

15 novembre 2011 9:41

## Grecia: la questione dei privati nella ristrutturazione 'volontaria'

di Gianni Lupotto \*



Dopo la formazione di un governo di transizione in Grecia, è ripartita la corsa contro il tempo per attuare le decisioni prese nel Consiglio Europeo del 23 Ottobre, in particolare la svalutazione del debito definita volontaria a carico del settore privato. Tutto ruota attorno al significato della parola "**volontaria**". Il fatto che questa svalutazione sia volontaria, infatti, sarebbe la motivazione per la quale non si vorrebbero far scattare i CDS a copertura di default del Paese.

Vediamo quindi di capire la situazione per vedere chi è coinvolto, numeri alla mano. Il debito greco nel suo complesso è pari a circa **357 miliardi**. Di questi, 100 circa sono in mano alla BCE, 206 alle Banche, 24 alle assicurazioni e fondi pensione, mentre il resto, 27 miliardi circa, è nei portafogli dei risparmiatori individuali. La ristrutturazione del debito avverrebbe scambiando le attuali obbligazioni in circolazione con altre obbligazioni di durata trentennale e valore nominale dimezzato.

Già si sa che la BCE non parteciperà allo scambio. L'IIF, l'associazione che raggruppa le principali banche mondiali, ha affermato tramite il suo presidente Dallara che il 90% delle banche parteciperà: in cambio tali istituti riceveranno finanziamenti dall'EFSS per riequilibrare i loro conti. Le assicurazioni non hanno ancora fatto sapere.

L'adesione del 90% delle banche, di per sé, sarebbe sufficiente a coprire gli obiettivi dichiarati: il documento del Consiglio Europeo del 23 Ottobre dice che la partecipazione privata deve fare scendere il rapporto debito/PIL greco dal 160% al 120%, cioè di 40 punti percentuali. Il PIL greco è di 230 miliardi circa, il 40% è 92 miliardi circa. Il numero è compatibile con quello che dice Dallara. Se la fetta in mano alle Banche è 206 miliardi e il 90% aderisce (186 miliardi), il 50% di taglio porta a 93 miliardi, in linea con il documento.

E i risparmiatori? La logica direbbe che se lo scambio è volontario, chi non aderisce potrà portare le obbligazioni a scadenza e ricevere le cedole e il rimborso finale. Ma nulla è stato affermato in questo senso, anzi si sono diffuse voci che i risparmiatori non avrebbero voce in capitolo e sarebbero costrette allo scambio. Occorre prestare molta attenzione perché il mancato chiarimento a volte porta a brutte sorprese e inoltre il prezzo dei titoli di stato greci quotati sul MOT non sono rassicuranti. Prendiamo ad esempio l'obbligazione in scadenza il 18/5/2012 con cedola 5,25%. Quota a prezzi attorno a 41-42, cioè a prezzi che scontano una ristrutturazione al 50% generalizzata e non volontaria.

Il suggerimento che ci sentiamo di dare a coloro che si trovassero a detenere bond greci in portafoglio è di non svenderli a questi prezzi, ma di attendere l'evoluzione degli eventi di cui vi daremo conto in un prossimo intervento. Per coloro che invece non hanno titoli greci in portafoglio, avventurarsi in acquisti speculativi in questa fase sembra una operazione veramente ad altissimo rischio, anche se sulla carta ci sono le condizioni per alti profitti.

\* Consulente Finanziario Indipendente  
Associato AIAF e NAFOP