

## Tremonti-bond come antidoto alla nazionalizzazione?

Settimana scorsa vi abbiamo parlato dei timori di nazionalizzazione delle banche che hanno affossato il settore finanziario. Ma lo scenario più probabile in Italia è' il ricorso ai Tremonti-bond appena varati. (Analisi al 27 febbraio 2009)

### Nazionalizzazione: conseguenze pesanti per tutti

- L'ipotesi di nazionalizzazione non a caso è stata accolta male dai mercati finanziari: gli attuali azionisti delle banche vedrebbero infatti il valore delle proprie azioni fortemente diluito, per non dire quasi azzerato, dal massiccio ingresso dello Stato nel capitale delle banche.
- Inoltre, la nazionalizzazione avrebbe pesanti effetti a catena: verrebbe vista come un "quasi-fallimento" della banca, alimentando nuova sfiducia nel settore e spingendo azionisti e risparmiatori a fuggire non solo dalla banca interessata, ma anche dalle altre. Il che metterebbe in difficoltà altri istituti, costringendo lo Stato a nuovi interventi.
- Per scongiurare questo scenario, il governo ha cercato sistemi alternativi per sostenere il settore senza infrangere le regole europee sulla concorrenza e senza generare nuovo panico. La soluzione che è stata trovata sono i cosiddetti *Tremonti-bond*, che hanno ricevuto il via libera con un decreto varato in questi giorni.

### La sicurezza costa cara

- I *Tremonti-bond* sono obbligazioni emesse dalle banche e sottoscritte dal Tesoro; si tratta quindi di un prestito, non di un ingresso nel capitale, il che significa che si tratta solo di un aiuto "temporaneo" per superare la crisi di liquidità. Un elemento che dovrebbe essere percepito favorevolmente sia dal mercato sia dalle stesse banche; e infatti, più di una sta valutando l'idea di ricorrere a questo strumento. I *Tremonti-bond* sono inoltre prestiti *subordinati*, che vengono considerati "quasi-capitale" dalla Banca d'Italia nel calcolare il rapporto tra il patrimonio della banca e i rischi assunti (rapporto che in questo periodo è troppo basso): sono quindi un'alternativa a un aumento di capitale, che oggi sarebbe accolto male dal mercato, poco propenso a investire nuovi capitali nelle banche.
- Non si tratta però di un prestito a buon mercato. Innanzitutto, la concessione del finanziamento è subordinata a una serie di impegni da parte della banca: ad esempio rafforzare i finanziamenti alle piccole e medie imprese e intervenire a favore delle famiglie in difficoltà con il mutuo anche con la sospensione temporanea delle rate.
- Inoltre, il tasso di interesse che la banca dovrà pagare allo Stato è elevato, parte dal 7,5% il primo anno e aumenta via via negli anni successivi arrivando all'11% nel 2023. Il rimborso del prestito, inoltre, prevede che la banca ripaghi più di quanto ottenuto (dal 110% se rimborsa il primo anno, fino al 160% se rimborsa nel 2022); le banche che prevedono di estinguere il prestito entro quattro anni possono però decidere di pagare una cedola più alta (l'8,5%) e rimborsare il 100% del prestito ottenuto.
- Un costo elevato che peserà sui conti della banca e quindi sui suoi azionisti. Ci sono però diversi elementi che mitigheranno questo costo: ad esempio le limitazioni agli stipendi dei manager e il fatto che, essendo più capitalizzata e quindi meno "rischiosa", la banca potrà probabilmente pagare interessi meno elevati sui prestiti ottenuti dalle altre banche e dai privati.
- Inoltre, l'onere del prestito è "calmierato" dal fatto che la banca potrà decidere non solo quando chiedere il prestito, ma anche quando rimborsarlo: man mano che avrà accesso a prestiti meno costosi, potrà rimborsare i *Tremonti-bond* anche poco alla volta. Tenendo conto di tutti questi elementi, il costo per gli azionisti ci sembra tutto sommato sostenibile e ha in contropartita una maggior "sicurezza" della banca e quindi del proprio investimento: continuiamo perciò a consigliarvi di mantenere i titoli del settore.

### L'affare lo fa solo lo Stato?

- Esaminando la questione dal lato opposto, cioè dal punto di vista dello Stato, i *Tremonti-bond* appaiono un buon affare per i conti pubblici: se considerate che il Tesoro si sta finanziando tramite i BoT a un tasso che oggi rasenta l'1%, l'interesse percepito sui *Tremonti-bond* rappresenta un consistente guadagno.
- Perché allora non permettere a tutti di partecipare a questo "affare"? In realtà la possibilità c'è (una versione dei *Tremonti-bond* prevede che una parte venga sottoscritta da privati) ma non è un'opzione secondo noi allettante.
- Tra le caratteristiche dei prestiti "subordinati", in cui rientrano anche i *Tremonti-bond*, ci sono infatti due aspetti che li rendono meno appetibili per gli investitori: se la banca chiude l'anno in perdita la cedola su questi *bond* non viene pagata, e in caso di fallimento il prestito viene rimborsato solo dopo tutti gli altri creditori. Il rischio che ciò significhi mai ha la sua probabilità!