

L'ANALISI

Chi paga il regalo fatto al mercato

MARCELLO ESPOSITO

NELLA vicenda Monte dei Paschi un errore più, uno meno, si dirà, non fa la differenza. Ma quello commesso con il piano di salvataggio pubblico deve essere sottolineato. Per i detentori di obbligazioni subordinate è un regalo di Natale con i controficiocchi.

SEGUE A PAGINA 29

CHI PAGA IL REGALO FATTO AL MERCATO

«SEGUE DALLA PRIMA PAGINA»

MARCELLO ESPOSITO

MA PER i contribuenti italiani e per la certezza del diritto in Europa e sui mercati finanziari è l'ennesimo colpo. Un mercato dei capitali non può funzionare senza che sia chiarito bene cosa succede in momenti cruciali come una crisi bancaria. Se le regole sono inapplicabili, meglio cancellarle o riscriverle. In gioco ci sono i soldi e le scelte di investimento dei cittadini, oltre che la credibilità e la fiducia nell'Europa.

La prima domanda a cui bisognerebbe dare una risposta è: se questo era il piano pronto nel cassetto dall'estate scorsa e se questa era la non-penalizzazione imposta ai detentori di obbligazioni subordinate, perché non implementarlo subito? Una banca non è come un palazzo, che può essere lasciato chiuso per mesi o anni in attesa che le condizioni di mercato migliorino. Quando la leva finanziaria gira al contrario a causa della fuga dei depositanti è come se dal palazzo venissero giorno dopo giorno sfilate le colonne portanti. E Mps ha perso 14 miliardi di depositi, quasi l'11% del totale, negli ultimi mesi di incertezza. Questo significa che rimettere in sesto Mps sarà oggi molto più costoso che non sei mesi fa. E il conto lo pagheranno i contribuenti italiani, adesso azionisti principali del Monte dei Paschi.

Per quanto riguarda il trattamento riservato ai detentori di obbligazioni subordinate, il governo ha correttamente separato le posizioni dei detentori di obbligazioni di tipo Tier 2 da quelle di tipo Tier 1. Le prime, meno rischiose, erano state infatti originariamente collocate a circa 40 mila piccoli risparmiatori, mentre le seconde, decisamente più rischiose, erano state comprate da investitori professionali. Le prime, come è noto, verranno convertite in obbligazioni senior, garantendo ai loro detentori la restituzione integrale del capitale. Le seconde verranno convertite per il 75% del valore nominale in nuove azioni.

È evidente il contrasto tra il trattamento di estremo favore riservato agli obbligazionisti di Mps rispetto ai risparmiatori delle quattro banche regionali o delle banche europee sottoposte a

bail in. Un'ingiustizia inaccettabile se il ristoro ottenuto con i soldi del contribuente italiano avvenisse senza verificare se il suo attuale possessore è stato raggirato al momento del collocamento o se, per esempio, ha acquistato le obbligazioni sul mercato secondario nei mesi scorsi, sfruttando la disperazione di quegli stessi piccoli risparmiatori che le hanno vendute nel timore del *bail in*.

Ancora più incomprensibile appare il regalo ai detentori di obbligazioni Tier1. Si tratta di titoli che da anni non pagano più la cedola e trattano ad una frazione del valore nominale e della cui rischiosità esisteva piena consapevolezza da parte sia dei *retail* sia degli istituzionali. Nell'ipotesi che, contestualmente all'aumento di capitale, la banca venga ripulita delle perdite sui crediti in sofferenza grazie al denaro pubblico, questo implica che i detentori di Tier1 subiranno solo una perdita del 25%. Si preannunciano bonus stellari e vacanze esotiche a carico del contribuente italiano per i gestori degli *hedge fund* che questa estate hanno quasi inspiegabilmente fatto razzia di titoli subordinati di Mps, nonostante i principi del *bail in* e del *burden-sharing* su cui è basata la Banking Union rendessero l'investimento privo di ogni fondamento logico.

L'ingiustizia commessa ai danni degli investitori e l'irrazionalità di un'operazione di salvataggio tutta sulle spalle del contribuente italiano si sommano alla demolizione progressiva delle certezze sul rispetto delle regole in Europa. Nel caso specifico la Banking Union prevede almeno il coinvolgimento degli azionisti e degli obbligazionisti subordinati nel salvataggio pubblico di una banca. Le considerazioni sulla natura sistemica della banca stessa e sulle minacce alla stabilità finanziaria del Paese possono evitare il coinvolgimento delle obbligazioni senior e dei conti correnti, ma solo in un momento successivo al salvataggio pubblico e in caso di *mis-selling* (vendita fraudolenta), l'investitore che abbia incautamente acquistato obbligazioni subordinate può chiedere e ottenere un ristoro parziale, a carico del contribuente.

Dopo il salvataggio italiano di Mps invece non è più chiaro se anche le obbligazioni subordinate siano escluse dal principio del *burden sharing*. Non è un problema da poco, anche per la strutturazione di soluzioni di mercato a problemi di carenza di capitale. Quale detentore di obbligazioni subordinate parteciperà più ad un'offerta di scambio se può contare su termini così favorevoli in caso di fallimento e conseguente salvataggio pubblico?

