

MONTEPASCHI

## I nodi tra Roma e Ue fermano il salvataggio

Gestori pronti alle controversie legali  
Il caso dei bond emessi negli Usa

Gianluca Paolucci A PAGINA 20

# Montepaschi, i nodi tra Roma e Ue Le troppe regole che non funzionano

I fondi pronti alle cause. Il caso dei bond emessi in America

il caso

ALESSANDRO BARBERA  
GIANLUCA PAOLUCCI

**Q**uestione di principi violati, di norme in conflitto tra loro e di centinaia di milioni di euro. Tre ottime ragioni - soprattutto l'ultima - per fare le cose per bene nella complessa partita dell'ingresso dello Stato nel capitale di Monte dei Paschi.

A dispetto del «moderato ottimismo» espresso dal ministro Pier Carlo Padoan sull'esito del negoziato con Bruxelles e Bce, il Tesoro deve fare i conti con alcuni problemi nella normativa.

Fonti europee coinvolte nel negoziato, senza fornire ulteriori dettagli, ammettono che è stato un errore prevedere trattamenti diversi per le diverse categorie di investitori.

Il fatto è che nel decreto salva-risparmio e nelle regole (allegate al decreto) per il salvataggio di Montepaschi «ci sono troppe cose che non vanno bene», dice un gestore che ha investito nei bond junior dell'istituto.

La mancata consultazione con la Bce prima di emanare il decreto del 23 dicembre scorso, riportata nel rapporto annuale della Banca centrale europea come violazione di un obbligo previsto dai trattati, è il minore dei problemi, spiega un legale.

Il problema principale riguarda tre vecchie emissioni «Tier1», le più rischiose tra le 11 emissioni di obbligazioni su-

bordinate dell'istituto. Titoli «perpetual», emessi nel decennio passato Sui 650 milioni originali, ne restano in circolazione circa 150 milioni, in mano prevalentemente a fondi d'investimento. Il punto con il quale devono confrontarsi i legali della Commissione è la potenziale violazione del principio «no creditor worse off». Ovvero, nessun creditore può essere trattato peggio di come sarebbe trattato in caso di liquidazione dell'istituto. Ma uno dei requisiti richiesti dalla direttiva Brrd per la ricapitalizzazione precauzionale è che le banche abbiano un patrimonio al di sopra dei minimi regolamentari. Questo significa che, se Mps chiudesse domani, ci sarebbero risorse per rimborsare tutti i creditori. Il tema riguarda i detentori dei bond Tier1, perché il decreto prevede per questi titoli un rimborso al 75% del nominale, mentre tutti gli altri, meno rischiosi, saranno rimborsati al 100%. Perché, si chiede un gestore basato a Londra che ha questo tipo di strumenti in portafoglio, «dovremmo accettare un taglio del valore se la banca è solvibile?».

L'altro tema sul quale si stanno già confrontando alcuni studi legali su mandato dei fondi riguarda il decreto del 23 dicembre scorso. Il punto è ancora quello dei bond Tier1 «tagliati» al 75%. Si tratta di bond emessi da veicoli del Delaware secondo le leggi Usa. In teoria, non dovrebbero essere toccati dalle regole europee sui salvataggi e non dovrebbero essere convertiti in azioni per legge, come impone il de-

creto Mps. «È come se lo stato italiano ci espropriasse una casa che abbiamo comprato in Usa senza l'intervento della magistratura o della legge americana. Impossibile», dice ancora il gestore.

Il principio del burden sharing prevede il contributo ai salvataggi sulla base delle varie categorie di rischio. Prima l'azzeramento degli azionisti, poi se il capitale non è sufficiente i titolari dei bond subordinati, poi le obbligazioni senior e infine, nei casi estremi, i correntisti oltre 100 mila euro. Ma il decreto Mps «salva» parzialmente gli azionisti, riconoscendo un valore alle azioni attualmente in circolazione, calcolato sulla base di una serie di formule indicate negli allegati al decreto del 23 dicembre. Altro punto criticato dai fondi e sottoposto ai legali è lo sconto previsto dallo stesso decreto per le nuove azioni che saranno sottoscritte dallo Stato (fissato al 33% nel testo uscito dal Parlamento, aumentato rispetto al 25% previsto nel decreto).

«Ci sono una serie di passaggi che non funzionano e potrebbero aprire la strada a controversie legali», dice un consulente finanziario indipendente che ha assistito alcuni parlamentari durante i lavo-



ri di conversione del decreto.

Dal ministero dell'Economia non è stato possibile ricevere un commento. Ma proprio i timori di cause legali potrebbero alla fine spingere l'esecutivo ad una modifica del decreto. Tra le ipotesi circolate anche quella, dopo l'ingresso del Tesoro, di un'opa sulle azioni non in mano allo Stato. Che non eliminerebbe i rischi legali, soprattutto in vista del prossimo dossier bancario tra Roma e Bruxelles: quello delle banche venete.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

<b>11</b> <b>i bond</b> <b>subordinati</b> Sono undici le emissioni subordinate di Mps che saranno convertite in azioni	<b>75%</b> <b>il "taglio"</b> Per tre emissioni Tier1, le più rischiose, il rimborso in azioni è del 75% contro il 100% delle altre	<b>150</b> <b>milioni</b> L'ammontare residuo dei bond Mps emessi in Usa che verranno obbligatoriamente convertiti in azioni
--	--	---