

FOCUS. I NUMERI DELL'OPERAZIONE

Conto da 2,8 miliardi per gli investitori

di **Gianni Trovati**

Alla fine, l'«investimento» del Tesoro autorizzato dalla commissione europea per la prima ricapitalizzazione precauzionale della storia creditizia nell'era della direttiva Brrd si attesta a 5,4 miliardi: 3,9 per la ricapitalizzazione precauzionale vera e propria, e 1,5 per l'acquisto dai piccoli investitori delle azioni nate dalla conversione dei loro bond subordinati, in base al sistema di rimborsi scritto nel decreto di Natale. Il tutto all'interno di un'operazione che dopo lunghi mesi di negoziati con commissione e Bce vale intorno agli 8,1 miliardi, e quindi è un po' dimagrita rispetto alla richiesta da 8,8 miliardi che sotto Natale aveva scaldato i rapporti fra Roma e Francoforte. A facilitare il percorso, come spiegheranno questa mattina alle 8,30 i vertici della banca nell'incontro con i sindacati, ci sono due elementi aggiuntivi. Una serie di cessioni, per mezzo miliardo di euro, hanno aiutato a far quadrare i conti italiani con quelli della vigilanza della Bce; sale invece, rispetto alle previsioni della vigilia, la mole di Npl che il Monte cederà entro la prima metà del prossimo anno, e che arriva a 28,6 miliardi contro i 26 circolati nelle ipotesi delle scorse settimane. Il via libera Ue è «un elemento estremamente importante per la banca e il sistema bancario italiano - sostiene il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan in una conferenza stampa sul tema convocata ieri subito dopo la diffusione del comunicato della Dg competition - e rappresenta un nuovo elemento di svolta dopo l'accordo di una settimana fa sulle banche venete».

L'operazione è complessa, articolata in più capitoli, e per orientarsi bene nei numeri è essenziale capirne gli snodi fondamentali. Prima di tutto, il valore complessivo, 8,1 miliardi appunto, poggia su due gambe: l'intervento dello Stato e il burden sha-

ring, cioè il sacrificio chiesto ad azionisti e obbligazionisti subordinati per contribuire alla ricostruzione del capitale necessario a Mps per resistere anche allo scenario avverso disegnato dagli stress test (questo è il senso della «ricapitalizzazione precauzionale», meccanismo pensato per banche «solvibili»).

La divisione dei compiti suona così: lo Stato ci mette di poco meno di 5,4 miliardi, e gli investitori pagano gli altri 2,7-2,8 miliardi. Questa ripartizione, però, è anche frutto del fatto che 1,5 miliardi pubblici saranno destinati agli indennizzi per i piccoli investitori titolari di obbligazioni subordinate destinate a essere convertite in azioni. Al lordo di questo passaggio, il burden sharing vale 4,2-4,3 miliardi e l'acquisto diretto di azioni da parte del Tesoro per la ricapitalizzazione costa 3,9 miliardi. In autunno, le azioni frutto della conversione dei bond junior intasca agli investitori retail potranno essere riacquistate dal Tesoro, per attivare lo scambio con le obbligazioni privilegiate per un valore pari all'investimento iniziale nei junior.

Burden sharing e aumento di capitale saranno le prime mosse della macchina, destinate ad arrivare con due decreti prima della fine del mese, in vista di un ritorno in Borsa che però difficilmente arriverà prima della pausa estiva. All'autunno guarda anche il calendario dei rimborsi. Sarà il consiglio di amministrazione della banca, come spiegato ieri da Alessandro Rivera, che guida la direzione del Mef dedicata al sistema bancario, a fissare i criteri per individuare i rischi legali e su quella base definire la platea degli investitori a cui offrire il rimborso. Il principio alla base dell'operazione è analogo a quello che nei mesi scorsi ha guidato l'offerta di transazione lanciata agli azionisti dalle due banche venete: uno scambio fra l'adesione all'offerta e la rinun-

cia alla battaglia legale per sanzionare la vendita di titoli rischiosi senza un'informazione adeguata all'investitore (misselling). Diverso, invece, il sistema pensato nel caso veneto, come in quello delle quattro banche regionali andate in risoluzione, per gli obbligazionisti subordinati: lì sono i limiti di reddito (35 mila euro) e di patrimonio mobiliare (100 mila euro) a rappresentare degli indici presuntivi automatici per definire l'indennizzo.

Sotto il cappello del Tesoro, azionista al 70%, e sotto la guida del management attuale (con i secchi tagli al compenso imposti dalle regole Ue) a cui ieri Padoan ha ribadito la fiducia, Rocca Salimbeni dovrà attuare il piano di ristrutturazione negoziato con Bruxelles. Il piano, che vale per il quinquennio 2017-2021, dovrà ridurre in modo drastico il rapporto fra costi ed entrate e tornerà a focalizzare sui territori d'origine la geografia di Mps. I dettagli saranno illustrati questa mattina, e ieri il ceo Marco Morelli si è limitato a sottolineare che «non sono previsti licenziamenti». Al termine del piano la banca dovrà tornare integralmente sul mercato, e a quel punto si capirà il ritorno sull'investimento statale: «Sono fiducioso che il denaro pubblico sarà non solo recuperato - rilancia Padoan - ma darà anche un premio». A conti fatti, però, questa prima esperienza ha mostrato tutti i difetti del coordinamento Ue sulle ricapitalizzazioni: «Bisognerà trarne tutte le lezioni possibili», sostiene il ministro.

gianni.trovati@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

