

MPS, i giorni decisivi, sperando nel referendum



L'assemblea dei soci di **MPS** ha approvato a larga maggioranza l'aumento di capitale di capitale da **5 miliardi di euro**, la conversione in azioni su base volontaria di **4,3 miliardi di bond subordinati** e la cessione di **28 miliardi di sofferenze lorde** dell'istituto. **Alessandro Falciai**, il terzo azionista, è stato eletto presidente e **Massimo Egidi** entra nel consiglio. Trattandosi di una assemblea straordinaria, serviva la presenza del 20% del capitale; con una adesione del **22,4%**, si è sventato, per ora, il pericolo di una assemblea non valida ed i rischi di una possibile risoluzione. Ciò grazie alla presenza del **Tesoro col 4%**, che ha votato anche a favore, e che potrebbe valutare anche la partecipazione dell'aumento. Alto, l'apporto dei piccoli soci, pur destinati alla marginalizzazione con l'aumento: **ben 13 mila deleghe conferite dai soci, per oltre il 7% del capitale**.

Il voto favorevole permette di far partire l'aumento ma non elimina le difficoltà sulla sua esecuzione.

Il prezzo massimo di conversione in azioni delle obbligazioni subordinate è stato fissato a **24,9 euro** tenendo conto del raggruppamento nel rapporto di una nuova azione ogni 100 esistenti (ma stamane la quotazione di **MPS** è scesa a 22). Ricordiamo che le 11 emissioni di "subordinate" appartengono a due categorie denominate **Tier 1** e **Tier 2**. I prezzi di conversione sono fissati all'85% del valore nominale per le subordinate **Tier 1** (emesse per 431 milioni) e al 100% per le **Tier 2** (emesse per 3.858 milioni). La famosa emissione "retail" di 2,16 miliardi, 2008/2018 per completare l'acquisto di **Antonveneta** è una **Tier 2**.

La conversione durerà 5 giorni, partirà lunedì 28 novembre per finire venerdì 2 dicembre, da cui la banca si attende di raccogliere più delle proprie stime di 1,04 miliardi segnalate alla **Consob**. Anche perché «il prezzo è interessante», come ha detto **Ad Marcello Morelli** a fine assemblea.

Il Monte ora cerca nuovi soci. Uno grosso può essere **Generali**, pronta a valutare la conversione dei suoi 400 milioni di bond, ma non solo: secondo il neo **Presidente Falciai**, «l'appeal della banca sarà notevole per tutti gli istituzionali, italiani ma anche esteri». **L'aumento "cash" del capitale è la parte più delicata dell'operazione**: la sottoscrizione, partirà il 7-8 dicembre, **dopo il referendum**. Sebbene i responsabili di **MPS** parlino di una ricapitalizzazione sganciata dal voto, il 5 dicembre parte la prima call tra le banche del consorzio. Queste, se sul mercato ci sarà il caos, potrebbero sottrarsi all'impegno di garantire l'eventuale inoptato e persino ritirare il "prestito ponte".

Se persino **Marcello Clarich**, Presidente della **Fondazione MPS**, ormai ridotta allo 0,7%, dice che valuterà l'adesione dopo il referendum, pure il **Qatar**, il cui fondo sovrano si candida come azionista di riferimento (**anchor investor**), farà altrettanto. In caso di fallimento dell'operazione sarà inevitabile la risoluzione della banca. Nella risposta scritta data a un socio sono descritti gli effetti: l'8% delle passività soggette a un eventuale bail-in sarebbe di 13 miliardi, prima che possa intervenire il **Fondo di risoluzione** (per un 5% ulteriore, pari a 8 miliardi). Poiché il patrimonio netto della banca sfiora i 9 miliardi, ai titolari delle obbligazioni toccherebbe contribuire con circa 4 miliardi.

Le obbligazioni subordinate sono titoli con cedola periodica, scadenza lontana nel tempo e prevedono la possibilità per la banca di rimborsarle anticipatamente ("call") a partire da una certa data. Sono titoli più rischiosi delle normali obbligazioni (denominate senior). Il primo rischio deriva dal fatto che, in caso di fallimento della banca, chi ha tali titoli viene rimborsato dopo gli altri creditori, ma prima degli azionisti. L'investitore può subire perdite anche se la banca, non insolvente, si trova in difficoltà operativa.

Questi bond rappresentano spesso un'alternativa al collocamento di azioni. Le subordinate **MPS** sono di due tipi: Obbligazioni **Tier 1** che, in presenza di andamenti negativi della gestione e/o di "risoluzione" garantiscono ai loro possessori solo il privilegio rispetto agli azionisti; Obbligazioni **Tier 2**, meno rischiose delle obbligazioni perché vengono rimborsate prima delle obbligazioni **Tier 1**. Il totale delle obbligazioni subordinate delle diverse categorie viene computato nel patrimonio supplementare per il 50%. Con la conversione in azioni il loro peso sul patrimonio sale al 100%.

MPS vorrebbe convertire anche il titolo ibrido **Fresh** da 1 miliardo di euro.

Oggi i prezzi dei bond subordinati **Lower Tier II** calano come le azioni con prezzi, a seconda delle emissioni, attorno a 2/3 del valore nominale.

MPS ha precisato che, se l'aumento non va a buon fine, la conversione dei bond non verrà eseguita, confermando che l'aumento di capitale da conversione va investito nell'acquisto di azioni ordinarie, al prezzo massimo di 24,9 euro (in borsa oggi le azioni **MPS** quotano attorno a 22 euro)

Le analisi di mercato parlano di una diluizione per gli azionisti attuali del'87% e la banca scambierebbe circa due terzi del suo patrimonio netto, con un premio elevato sulla media delle banche italiane (poco meno della metà)

Al prezzo massimo dell'aumento e considerando un valore delle obbligazioni **junior** (rivenienti dalla cartolarizzazione delle sofferenze) che sarà attribuito ai soci attuali di **MPS** a 427 milioni euro (come stima la banca, troppo ottimisticamente a mio giudizio), il valore delle azioni **MPS** scambiate attualmente sul mercato ammonterebbe a 39 euro, con un premio significativo rispetto ai prezzi attuali di borsa.

Il prezzo finale dell'aumento sarà definito più avanti, si spera molto sotto i 24,9 euro, quindi riducendo la perdita rispetto al valore di mercato. Gli esperti continuano quindi a credere comunque che il rischio di esecuzione dell'operazione resti alto.

Ad accrescere l'incertezza il fatto che i possessori di subordinate dovranno prendere una decisione prima dell'esito del referendum e dell'impatto del voto sulla Borsa.

Insomma, una situazione allarmante che risente molto dell'attuale quadro politico.