28 novembre 2016 9:43

Subordinate MPS: non è più un 'dilemma del prigioniero'

di Alessandro Pedone

L'assemblea degli azionisti del Monte dei Paschi di Siena (MPS) svoltasi nella settimana passata ha prodotto due novità importanti per gli obbligazionisti subordinati, specie i piccoli investitori.
La prima riguarda la notizia che la finestra temporale per scegliere **è solo di una settimana.**
L'adesione inizia oggi (Lunedì 28 Novembre 2016) e finisce venerdì.
La seconda è che qualora non si dovesse varare l'aumento di capitale gli obbligazionisti subordinati che scelgono di aderire alla proposta del MPS non si vedranno assegnare le azioni ma resteranno obbligazionisti.

Come cambiano il quadro di riferimento queste due informazioni?

Il fatto che abbiano assegnato solo una settimana per decidere significa, di fatto, che la banca ha già deciso di n**on contare sul contributo dei piccoli investitori per l'aumento di capitale**.
E' assolutamente impossibile che in una settimana aderiscano i piccoli investitori in maniera significativa.
Fra l'altro, nel comunicato che informa dell'ok della Consob all'operazione c'è scritto chiaramente quanto segue (le evidenziazioni sono nostre):

- la Banca assumerà nei confronti della clientela un atteggiamento **non proattivo**, astenendosi dal raccomandare o consigliare l'adesione all'Offerta;
- sarà comunque sempre effettuata, a maggior tutela della clientela, la valutazione di adeguatezza dell'adesione. **Tale valutazione sarà "bloccante", ossia non sarà consentita al cliente, in caso di esito negativo della valutazione stessa**, l'adesione all'Offerta; e
- al fine di evitare riprofilature degli investitori strumentali ad assicurare il buon esito del giudizio di adeguatezza, è stato deciso di utilizzare, ai fini della valutazione di adeguatezza, i **questionari MiFID in essere al 30 settembre 2016** o comunque i parametri più cautelativi (più bassi) rilevati nei questionari presenti nel periodo compreso tra il 30 settembre 2016 e il giorno dell'adesione.

Con queste premesse, gli aderenti privati saranno sicuramente un'esigua minoranza. Ciò significa che se prima aveva un senso pensare di aderire allo scopo di contribuire alla buona riuscita dell'operazione, adesso questo non ha più senso poiché è il Monte dei Paschi stesso ha – di fatto – deciso di non contare su questo genere di apporto.

A seguito di questa decisione, che confidiamo sia stata molto ben meditata dai vertici della banca (probabilmente avranno ricevuto rassicurazioni da investitori istituzionali) la scelta fra aderire o non aderire non va più valutata nell'ottica del "dilemma del prigioniero" (si veda articolo precedente (http://investire.aduc.it/articolo/mps+propone+conversione+azioni+dei+bond+subordinati_25154.php) sul questo tema) bensì nell'ottica dell'esclusiva convenienza individuale.

In quest'ultima ottica assume rilievo la seconda informazione. In caso di adesione, la "conversione" (tecnicamente è un riacquisto con obbligo di sottoscrizione delle nuove azioni, non una vera e propria conversione, ma usiamo il termine per essere più chiari) non avverrà se l'operazione complessiva non andrà in porto. Ciò significa, ancora una volta, che lo schema del "dilemma del prigioniero" che avevamo prospettato in base alle prime informazioni diffuse non regge più.

Se il singolo sceglie di aderire, ma la maggioranza non aderisce, non si rimane più incastrati nella scelta fatta. Si rimane nella posizione precedente. Ciò significa che scegliere di aderire è meno rischioso di come si era pensato inizialmente, ma ciò non significa che sia una scelta da fare a cuor leggero.

Passare da essere obbligazionista (per quanto subordinato) ad azionista è una scelta da non fare a cuor leggero. Aderire infatti, significa mutare radicalmente il profilo di rischio (fra l'altro, come abbiamo visto, è necessario che al 30 settembre il proprio profilo fosse compatibile con questa operazione). Nei vari aumenti di capitale che si sono succeduti, gli obbligazionisti subordinati hanno sì visto scendere il prezzo delle obbligazioni, ma hanno mantenuto i loro diritti. Gli azionisti, per contro, hanno visto il loro capitale di fatto volatilizzarsi. E' sicuramente vero che in caso di buon esito dell'intera operazione le azioni MPS potrebbero salire (anche significativamente) ma le incognite sono molte, non ultime quelle politiche legate all'esito del Referendum del 4 Dicembre.
In sostanza, ad oggi, **scegliere di aderire è una scommessa.** Una scommessa potenzialmente anche molto interessante, ma resta una scommessa.
Prima di queste informazioni, avevamo proposto un servizio personalizzato che aiutasse gli obbligazionisti a scegliere se aderire o meno in base all'analisi del loro profilo d'investitori. Avevamo pensato a questo servizio poiché la situazione si prospettava come una scelta molto difficile in particolare per l'investitore meno esperto che solitamente ha un profilo di rischio prudente, se non conservativo. Scegliere di non aderire poteva significare contribuire al fallimento dell'operazione e quindi arrecare forse un danno ancora maggiore rispetto alla conversione in azioni.

Adesso la situazione è cambiata. Non essendoci, di fatto, più la possibilità (necessità? lo speriamo...) di contribuire al buon esito dell'intera operazione, la scelta di aderire diventa una scelta da fare solo in un'ottica speculativa assumendosi i rischi corrispondenti. **Non è più una scelta per la quale sentiamo che sia necessario il nostro intervento**.
Chi decide di aderire alla proposta MPS lo faccia a suo rischio e pericolo. E' possibile che faccia un'affare notevole, ma sicuramente è una scelta che presenta, ex-ante, anche molti rischi.
Pur consapevoli che, in caso di esito positivo dell'operazione, la scelta di aderire alla proposta MPS potrebbe portare notevoli plusvalenze, si tratta di una scelta che non ci sentiamo di raccomandare a nessuno perché le incognite, al momento, sono troppe. Aduc Investire Informati non è un servizio volto a massimizzare i rendimenti finanziari dei nostri lettori, bensì a proteggerli in primo luogo dai numerosi comportamenti scorretti degli intermediari finanziari e poi dai rischi evitabili.
In un'ottica speculativa può essere una scelta giusta quella di aderire, ma non è l'ottica che anima il nostro servizio.