

## Analisi

# Sul Monte pesano i rinvii prima del referendum L'esigenza di una strategia non a «pezzi e bocconi» Meglio valutare il rinvio a gennaio dell'aumento

**S**ono ore, queste, nelle quali si decideranno gli sviluppi della vicenda Monte dei Paschi: in particolare, se l'originaria operazione di ricapitalizzazione per 5 miliardi di euro, varata insieme al piano di sistemazione delle sofferenze lorde per 27 miliardi, potrà procedere così come concepita oppure se, in un modo o nell'altro, sarà necessario un intervento dello Stato.

Il punto è che l'aumento di capitale avrebbe dovuto essere tentato ben prima, ma la preoccupazione che il progetto non riscuotesse successo e potesse infrangersi contro il referendum ha portato a spostarne l'attuazione e dopo il voto, ingenerando - volens, nolens - la convinzione maldestra che l'attuazione fosse da agganciare alla vittoria del "Sì". Ciò è stato accompagnato da un'altra mossa inopinata: la sostituzione di un assai competente amministratore delegato, Fabrizio Viola, e l'affidamento a Jp Morgan, "colosso" finanziario con sede a New York, per la guida del consorzio che dovrebbe assistere la ricapitalizzazione, come a un taumaturgo.

Il contesto post-referendum non dovrebbe affatto legittimare le grandi preoccupazioni che taluni avvertono, visto anche l'andamento positivo dei mercati. Senonché, i febbrili contatti con la Vigilanza unica da parte dei vertici del Monte e le posizioni di attesa riflessiva - almeno per ora - di un anchor investor, qual è il fondo del Qatar, hanno rimesso in circolo le aspettative di un possibile intervento dello Stato "precauzionale", che si concreterebbe con la concessione di una garanzia pubblica sulla ricapitalizzazione. Ciò presupporrebbe l'accordo della Vigilanza e della Commissione Ue per escludere, in quest'ultimo caso, la violazione del divieto di aiuti di Stato.

E tuttavia, l'intervento pubblico, dopo quanto si è detto a destra e a manca nei mesi scorsi sulla necessità di trovare una soluzione di mercato, dovrebbe costituire veramente la extrema ratio per quel che significherebbe, per gli im-

patti che avrebbe, per le discussioni infinite che alimenterebbe. Una misura "precauzionale" di questa specie dovrebbe essere accompagnata verosimilmente dal burden sharing, il che comporterebbe però l'azzeramento delle azioni e delle obbligazioni subordinate. Magari - come si dice - con l'impegno a rimborsare poi gli obbligazionisti "retail", fermo restando invece l'azzeramento per quelli istituzionali. A meno che non si ritenga che ciò possa accadere allorché la garanzia in questione viene concretamente escussa. Il messaggio che comunque si darebbe, passando immediatamente a una tale scelta, sarebbe rischioso. All'errore per il rinvio post-referendum potrebbe aggiungersi ora una eccessiva precipiosità. Con questa operazione, addirittura, ci si attesterebbe al confine della "vitanda" (da evitare, ndr) procedura di risoluzione e del "bail-in", con tutti i contraccolpi aziendali e sistemici. Ecco perché, prima di passare alla misura pubblica, andrebbero giocate tutte le carte possibili, ivi compresa quella del rinvio a gennaio per l'attuazione dell'aumento di capitale che, lo si ricordi, è stato richiesto da Francoforte dopo gli stress test (in relazione cioè a situazioni non attuali, ma potenziali). Ma poi, a questo punto, la questione bancaria non può essere più affrontata a "pezzi e bocconi"; occorreranno un disegno globale e la valutazione di tutte le opzioni praticabili. Difficile da avere con un governo di transizione.

**Angelo De Mattia**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

