

## A PROPOSITO DI MONTE DEI PASCHI



**ANTONIO RUGGERI, CFA**  
European Credit Expert

“L’entità di un bail-in dipenderà in buona parte dal livello di requisiti di capitale post-salvataggio. Se si sceglie la via del bail-in, si tratterà probabilmente di una soluzione intermedia che coinvolga al massimo il 50% dei detentori subordinati, con gli istituzionali a rischio più elevato.”

All’inizio di luglio, Monte dei Paschi di Siena (MPS), la più antica banca italiana, ha ricevuto una lettera d’avvertimento dalla Banca centrale europea con la richiesta di reagire al piano d’azione per fare i conti con il suo elevato livello di prestiti in sofferenza. Questo ha riportato l’attenzione degli investitori sui prestiti in sofferenza (Non-Performing Loans, NPL) nei bilanci delle banche italiane. Si stima che raggiungano EUR 360 miliardi, di cui EUR 200 miliardi sono registrati come sofferenze, il che si aggiunge alla pressione su un settore già gravemente colpito dal voto Brexit.

Mentre a livello sistemico una soluzione risolutiva necessiterà di un accordo a medio termine tra banche, governo e autorità, risulta ormai palese che un’azione rapida è opportuna per salvare MPS, con gli investitori sempre più impazienti.

La magnitudo del problema “visibile” di MPS si intende considerando queste cifre: EUR 47 miliardi di NPL lordi su 135 miliardi di prestiti totali. Le cifre nette sono inferiori, EUR 24 miliardi su 112, ma comunque preoccupanti. Uno stress test della struttura capitale della banca contribuirebbe dunque a valutare le proporzioni effettive del problema e a delineare possibili soluzioni.

Se MPS dovesse soddisfare immediatamente, invece che nel 2018, la richiesta della BCE di ridurre i NPL netti da EUR 23,5 a 14,6 miliardi e applicare un prezzo di vendita del 15% per i prestiti in sofferenza, MPS si troverebbe con una svalutazione complessiva (perdite sulle vendite e copertura addizionale) di EUR 6 miliardi. I deficit di capitale relativi ai

requisiti attuali ammonterebbero a EUR 5 miliardi, con un costo di altri EUR 2 miliardi per gli acquirenti di NPL.

Una prima soluzione dovrebbe considerare una combinazione di fondi pubblici e privati, senza pensare al bail-in dei creditori, visto che la banca non è ancora un’impresa in fallimento e il rischio di contagio è troppo elevato. Il settore privato, per mezzo del fondo Atlante, potrebbe comprare NPL mentre lo Stato andrebbe a ricapitalizzare MPS con EUR 5 miliardi, tramite uno strumento convertibile, poiché risulta difficile immaginare nuovi fondi privati che si impegnino come investitori azionari a questo stadio.

Lo svantaggio di questo piano è il bisogno di un accordo politico con Bruxelles su come giustificare gli aiuti di Stato di fronte all’elettorato e agli Stati membri dell’UE. L’Italia afferma che l’articolo 32 della direttiva BRRD permette “un’iniezione di fondi propri o l’acquisto di strumenti capitali a prezzi e a termini che non conferiscono un vantaggio all’istituzione”, in circostanze assai specifiche e “per rimediare a un grave disturbo dell’economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria”, come sarebbe certamente il caso con un bail-in.

Dato che nell’UE le opinioni di solito si dividono in due campi, una soluzione di compromesso potrebbe permettere l’intervento statale in cambio di un coinvolgimento del settore privato mediante un bail-in di obbligazioni subordinate, concentrandosi sui detentori istituzionali e salvaguardando gli investitori retail.

L’entità di un bail-in dipenderà in buona parte dal livello di requisiti di capitale post-salvataggio. Mentre il rispetto del primo pilastro richiederà soltanto 2,5 miliardi di euro o un bail-in con obbligazioni subordinate del 50%, all’estremità opposta dello spettro per chiudere il gap con gli attuali requisiti del secondo pilastro sarebbe necessario un bail-in con obbligazioni subordinate del 100, più 2 miliardi di euro di aiuti statali.

Se si sceglie la via del bail-in, si tratterà probabilmente di una soluzione intermedia che coinvolga al massimo il 50% dei detentori subordinati, con gli istituzionali a rischio più elevato.

Entrambe le opzioni tentano di raggiungere l’obiettivo della BCE con un’operazione una tantum, ma un risultato più benigno (per i detentori di obbligazioni) sarebbe una soluzione sistemica ottenuta finanziando Atlante con ulteriori risorse, e limitando l’intervento del governo con la concessione delle vendite di NPL, migliorando così i prezzi di vendita dal 15% fino potenzialmente al 30%.

Una soluzione a medio termine del genere sarebbe favorevole al settore bancario nel suo insieme, poiché dovrebbe prevenire un rimontare della pressione di mercato e un contagio ad altri creditori. Senza una soluzione adeguata e lungimirante, in effetti, la saga degli NPL italiani continuerà a pesare ancora a lungo sulle valutazioni delle banche del Bel Paese, colpendo anche banche in situazioni assai meno sfavorevoli rispetto a MPS.