

# MEGLIO CHE LO STATO CONTI PER QUANTE AZIONI COMPRA PIUTTOSTO CHE TRAMITE STRUMENTI OPACHI

di Emilio Barucci, Davide Magno  
04 dicembre 2008

Il Decreto Legge del 29 Novembre reca misure urgenti assai ambiziose. L'obiettivo "è ridisegnare in funzione anticrisi il quadro strategico nazionale". Due sono i piatti forti: le misure per l'economia reale e gli interventi a sostegno delle banche. Il Decreto si sovrappone al Decreto sulla stessa materia approvato in piena emergenza il 9 Ottobre 2008.

Le caratteristiche dell'intervento prefigurano una retromarcia rispetto all'ingresso diretto dello Stato come azionista nelle banche, la strada indicata "è quella degli "strumenti ibridi" da utilizzare assieme ad un monitoraggio sulla politica del credito degli istituti da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF). Per chi temeva una statalizzazione delle banche si tratta di una vittoria amara: lo Stato non entra, per ora, nel capitale delle banche, ma ne condiziona in modo opaco l'attività. Secondo il primo Decreto, il MEF poteva sottoscrivere o garantire aumenti di capitale deliberati da banche italiane che presentavano una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia, questo poteva avvenire tramite la sottoscrizione di azioni privilegiate nella distribuzione dei dividendi. Il presente Decreto all'Art.12 amplia lo spettro di intervento precisando quanto segue:

- l'intervento, sentito il parere di Banca d'Italia in merito ad una valutazione economica dell'operazione e alla natura degli strumenti, può riguardare soltanto le banche quotate,
- gli strumenti utilizzati per l'intervento sono privi dei diritti indicati nell'articolo 2351, sono senza diritti di voto, sembra quindi esclusa la possibilità di utilizzare strumenti finanziari partecipativi che abbiano particolari diritti di nomina di amministratori o di voto (su determinati argomenti),
- gli strumenti debbono essere computabili nel patrimonio di vigilanza (TIER1), possono essere convertibili in azioni ordinarie su richiesta dell'emittente, sempre l'emittente ha facoltà di rimborso o riscatto a condizioni che Banca d'Italia attesti la solidità dell'operazione,
- l'intervento "è condizionato (comma 5 e 6) alla sottoscrizione di un protocollo di intenti con il MEF riguardo agli impegni delle banche per il credito alle imprese e alle famiglie, all'adozione di un codice etico sulla remunerazione dei vertici aziendali. Il MEF riferisce in Parlamento sul finanziamento all'economia da parte degli istituti avvalendosi di osservatori istituiti presso le prefetture. Vale la pena osservare due punti. Le caratteristiche degli strumenti di intervento e l'entità sono ancora da definire, la loro definizione "è demandata ad un regolamento del MEF che deve essere emanato entro trenta giorni. In tale documento, sentita Banca d'Italia, sono stabiliti criteri, condizioni e modalità di sottoscrizione degli strumenti finanziari. Il ruolo di Banca d'Italia assume solo in parte contorni definiti: Banca d'Italia non stabilisce quali banche devono avvalersi di questo strumento, stabilisce le condizioni economiche dell'intervento e la natura degli strumenti affinché entrino a fare parte del patrimonio di vigilanza. Non si comprende perché, anzi sembra escluso, se Banca d'Italia sia coinvolta o meno nella stesura del protocollo tra MEF e banche, sul monitoraggio del finanziamento all'economia e sulla definizione del codice etico. Le misure sembrano privilegiare l'intervento via strumenti ibridi piuttosto che azioni. Per comprendere la portata dell'intervento italiano conviene fare riferimento a quanto sta accadendo o "è accaduto in Europa. Nella Tabella riportata si presenta un quadro per i principali paesi. L'Italia si distingue sotto tre profili: entità dell'intervento, sua tempestività e qualità dell'intervento. Sull'entità c'è poco da dire: gli altri paesi nel complesso hanno iniettato quasi 200 miliardi di euro tra salvataggi ex post e aiuti preventivi, l'Italia per adesso niente. Si parla di un intervento complessivo di 12 miliardi di euro, un valore assai inferiore rispetto a quello degli altri paesi. Al riguardo si sostiene che l'Italia ha problemi di bilancio. E' vero, ma questo non giustifica il ritardo dell'intervento che ha condizionato assai l'andamento azionario delle principali banche. Infine veniamo alla forma di intervento. Regno Unito e Germania a hanno optato per agire sulle azioni (diritto di proprietà), Francia e Olanda hanno optato per i bond ibridi che possono entrare nel TIER1 sotto alcune condizioni. Le caratteristiche dell'intervento italiano (bond con maturity non fissata e cedola subordinata agli utili distribuibili, facoltà di essere o convertiti in azioni ordinarie o rimborsati/ riscattati) sembra essere in linea con gli strumenti tecnici individuati in Olanda. Parliamo al condizionale perché ancora dobbiamo vedere il protocollo e il regolamento del MEF. Occorre perché essere chiari: delle due strade battute a livello europeo (intervento tramite azioni con poteri più o meno pieni, intervento via obbligazioni con poteri opachi tramite codici etici, monitoraggi e protocolli) si "è scelto di battere la seconda strada che per i puristi del mercato può sembrare a prima vista positiva (lo Stato non entra nel capitale delle banche e, se i titoli non vengono convertiti, non entrerà mai) ma che in realtà nasconde l'insidia di un sostanziale commissariamento delle banche da parte del MEF. Un destino che andrebbe

davvero evitato. E' l'ora che dalle teorie sullo "fantasma" Stato imprenditore si passi alla "pratica" di un intervento statale davvero di garanzia e non invasivo. In poche parole: "meglio che lo Stato conti per quante azioni compra piuttosto che tramite strumenti opachi.