

Il maxi-piano Mps al test del mercato

Il placet anche da Bruxelles: «Programma pienamente in linea con le regole Ue»

Gli stress test l'hanno bollata come banca più fragile d'Europa, unico istituto a ritrovarsi con un Cet 1 negativo (-2,2%) in caso di scenario macroeconomico avverso. Ma Mps può guardare alla pagella dell'Eba con il conforto di chi sa di poter recuperare tutto agli «esami di riparazione». Il progetto approvato venerdì sera dal Cda della banca è destinato, nei piani, a risanare in maniera profonda l'istituto. E a riportarlo sul mercato in condizioni di piena funzionalità, con un livello di coperture da fascia alta del sistema. Tanto da poter diventare appetibile agli occhi delle banche d'affari internazionali, capitanate da Jp Morgan e Mediobanca, che non a caso hanno dato il loro ok a garantire l'aumento di capitale da 5 miliardi in arrivo.

Ora è dunque tempo della verifica dei mercati. Le prime reazioni si sono viste venerdì, con un rialzo del titolo del 6,28%. A partire da domani, alla riapertura dei listini, si vedrà se il favore del mercato è destinato a permanere. E soprattutto è atteso il comportamento degli hedge fund, che negli ultimi anni sono stati i veri market movers del titolo Mps.

Certo è che la road map per il rilancio è tracciata. Mps, assistita da Lazard, si libererà entro l'anno dell'intero blocco dei crediti in sofferenza, pari a 27 miliardi circa in termini lordi, a un valore netto di 9,2 miliardi. Prima però dovrà aumentare le coperture sui bad loans, che passeranno dal 63,3% al 67% con il costo di 1 miliardo. A salire sarà anche la copertura delle inadempienze probabili e degli scaduti, che andrà al 40%, al top del sistema, con un costo di 2,2 miliardi.

Contestualmente, scatterà la cessione delle sofferenze a un veicolo Spv che si finanzia tramite l'emissione di tre tranches di crediti cartolarizzati da collocare sul mercato. Prevista una tranche senior (meno rischiosa) da 6 miliardi che sarà assistita dalla Gacs (e su questo, per accelerare i tempi, è previsto un prestito ponte da 6 miliardi di JpMorgan). A seguire ci sarà una mezzanina da 1,6 miliardi sottoscritta da Atlante II. Infine una tranche junior da 1,6 miliardi, assegnata agli azionisti di Mps, così da permettere l'intero deconsolidamento.

I crediti saranno ceduti al 33% del loro valore originario. Un prezzo più basso di quello a cui sono iscritti a bilancio (pari a circa il 40%) ma ben più elevato di quello (18% circa) riconosciuto a crediti malati delle quattro banche regionali poste in risoluzione. O al 20-25% medio offerto dagli investitori istituzionali ai crediti delle banche italiane. Se si è arrivati a questo prezzo è anche perché il mix delle sofferenze del Monte è tale da far ipotizzare un maggior livello di recupero dei crediti. Il 66% dei bad loans netti di Mps è coperto da garanzia immobiliare (pari a 6,4 miliardi). A questi si aggiungono 1,8 miliardi di sofferenze "protette" da garanzie personali (pari al 18%). Solo 1,5 miliardi sono sofferenze non garantite. Un mix che ha spinto gli investitori a riconoscere un valore più elevato. D'altra parte va detto che il 33% è frutto anche della modalità con cui è costruita l'operazione, che prevede che la tranche equity (quella a più alto rischio) venga redistribuita agli attuali azionisti (si prevede che le note siano strumenti quotati, così da favorirne la liquidazione). Il prezzo incorpora insomma gli 1,6 miliardi con cui sarà ricapitalizzata la "bad bank" da deconsolidare.

Ad Atlante, insieme alla tranche mezzanina, andranno inoltre warrants per sottoscrivere azioni pari al 7% del capitale post aumento. Atlante potrà esercitarli, entro 5 anni, a un prezzo pari alla somma del prezzo delle nuove azioni più il diritto di opzione. Così facendo, si dà l'opportunità ad Atlante di beneficiare di un eventuale re-rating dei titoli. Per coprire l'intera operazione Mps varerà entro l'anno un aumento di capitale da 5 miliardi. Il consorzio di garanzia è ormai definito con le 8 banche che hanno firmato le lettere di underwriting:

**LA
RICAPITALIZZAZIONE**
Le 8 banche del
consorzio dovrebbero
garantire circa 600 milioni
a testa per portare a
termine il rafforzamento
della banca

JpMorgan e Mediobanca (come joint global coordinators e joint bookrunners) e Santander, Bofa Merrill Lynch, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs (come co-global coordinators e joint bookrunners). Secondo i rumors la cifra dovrebbe essere suddivisa tra gli otto istituti (che hanno advisor legale Clifford Chance), che quindi dovrebbero garantire circa 600 milioni a testa, ma non è da escludere che si aggiungano altri bookrunner.

Nelle lettere firmate dai gruppi bancari ci sarebbero però diverse condizioni sospensive: dall'obbligo per Mps di vendere le sofferenze fino alle consuete «mac clause», cioè clausole che consentono una via di fuga alle banche in caso di situazione avversa di mercato. Da notare infine che, post aumento, secondo le stime Mps tratterebbe a un prezzo su patrimonio tangibile di 0,46volte contro lo 0,1 attuale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luca Davi

Carlo Festa