

L'ANALISI

## SOLUZIONE MPS AD OGNI COSTO

di **Alberto Foà**  
e **Antonio Amendola**

**B**anca Monte dei Paschi è la terza banca del Paese; 1.800 filiali, 20mila dipendenti, 81 miliardi di depositi, 86 miliardi di prestiti erogati, 150 miliardi di euro di attività totali.

—*Continua a pagina 26*

### L'analisi

## PER MPS È IL MOMENTO DI UN «WHATEVER IT TAKES»

di **Alberto Foà** e **Antonio Amendola\***

—*Continua da pagina 1*

**P**urtroppo, soffre ormai da tempo di mancanza di credibilità: una situazione paradossale, essendo lo Stato italiano azionista di controllo al 65%.

I problemi del Monte iniziano nel 1996, anno di costituzione della Fondazione Monte dei Paschi di Siena ed accelerano dal 2001, anno nel quale la Fondazione ha assunto personalità giuridica privata senza fine di lucro; dal 1996 al 2010, grazie agli utili ricevuti dalla partecipazione nel Monte (di cui deteneva alla fine del 1999 circa il 72%), la Fondazione ha erogato liberalità per € 1,6 miliardi, di cui € 1,3 nella provincia di Siena.

Nel primo decennio degli anni 2000 la Banca e la Fondazione sono state utilizzate come strumento di controllo politico del territorio nonché di snodo del sistema di potere dei partiti coltivando, al contempo, ambizioni espansionistiche che sono culminate nell'acquisizione della Banca Antonveneta con una valutazione estremamente elevata che il Monte non si poteva permettere. Dal 2010, l'esplosione della crisi finanziaria ha precipitato il reddito rationem: si sono resi necessari due corposi aumenti di capitale in rapida successione, 5 miliardi di euro nel 2014 e 3 miliardi nel 2015. La Fondazione ha progressivamente ridotto la sua quota di partecipazione nella Banca fino all'azzeramento. In questa fase cominciano ad emergere gli scandali sui derivati e sui

prestiti erogati senza criterio.

Nel 2017, occorre ricapitalizzare ancora una volta la Banca ma la situazione è talmente deteriorata che non rimane che il ricorso all'intervento dello Stato che, iniettando 5,4 miliardi di euro di capitale fresco nella Banca, ne diventa primo azionista con oltre il 64%; la ricapitalizzazione, definita "precauzionale" e autorizzata dalle Autorità di Vigilanza Europee, vede il coinvolgimento degli obbligazionisti subordinati che vedono azzerarsi i loro investimenti per una somma pari a 4,7 miliardi di euro.

Da questo momento, lo Stato italiano si assume l'onere di mettere in sicurezza la Banca, di ridurne i crediti in sofferenza ancora in bilancio e di rivendere sul mercato la propria partecipazione entro il 2021. Nel 2020, con l'autorizzazione della DGCOMP, viene perfezionata la cessione di 8,1 miliardi di euro di sofferenze ad AMCO, veicolo controllato dallo Stato. L'ingresso dello Stato come azionista di maggioranza rende possibile per il Monte dare seguito alla richiesta delle Autorità di Vigilanza Europee di rafforzare ulteriormente il capitale con l'emissione di bond subordinati (T2) per un totale di 1,75 miliardi di euro.

A questo punto abbiamo una banca del tutto nuova con un rapporto fra crediti in sofferenza e totale dei crediti del 4,4%, tra i più bassi d'Europa, un CET1 al 12,2% e un piano in fase di approvazione da

parte delle autorità europee che prevede un aumento di capitale per 2 miliardi di euro.

La storia potrebbe considerarsi positivamente risolta ma, nel frattempo, i "rischi legali" derivanti da richieste giudiziali per false comunicazioni finanziarie e di bilancio negli anni 2012-2015 e stra-giudiziali si accumulano fino ad arrivare alla cifra gigantesca di 10 miliardi di euro. Fra le richieste stra-giudiziali, vale la pena di mettere in luce quella della Fondazione Monte dei Paschi di Siena (che è un organismo vigilato dal Ministero del Tesoro) per 3,8 miliardi di euro. L'entità dei rischi legali ostacola l'acquisizione del Monte da parte di un soggetto terzo. Questo rafforza l'ipotesi che il Monte (che capitalizza in Borsa circa 1 miliardo) debba proseguire la sua strada come realtà autonoma e, quindi, procedere ad un aumento

di capitale di circa 2 miliardi di euro come indicato nel piano.

Purtroppo, l'allungarsi dei tempi, insieme al crescere dei rischi legali aumentano lo scetticismo del



mercato sul realizzarsi di una soluzione positiva per la Banca; in questi giorni, le obbligazioni subordinate del Monte esprimono dei rendimenti, a seconda della scadenza, fra l'11% ed il 20%, ben più alti di quelli espressi da banche greche, spagnole o portoghesi che ancora hanno in bilancio percentuali di crediti in sofferenza sul totale dei crediti di gran lunga più elevate di quelle del Monte.

Il livello di rendimento espresso dalle obbligazioni subordinate rende molto complicato prospettare un aumento di capitale a prezzi di mercato: rendimenti così elevati sulle obbligazioni hanno effetti negativi sul costo del capitale che gli analisti devono utilizzare per stimare il prezzo delle azioni da collocare in fase di aumento di capitale. Si arriva, così, ad un circolo vizioso per il quale l'indeterminatezza accelera la percezione della probabilità di un evento di default delle obbligazioni il che, a sua volta, allontana ancora di più la possibile soluzione (l'aumento di capitale).

Come si è visto, la storia del Monte negli ultimi 25 anni è intrecciata con la storia dei partiti, delle istituzioni locali, delle agenzie dello Stato ed europee preposte alla Vigilanza. Il Monte rappresenta un

### **Tempi lunghi e rischi legali aumentano lo scetticismo del mercato su una soluzione positiva**

bene pubblico non solo per la sua dimensione o perché lo Stato nel 2017 ha partecipato con 5,4 miliardi di euro alla sua ricapitalizzazione ma anche perché è un banco di prova della credibilità e della tenuta di un sistema Paese nonché del rapporto che il nostro Paese deve avere con le istituzioni europee. Altri paesi europei hanno dipanato situazioni bancarie ben più complicate in modo molto più rapido ed efficiente. Sommando gli aumenti di capitale, le obbligazioni non rimborsate, l'intervento di AMCO e l'intervento dello Stato, i risparmiatori ed i contribuenti italiani hanno contribuito nel tempo al risanamento del Monte con una cifra superiore ai 20 miliardi di euro; possiamo ben dire che gli italiani hanno pagato.

È accettabile che le obbligazioni emesse da una banca con un capitale regolamentare (CET1) del 12%, con una percentuale di crediti in sofferenza fra le più basse in Europa e partecipata dallo stato al 65% debbano scambiare sul mercato con

rendimenti a doppia cifra? È accettabile che banche estere tengano conference calls con i propri clienti ventilando l'ipotesi di un default delle obbligazioni subordinate e forse anche delle obbligazioni senior? Perché l'Europa ha approvato la ricapitalizzazione "precauzionale" e, successivamente, la cessione dei crediti deteriorati ad Amco se riteneva che la banca potesse avere difficoltà a stare in piedi?

Una mancata positiva e rapida soluzione per il Monte vanificherebbe gli sforzi per guadagnare credibilità fatti dal nostro sistema bancario e dal nostro Governo e seminerebbe sfiducia fra gli investitori retail ed istituzionali sul nostro mercato dei capitali; l'Italia non può permettersi in una fase cruciale come quella attuale di lasciare il Monte in balia del destino. Non è più un problema di una banca, è una partita di sistema. L'azionista faccia sentire la sua voce e metta fine all'incertezza.

È il momento di un «whatever it takes».

*\*AcomeA SGR*

© RIPRODUZIONE RISERVATA