

LA STRATEGIA

Il Tesoro e il nodo Mps

di Federico Fubini

a pagina 13

Ma tra Ue e Tesoro non c'è ancora intesa sui rimborsi alle famiglie

L'analisi

di Federico Fubini

Malgrado le voci che alimentano da settimane, il governo italiano non ha ancora chiesto a Bruxelles di autorizzare l'intervento pubblico nel Monte dei Paschi. Sono settimane che nella Commissione Ue gli uffici del vicepresidente Valdis Dombrovskis e quelli del commissario Ue alla Concorrenza, Margrethe Vestager, sono in contatto con il Tesoro. Non c'è stato però l'atto della svolta, si nota a Bruxelles: la notifica con cui il Tesoro ipotizza di procedere a una «ricapitalizzazione preliminare» della banca di Siena.

Da Roma si spiega il ritardo con l'iniziativa in corso da parte dei Monte dei Paschi di tentare comunque l'aumento di capitale sul mercato. Il Tesoro spera che possa ancora riuscire, visti anche i contatti frenetici di queste ore fra i vertici di Mps, il consorzio di banche a sostegno dell'aumento di capitale e alcuni possibili investitori.

Con il passare dei giorni però alcuni osservatori iniziano a sospettare che il tentativo dei manager di Mps di appellarsi agli investitori risponda — anche se andasse a vuoto — almeno ad altri due obiettivi. In primo luogo, scongiura eventuali azioni di responsabilità contro i dirigenti da parte degli attuali soci, le cui quote so-

no destinate a perdere drasticamente di valore se lo Stato entrasse in gioco. Ma soprattutto, tenere ufficialmente in vita la speranza di un aumento di capitale sul mercato aiuta — mal che vada — a guadagnare tempo. Poco importa che restino pochi giorni prima della scadenza di fine anno, concordata con la Banca centrale europea, entro cui va assolutamente rafforzato l'istituto di Siena.

Al Tesoro del resto serve tempo. Non è pronto a completare nei dettagli il decreto per la «ricapitalizzazione preliminare» di Mps, la misura che permetterebbe di annunciare e organizzare il rimborso degli obbligazionisti. Non si tratta di lentezza burocratica al ministero dell'Economia, ma di un problema legale e politico aperto fra Roma e Bruxelles: non c'è ancora accordo sui termini in cui si potrebbe fare il rimborso ai piccoli investitori. Per legge europea infatti in un salvataggio pubblico le obbligazioni più a rischio (e a più alto rendimento) andranno convertite forzatamente in azioni, dunque il loro valore cadrebbe quasi a zero. Per ragioni sociali e per sensibilità politica, la Commissione Ue accetta che possano essere rimborsate le 40 mila famiglie detentrici di quei titoli, per un valore teorico di 2,1 miliardi.

Il diavolo che può destabilizzare il nuovo governo di Paolo Gentiloni però è nei dettagli. Perché il rimborso preservi in pieno il valore dell'investi-

mento fatto dal risparmiatore, secondo Bruxelles servono alcune condizioni. Una su tutte: bisogna stabilire che vi sia stata una vendita «abusiva» («*misselling*») di quelle obbligazioni più a rischio del Monte dei Paschi a una persona imprevista ad affrontare un investimento tanto complesso. Per esempio, si può decidere che tutti risparmiatori con bassi livelli di reddito o di patrimonio non siano esperti di finanza, quindi siano vittime di vendite «abusiva» da proteggere in pieno. Ma la Commissione Ue è riluttante a estendere le garanzie a molti altri piccoli investitori più benestanti. Né aiuta a risolvere le reticenze il fatto che mai nessuno nella Consob, l'autorità di tutela del risparmio, si sia assunto responsabilità per la diffusione di quei prodotti così rischiosi fra i piccoli risparmiatori. Mai nessuno ha offerto le proprie dimissioni per questo, mai nessuno le ha chieste.

Per questo resta acuto il rischio di uno choc e di una strumentalizzazione politica, se e quando si scoprisse che alcuni risparmiatori hanno perso parte dei loro soldi in Mps. Fra Roma e Bruxelles, il negoziato continua. E proprio l'assenza di una conclusione complica la scelta degli investitori, da oggi messi da Siena di fronte all'offerta di convertire subito i loro bond più minacciati in azioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



 **La parola****BAIL-IN**

Il Bail-in (letteralmente salvataggio interno) è uno strumento che consente alle autorità di risoluzione di disporre, in determinate condizioni, la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti o la loro conversione in azioni per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca. Si tratta di una novità per il diritto italiano ed europeo introdotta dalla direttiva Brrd (Bank recovery and resolution directive)