. Le norme sul ?burden sharing? prevedono infatti che, prima dell'aiuto pubblico, ci sia un contributo di investitori e clienti per l'8% delle passività, colpendo prima gli azionisti e gli obbligazionisti subordinati e, se serve, le obbligazioni ordinarie e i depositi sopra i 100 mila euro.

Nel caso di **MPS**, si trattava di 13 miliardi. Probabilmente le aperture di **Bruxelles** nascono dalla volontà di non rafforzare i partiti ?no euro?. Già in estate scorsa la **Commissione Ue** aveva indicato che l'**Italia** poteva attivare la clausola della direttiva che consente ricapitalizzazioni preliminari senza ?bail in? e senza tagliare quei 2,1 miliardi di subordinate ?retail?. Come nota **Nicolas Véron** , economista dei think tank **Bruegel** e del **Peterson Institute**, queste operazioni in conflitto d'interessi sono proibite in molti Paesi: in **Italia** invece erano tollerate se non incentivate.

**MPS** dovrebbe riconoscere in sostanza di aver venduto al **retail** dei titoli con la frode. Se ci sarà l'autorizzazione della Commissione, questa varrà per tutti i paesi, segnando il fallimento sul nascere della direttiva sul «**bail in**». Una direttiva con due gravi anomalie. La prima, voler far passare dalla **risoluzione** ogni banca cui serve l'aiuto pubblico. La seconda, imporre retroattivamente maggiori rischi ai bond comprati e ai depositi aperti prima del 2015, seminando sfiducia sui risparmiatori europei. Un tale cambiamento di indirizzo creerebbe disagio in altri paesi e nelle altre situazioni nelle quali gli obbligazionisti hanno pagato un prezzo alle crisi, radicando la convinzione di un'**Italia** refrattaria alle norme che indebolisce il progetto europeo.

Così strutturato il salvataggio di **MPS** costerà ben più dei 5 miliardi dell'aumento di capitale. **Equita SIM**, ipotizzando il piano di ristrutturazione di **Mps** senza coinvolgimento di **Atlante**, parla di 6.6 miliardi. Di questi, 2.5 miliardi verrebbero garantiti dalla conversione di subordinati istituzionali, mentre la ricapitalizzazione pubblica ammonterebbe a 4 miliardi?. Il Governo avrebbe il 62% del **nuovo MPS**?, gli investitori istituzionali il 38%.

Se invece, come ritengo, le sofferenze saranno svalutate del 75% (come **Unicredit**) invece del 67% del piano industriale, serviranno altri 2 miliardi.

Il nuovo assetto azionario dovrebbe cambiare la governance della banca senese. Invece, alla guida di **MPS** si sono riproposti il Presidente **Alessandro Falciai** e l'AD imposto da **Jp Morgan**, **Marco Morelli**. Una situazione senza discontinuità, a meno che l'**UE** e la **BCE** non impongano un deciso cambiamento del piano industriale e quello di **Morelli** è stato bocciato dal mercato. Insomma, il rischio è che non cambi nulla salvo i costi del salvataggio sui contribuenti.

I risparmiatori retail avranno obbligazioni meno rischiose, mentre gli obbligazionisti delle 4 banche **risolte** lo scorso anno, finora hanno avuto poco o nulla.

Da **Bruxelles** arrivano segnali positivi per il governo, ma solo nelle prossime settimane si capirà se il decreto passerà l'esame europeo. L'ingresso pubblico nel capitale di **MPS** è temporaneo ed entro 18 mesi il **MEF** dovrà uscire dal capitale, il che non è semplice, viste le difficoltà incontrate nella cessione delle 4 banche. Se bastasse cedere le sofferenze per rendere appetibile la banca l'operazione di mercato sarebbe già andata in porto. La sensazione è che il Governo abbia comprato tempo nella speranza che nei prossimi 18 mesi accada qualcosa che faccia sistemare le cose.