

## Il salvataggio di MPS, un'analisi

Pubblicato il 23 dicembre 2016 — in Economia & Mercato/Italia/Italy

Dal [comunicato notturno](#) di Palazzo Chigi, dopo un consiglio dei ministri durato circa un'ora, vi sono certezze ed aree grigie, che andranno chiarite *in itinere*. Tentiamo di analizzare le une e le altre.

Il primo step:

### Corso gratuito di trading

Ricevi il nostro corso educativo gratuito e scopri il mondo delle azioni Vai a [lp.alfatrade.com/Trade/stocks](http://lp.alfatrade.com/Trade/stocks)



“

– la conversione delle obbligazioni Tier 1 – sottoscritte per lo più da clientela istituzionale – avverrà a un valore corrispondente al 75 per cento del valore nominale;

– la conversione delle obbligazioni Tier 2 – sottoscritte per lo più da clientela retail – avverrà a un valore corrispondente al 100 per cento del valore nominale;

**Interessante il fatto che il governo tenti di stabilire una connessione tra tipo di investitore e titolo acquistato.** Questa è un'inferenza che rischia di essere spericolata. Ci sono investitori istituzionali che ~~possono avere~~ hanno in portafoglio le emissioni subordinate Tier 2.

Il secondo step:

“

«Il decreto legge contempla la possibilità che la banca interessata da una ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato, che comporta la conversione delle obbligazioni subordinate in azioni, offra obbligazioni non subordinate in cambio delle azioni frutto della conversione. Il Tesoro può acquistare tali azioni. Al termine della procedura di compensazione orientata a tutelare i risparmiatori, coloro che inizialmente detengono obbligazioni subordinate si troverebbero quindi a possedere obbligazioni non subordinate»

**Qui resta da capire che si intende per “obbligazioni non subordinate” ma anche con “risparmiatori”.** Potrebbe essere un modo contorto per affermare per negazione che si tratta di obbligazioni senior. Oppure no. Potrebbero quindi essere obbligazioni non subordinate sul piano formale ma comunque assoggettabili a successivo bail-in, se la banca non dovesse farcela. Inoltre, nulla viene detto sulla scadenza di tali obbligazioni e sulla loro cedola/rendimento. Saranno emesse a condizioni di mercato o penalizzanti per i sottoscrittori, determinando quindi una forma di *burden sharing*? oppure saranno garantite dallo stato e quindi saranno di fatto dei Btp?

Da qui si giunge a tirare le somme:

“

*Lo schema di compensazione in sintesi:*

1. La banca propone di scambiare le azioni frutto della conversione delle obbligazioni subordinate con obbligazioni non subordinate di nuova emissione.

2. Il Tesoro acquista le azioni scambiate con le obbligazioni non subordinate di nuova emissione.

Il riacquisto delle azioni frutto della conversione dalle obbligazioni subordinate ha lo scopo di prevenire liti giudiziarie connesse alla commercializzazione delle obbligazioni stesse.

**E qui c'è l'area grigia: a chi sarà offerta la conversione da nuove azioni a nuove obbligazioni “non subordinate”? Ai risparmiatori al dettaglio, definiti tali a termine Mifid? Oppure a tutti i possessori delle vecchie obbligazioni subordinate Tier 2, che il comunicato del governo considera “sottoscritte per lo più da clientela retail”? Questo è dirimente.** Facciamo un esempio pratico: **Generali** possiede circa 400 milioni di euro di subordinati MPS. Assai verosimile che la stragrande maggioranza di essi siano di tipo Tier 2, e siano presenti nelle gestioni separate della compagnia, cioè nelle polizze, sottoscritte da clientela retail. Cosa sarà offerto a Generali? Di avere nuovi bond “non subordinati” di nuova emissione in cambio delle azioni di nuova emissione derivanti da conversione? In altri termini, se ci sono due possessori del famigerato Upper Tier 2 2018, uno dei quali è un piccolo risparmiatore e l'altro è un fondo pensione/fondo comune/assicurazione, ci sarà discriminazione sullo stesso titolo tra soggetti differenti? Se sì, questo non rischia di aprire la strada a nuovi e differenti tipi di contenzioso?

Attendiamo delucidazioni successive, considerate questo post come “aperto”, nel senso di suscettibile di aggiornamenti e modifiche.

**Aggiornamento delle ore 23.10** – **Ecco il testo** del decreto in Gazzetta Ufficiale: all'articolo 19 c'è ciò che risponde alle nostre domande sulla cosiddetta “area grigia”. In particolare, *non riceveranno* le obbligazioni non subordinate

“

*[...] controparti qualificate ai sensi dell'articolo 6, comma 2-quater, lettera d), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, o clienti professionali ai sensi dell'articolo 6, commi 2-quinquies e 2-sexies, del medesimo decreto legislativo, diversi dall'Emittente o società del suo gruppo, in assenza di prestazione di servizi o attività di investimento da parte dell'Emittente o da società del suo gruppo;*

Se siete interessati alla definizione di controparte qualificata e cliente professionale, [qui](#) il Dlgs 58/98, e [qui](#) la definizione delle tipologie di clienti a fini Mifid.

Quanto alle obbligazioni “non subordinate” offerte ai nuovi azionisti da conversione per evitare azioni legali, si tratterà di

“

*[...] obbligazioni non subordinate emesse alla pari dall'Emittente o da società del suo gruppo, per un valore nominale pari al prezzo corrisposto dal Ministero ai sensi della lettera d); tali obbligazioni avranno durata comparabile alla vita residua degli strumenti e prestiti oggetto di conversione e rendimento in linea con quello delle obbligazioni non subordinate emesse dall'Emittente aventi*

Su tali obbligazioni della banca non è prevista la garanzia pubblica.

173  
SHARES

f Share

🐦 Tweet

🔍 Google

in LinkedIn

🖨️ Print

✉️ Mail

Powered by Google



**Da Siena a Zurigo**

31 €  
Ann. GoEuro

**Zingales: la crisi Ue era premeditata**

phastidio.net

**Sostiene Loretta. Un cumulo di...**

phastidio.net

**Il signor Rossi ed i pugni sul tavolino**

phastidio.net

**Nel paese delle correlazioni spurie**

phastidio.net

**Lady Like e gli acquedotti**

phastidio.net

**Phastidio.net - Andrà molto peggio,...**

phastidio.net

**Deutsche Bank, la malata d'Europa...**

phastidio.net

TAGS:

BANCHE

MPS

## POTREBBERO INTERESSARVI



**A Siena diluvia, Germania ladra**



**Pillole avvelenate di un Natale italiano**



**Banche, attenti a quello che desiderate**

ISCRIVITI AL BLOG TRAMITE E-MAIL

Inserisci il tuo indirizzo e-mail per iscriverti a questo blog, e ricevere via e-mail le notifiche di nuovi post.

Indirizzo e-mail

ISCRIVITI

COORDINATE

Home

Chi siamo

[La cura letale](#)

---

[Articoli](#)

---

[Contatto](#)

---

[Donazioni](#)

## TOP OF THE POPS

- [A Siena diluvia, Germania ladra](#)
- [Reddito di cittadinanza, traversata nel deserto italiano dei miraggi](#)
- [Il salvataggio di MPS, un'analisi](#)
- [Banche, attenti a quello che desiderate](#)
- [Pillole avvelenate di un Natale italiano](#)
- [Libera circolazione delle persone, la lezione svizzera per la Brexit](#)
- [Agosto, neurone mio non ti conosco](#)
- [Bilancio di Roma, il ritorno del controllo preventivo](#)
- [Reddito di cittadinanza, si può fare?](#)
- [Il settimanale - 24/12/2016](#)



I CONTI DELLA BELVA - PODCAST

[I CONTI DELLA BELVA DEL GIORNO 24/12/2016: IL MEGLIO DELLA BELVA](#)

---

[I CONTI DELLA BELVA DEL GIORNO 17/12/2016: IL FUTURO DI MEDIASET - VOTO PER L'ART. 18](#)

---

[I CONTI DELLA BELVA DEL GIORNO 10/12/2016: IL DOPO RENZI](#)

---

[I CONTI DELLA BELVA DEL GIORNO 03/12/2016: IL FUTURO DI FERROVIE - GIOVANI POVERI E VECCHI RENTIER](#)

---

[I CONTI DELLA BELVA DEL GIORNO 26/11/2016: MPS - MANOVRA FISCALE](#)

## UN ANNO DI CONDIVISIONI

**Fuggite con la Cassa. Per difendervi...**

↩ 3.4k Shares

---

**Il miracolo all'italiana...**

↩ 2.5k Shares

---

**Il miracoloso orto di Dibba...**

↩ 2.4k Shares

---

**Banche, attenti a quello che desiderate...**

↩ 2.2k Shares

---

**Piccoli aiuti di stato crescono...**

↩ 2.1k Shares

---

**Breve storia triste di un paese votato a colonizzazione e declino...**

↩ 1.8k Shares

---

**Il baccanale delle tasse...**