17 novembre 2016 13:45

Mps propone la conversione in azioni dei bond subordinati: cosa fare? Aduc assiste i risparmiatori

di Alessandro Pedone e Giuseppe D'Orta



Come era oramai chiaro da settimane, Banca Mps ha deciso di promuovere un'offerta pubblica di acquisto su undici proprie emissioni obbligazionarie subordinate, vale a dire bond che rischiano di essere coinvolti in un eventuale salvataggio.
Il motivo alla base dell'offerta è che Mps ha inutilmente cercato soggetti disposti ad investire nella banca un totale di cinque miliardi di euro, tale è la somma necessaria per l'ennesima ricapitalizzazione della banca.
Queste le emissioni interessate:

Emittente	ISIN	Tasso di conversione
Bank of New York Mellon Luxembourg (Fresh MPS Capital Trust II)	XS0180906439	20%
Antonveneta Capital Trust I	XS0122238115	85%
MPS Capital Trust I	XS0121342827	85%
Antonveneta Capital Trust II	XS0131739236	85%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	IT0004352586	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	XS0236480322	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	XS0238916620	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A	XS0391999801	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A	XS0415922730	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A	XS0503326083	100%
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A	XS0540544912	100%

Circa metà dei 4,289 miliardi del valore nominale di queste obbligazioni sono in mano a soggetti istituzionali. Non mancano però i clienti al dettaglio, soprattutto gli oltre quarantamila che detengono il “famoso” bond emesso nel 2008 per ben 2,161 miliardi di euro allo scopo di finanziare l'acquisto di Banca Antonveneta. Si tratta del titolo codice IT0004352586 scadenza 15 maggio 2018 con cedola variabile pari al tasso Euribor a 6 mesi 2,5% di cui sconsigliammo ai tempi la sottoscrizione (http://investire.aduc.it/articolo/banca+mps+obbligazione+subordinata+tasso+variabile_13562.php).

Come funziona in concreto l'offerta?

L'obbligazionista che volesse aderire vende i propri titoli al Mps e riceve, a seconda del titolo, il pagamento in contanti dell'85% (per le subordinate Tier I) oppure del 100% (per le subordinate Tier II) del valore nominale. Eccezione il bond Fresh Mps Capital Trust II che riceve il 20%.

La somma, però, deve essere tassativamente utilizzata per sottoscrivere azioni Mps di nuova emissione.

Il comunicato emesso dal Mps è molto onesto e diretto: c'è scritto chiaro e tondo che se le adesioni all'offerta

fossero scarse, le banche del consorzio di garanzia dell'aumento di capitale potrebbero decidere di recedere dai propri impegni. Senza aumento di capitale, la banca non potrebbe completare la cessione dei crediti in sofferenza. Tutto ciò vorrebbe a quel punto dire che Mps sarebbe oggetto di “azioni straordinarie da parte delle Autorità competenti, che potrebbero includere, tra le altre, l'applicazione degli strumenti di risoluzione di cui al D. Lgs. 16 novembre 2015, n. 180” che ha recepito la direttiva europea sulla risoluzione delle banche.
A quel punto,i titoli obbligazionari potrebbero essere soggetti a riduzione del relativo valore nominale oppure a conversione forzata in azioni, secondo i criteri e l’ordine previsto dalla normativa sulle risoluzioni bancarie.
In poche parole: se quest'offerta di conversione dei bond in azioni andasse male, Banca Mps salterebbe.

Cosa fare?
L'offerta annunciata dall'istituto senese ha previsto un premio elevato rispetto ai corsi dei bond in quel momento, prezzi che infatti sono immediatamente saliti anche se non nella misura del premio offerto. Il motivo sta nell'incertezza sull'esito dell'operazione ed anche nel rischio legato al futuro andamento del mercato azionario e del titolo Mps in particolare. Per questo motivo è particolarmente difficile stimare il valore delle azioni che si riceverebbero in cambio delle obbligazioni in caso di adesione.
Naturalmente, il valore delle azioni sarà drammaticamente diverso in caso di scarsa adesione rispetto a quello che sarà in caso di ampia adesione. Ciò significa che molto dipenderà da come la massa si comporterà.
Un conto è ricevere le azioni di una banca che ha fatto l’aumento di capitale e che ha ceduto una parte importante dei crediti in sofferenza, un conto è ricevere azioni di una banca che non sarà in grado di fare l’aumento di capitale e sarà certamente nelle mani della Banca d’Italia per tentare qualche forma di “salvataggio”.

Si tratta di un tipico caso che in teoria dei giochi prende il nome di “dilemma del prigioniero”. In queste situazioni c’è un contrasto forte tra ciò che conviene al singolo e ciò che conviene collettivamente. O meglio la scelta in teoria più conveniente per il singolo lo diventa in pratica solo se gli altri fanno la scelta opposta. Se gli altri fanno la medesima scelta, quella scelta si trasforma nella peggiore. Vediamo lo schema delle 4 opzioni possibili:

Opzione	Cosa faccio io	Cosa fa la maggioranza	Esito
A	Aderisco	Aderisce	Mi ritrovo delle azioni in mano ragionevolmente per un valore più alto del valore attuale del titolo. Ho aumentato il profilo di rischio dei miei investimenti, ma complessivamente potrebbe essere una situazione migliore di quella attuale, sicuramente da seguire con molta attenzione nei giorni successivi
B	Non aderisco	Aderisce	E’ la situazione ipoteticamente migliore. Non ho aumentato il mio profilo di rischio ed è diminuito il rischio

			che il titolo non sia rimborsato.
C	Aderisco	Non aderisce	E’ la situazione peggiore. Mi ritrovo azionista di una banca che ragionevolmente sarà soggetta ad una procedura di salvataggio che con tutta probabilità vedrà andare in fumo il capitale degli azionisti.
D	Non aderisco	Non aderisce	E’ una situazione molto negativa il cui esito dipenderà da come verrà gestita la procedura di salvataggio. E’ probabile che gli obbligazionisti subordinati subiranno delle perdite ma potrebbero essere in una misura inferiore rispetto a quella degli azionisti.

Oltre a queste opzioni bisogna considerare la possibilità di vendere in tutto o in parte il titolo ai prezzi di oggi. Questa possibilità consente di modulare in modo significativo il rischio fra queste 4 ipotesi che sono all’interno di uno schema “o bianco o nero”, mentre è possibile creare una serie di sfumature di grigio, in funzione delle caratteristiche del singolo investitore.

Poiché stabilire come si comporterà la massa è un esercizio particolarmente difficile ed incerto, il modo più sensato di affrontare la scelta è quella di inserirla all’interno di un quadro di valutazione del proprio profilo d’investitore. Un conto è fare questa scelta su un titolo acquistato sul mercato già a prezzi contenuti, altro conto è farla su un titolo acquistato alla pari. Un conto è se il titolo rappresenta la quasi totalità del portafoglio, tutt’altra cosa se il titolo rappresenta il 2%. Un conto è un investitore che ha dimestichezza con l’azionario, un conto è un investitore che non ha mai avuto azionario. Un conto è un investitore che ha un reddito certo e sufficiente, un conto è un investitore che con quei soldi ci deve campare, ecc. ecc.

Per molti piccoli investitori fare una scelta del genere da soli (o peggio ancora: assistiti dalle medesime persone che gli hanno venduto il titolo!) è qualcosa di molto difficile. Per questo Aduc ha creato un team di supporto composto da un gruppo di consulenti finanziari indipendenti che valuteranno il profilo d’investitore individuale sulla base di un questionario che verrà spedito per email. Sulla base di queste caratteristiche i nostri consulenti forniranno **un consiglio personalizzato** assieme a tutte le informazioni, con particolare riguardo ai rischi connessi all’operazione, necessarie a fare una scelta consapevole. Scelta, naturalmente, che sarà sempre e comunque

sotto la responsabilità dell'investitore.
Il servizio è gratuito e – come sempre – i contributi sono ben accetti dal momento che l'Aduc non vive di soldi pubblici ma esclusivamente di contributi volontari.

E' indispensabile sottolineare che né l'Aduc né i consulenti finanziari indipendenti che materialmente svolgeranno il lavoro possono in nessun modo essere ritenuti responsabili delle conseguenze delle scelte che il singolo soggetto sceglierà di fare comunque in piena autonomia. Il servizio è volto a fornire agli investitori delle informazioni utili alla scelta.
Come abbiamo scritto non esiste, purtroppo, una scelta sicuramente migliore dell'altra. Quella che sarà stata la scelta migliore la conosceremo solo alla fine. Il servizio è volto a fornire elementi di riflessioni per fare una scelta più consapevole possibile facendo un valutazione non solo legata al singolo titolo, ma inquadrando l'operazione in un contesto più ampio.
Questo è esattamente quello che deve fare tutte le volte che si fa una scelta in condizioni d'incertezza.

Chi desidera ricevere questa valutazione potrà compilare **il nostro specifico form (**http://investire.aduc.it/iniziative/firma/id/9**)**.