

Montepaschi scivola in Borsa I dubbi sulla conversione dei bond

Il titolo perde il 10%. Hedge fund in manovra. Il ruolo dei risparmiatori

MILANO Il mercato vuole vederci più chiaro sull'offerta del Montepaschi di scambiare bond subordinati con nuove azioni. Dopo che la scorsa notte la banca ha diffuso i termini della conversione volontaria su 11 emissioni per complessivi 4,3 miliardi di euro — di cui circa 3,8 da scambiare al 100% del valore nominale, gli altri all'85% — l'atteggiamento degli operatori è rimasto cauto: il prezzo dei bond è cresciuto di alcuni punti rimanendo comunque inferiore all'offerta di Mps, che incorpora un premio tra il 25% e il 35% sui prezzi pre-offerta. Segno che ci sono vari punti di incertezza sul successo dell'operazione. E in Borsa l'azione è crollata del 10% a 0,25 euro tra scambi pari a oltre il 5% del capitale. Altri osservatori tuttavia evidenziano che alcuni hedge fund — visti i termini dello swap — abbiano scelto di vendere azioni per comprare bond in vista dello scambio.

Gli operatori in sostanza attendono di capire meglio i contorni di questa operazione, che tuttavia era già ampiamente nota nello schema essenziale: essa fa parte della ricapitalizzazione complessiva da 5 miliardi di Mps, accanto all'ingresso di un socio stabile («anchor investor» o «cornerstone investor») che dovrebbe sottoscrivere circa 1,5 miliardi di euro di nuovo patri-

monio e all'aumento di capitale vero e proprio che partirà subito dopo il referendum costituzionale del 4 dicembre. A preoccupare il mercato sarebbe stata, fra le altre cose, la sottolineatura dell'istituto senese che in caso di non-conversione i titoli subordinati potranno essere sottoposti a bail-in (dunque potenzialmente azzerati) se Mps finisse in risoluzione. Questo perché tutte e tre le componenti della ricapitalizzazione devono andare in porto perché l'aumento abbia successo, e poi deve anche essere realizzata la maxi-cessione di 28 miliardi di crediti deteriorati di Mps. Tutto questo, unito all'incertezza sul governo Renzi a seguito del voto, rende precario fino all'ultimo il salvataggio di Mps.

Dalla conversione dei bond la banca guidata dal ceo Marco Morelli si aspetta circa 1-1,5 miliardi di patrimonio (target considerato realistico dagli analisti di Bnp Paribas). Tecnicamente l'offerta prevede un corrispettivo in contanti con l'obbligo di investirlo in azioni Mps, e per questo serve l'ok dell'assemblea di giovedì 24.

L'offerta partirà molto probabilmente lunedì 28. Ad essere coinvolti sono sia gli investitori istituzionali sia i clienti della banca. Nel 2008, all'emissione, circa 40 mila risparmiatori sottoscrissero bond subordinati

per 2,1 miliardi di euro. Ora dovranno decidere se accettare un nuovo rischio, quello delle azioni, o tenersi i bond o venderli con minusvalenza, o mediare tra queste posizioni. Tra gli investitori istituzionali, il maggiore singolo bondholder dovrebbe essere Generali, con circa 400 milioni di subordinati. Trieste è esposta su Mps anche sotto un altro profilo: il board ha dato mandato al ceo Philippe Donnet di investire in Atlante 2 — che a sua volta investirà 1,6 miliardi nei crediti cartolarizzati di Mps — fino a 200 milioni ma a determinate condizioni, e ora toccherà al board del Leone stabilire se e come aderire.

Altri investitori si sono già fatti vivi con Mps per negoziare la conversione. Tra questi, il fondo inglese Attestor Capital, capofila di una cordata di fondi accreditati complessivamente di 1 miliardo di bond, tra Tier 1 e Fresh: su quest'ultima emissione da 1 miliardo di euro varata nel 2008 sono ancora in corso da parte di Mps approfondimenti tecnici circa la possibilità di proporre la conversione.

Fabrizio Massaro

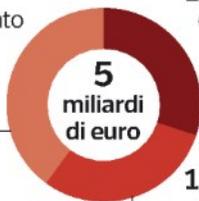
© RIPRODUZIONE RISERVATA



La ricapitalizzazione di Mps

Nuovo patrimonio necessario

2 miliardi*
da un aumento
di capitale
sul mercato



1,5 miliardi*
conversione
di bond

1,5 miliardi*
da investitori
stabili (anchor
investor)

Bond subordinati convertibili in azioni

11 emissioni

Controvalore

4,3 miliardi

Bond subordinati venduti al retail

2,1 miliardi

*stime

Un mese a Piazza Affari



d'Arco

4,3

miliardi di euro l'ammontare delle 11 emissioni obbligazionarie proposte da banca Montepaschi per la conversione in nuove azioni. Il titolo ieri ha chiuso la seduta di Borsa in calo del 10%

Il piano



● Mps (in alto l'amministratore delegato del gruppo, Marco Morelli) ha lanciato la conversione volontaria in azioni di 11 bond subordinati, pari 4,3 miliardi nominali. È un tassello della ricapitalizzazione complessiva di Mps da 5 miliardi

● Circa 3,8 miliardi di titoli vengono scambiati al 100% del nominale. Per gli altri bond il prezzo di conversione è dell'85% sul nominale

● Tra i bond oggetto della offerta potrebbe rientrare il Fresh del 2008 da 1 miliardo di euro