



www.lavoce.info

[Finanza](#) / [Conti Pubblici](#)

## TREMONTI BOND, OPERAZIONE NEBBIA

di [Andrea Maltoni](#) e [Marco Palmieri](#) 06.11.2009

*Due banche hanno fatto ricorso finora ai Tremonti bond. In entrambi i casi non sono chiari i termini dei finanziamenti concessi né come si possa garantire uno degli obiettivi per cui sono stati istituiti: il sostegno al credito per famiglie e piccole imprese. La legge che ha introdotto questi strumenti finanziari e i successivi decreti ministeriali si limitano infatti a enunciazioni di principio, ma non indicano specifici impegni delle banche emittenti. Lasciando sostanzialmente ai singoli istituti di credito la definizione concreta delle misure da praticare.*

A circa otto mesi dall'istituzione, il Banco Popolare Italiano (Bpi) ha proceduto alla prima emissione dei cosiddetti **Tremonti bond**, seguita da quella condotta dalla Banca Popolare di Milano (Bpm). Anche altri istituti si sono dichiarati interessati a fare ricorso ai nuovi strumenti per incrementare il proprio patrimonio di vigilanza.

I termini dei finanziamenti concessi rimangono però ancora non ben determinati e, soprattutto, non è chiaro come, accanto al rafforzamento patrimoniale delle banche, lo Stato possa garantire l'efficace perseguimento dell'ulteriore interesse pubblico, più volte dichiarato, di vedere agevolata la concessione del **credito alle imprese e alle famiglie**.

Manca infatti un meccanismo contrattuale o legale che vincoli gli istituti creditizi sovvenzionati, né sembra che gli osservatori istituiti presso le prefetture possano costituire una soluzione.

### **INSPIEGABILI SILENZI**

Le due operazioni avviate non sono descritte in un **prospetto ufficiale, ma solo in alcuni comunicati stampa, nei quali però non sono indicati i termini precisi dei prestiti erogati dallo Stato a favore delle singole banche.**

**Dalla nota congiunta del ministero dell'Economia e delle Finanze e di Bpi del 19 giugno e da quella rilasciata da Bpm il 21 settembre, le uniche informazioni che si rinvergono sono l'ammontare dell'emissione - 1,45 miliardi di euro per Bpi, 500 milioni per Bpm - e l'adozione di un protocollo di intenti. (1)**

**Con il protocollo le debentrici si impegnano:**

- **ad adottare un codice etico;**

- a incrementare nel prossimo triennio i crediti concessi alle Pmi rispetto al biennio 2007-2008, con un aumento dell'ordine del 6 per cento medio annuo per Bpi e del 7 per cento per Bpm;
- a favorire i crediti assistiti dal Fondo centrale di garanzia per le Pmi e a finanziare lo stesso: Bpi con uno stanziamento di 21,75 milioni di euro, Bpm con 7,5 milioni;
- a sospendere le rate dei mutui “prima casa” individuati dall'accordo Abi-Mef per il periodo di un anno nel caso di Bpi, di diciotto mesi in quello di Bpm.

Nessun altro dato è stato comunicato da Bpi, mentre Bpm si è limitata a rendere nota la propria intenzione di proseguire negli impegni autonomamente assunti a favore delle famiglie e delle Pmi.

Rimangono quindi sconosciuti alcuni dati fondamentali come la scadenza dei prestiti (ovvero se sia prevista ed eventualmente entro quale data), il tasso di interesse adottato fra le soluzioni contenute nel modello di prospetto rilasciato dal ministero dell'Economia e delle Finanze. Inoltre, vengono taciuti i criteri per la convertibilità dei bond in azioni ordinarie, prevista espressamente per la sola emissione di Bpi: non è dato sapere, in particolare, quale sarà l'effettivo tasso di conversione.

Sono tutti elementi che non possono essere taciuti, se non scontando il problema di un'incertezza fra gli investitori che potrebbe finire per ritorcersi contro le banche stesse, rischiando di contribuire a una loro sotto-capitalizzazione.

Inoltre, e più in generale, esiste un dovere “morale” di informazione per l'utilizzo di denaro pubblico nella realizzazione delle operazioni e l'esigenza di sottoporre al giudizio dei cittadini il comportamento delle banche in assenza di strumenti legali o contrattuali che vincolino gli istituti sovvenzionati a tenere tali condotte.

## **UNO STRUMENTO “SPUNTATO”**

Alla luce dell'articolo 12 del cosiddetto decreto anticrisi, la sottoscrizione dei Tremonti bond mira al perseguimento di due finalità: garantire un adeguato flusso di finanziamenti all'economia e un corretto livello di patrimonializzazione del sistema bancario.

A ben vedere, gli interessi collettivi perseguiti – posti a fondamento dell'autorizzazione del Mef alla sottoscrizione degli strumenti finanziari, anche in deroga alle norme di contabilità di Stato – sono da individuarsi più precisamente nell'esigenza di far conseguire a imprese e famiglie determinati benefici.

Occorre quindi valutare quali siano gli strumenti e le modalità previsti per assicurare un simile risultato.

A norma del comma 5 dell'articolo 12, l'impegno del Mef è condizionato a una valutazione dell'economicità dell'operazione nel suo complesso, alla sottoscrizione di un protocollo di intenti da parte dell'istituto di credito, nonché all'adozione di un codice etico, con il quale debbono individuarsi, tra l'altro, soglie massime alla remunerazione dei vertici aziendali.

Su protocollo, tuttavia, la legge si limita a statuire che l'emittente dovrà assumere una serie di impegni attinenti, segnatamente, *“al livello e alle condizioni del credito da assicurare alle piccole e medie imprese e alle famiglie, alle modalità con le quali garantire adeguati livelli di liquidità ai creditori delle pubbliche amministrazioni per la fornitura di beni e servizi, anche*

*attraverso lo sconto di crediti certi, senza nuovi o maggiori oneri per la finanza pubblica, e a politiche dei dividendi coerenti con l'esigenza di mantenere adeguati livelli di patrimonializzazione”.*

Con il decreto ministeriale del 25 febbraio 2009 si è, peraltro, stabilito che il protocollo di intenti sia definito sulla base dell'accordo quadro tra il Mef e l'Abi, che contiene le linee guida per la stesura dei singoli protocolli e del codice etico. Significativa è l'affermazione di principio lì contenuta, secondo cui l'emittente deve impegnarsi a utilizzare le somme ottenute al fine di finanziare le Pmi e le famiglie *“a condizioni che tengano conto delle difficoltà che esse incontrano in questa fase congiunturale”.*

Anche qui non si va oltre le affermazioni di principio: non vengono individuati specifici impegni delle banche emittenti, ma ci si limita a dare una serie di indicazioni molto generiche, lasciando sostanzialmente ai singoli istituti di credito la definizione concreta delle misure da praticare a famiglie e imprese.

Dal complesso di norme e “raccomandazioni”, si giunge alla conclusione che la sottoscrizione da parte del Mef dei Tremonti bond è uno strumento “spuntato”.

Né nella legge, né tanto meno nei successivi atti ministeriali e negoziali sono individuati, per un verso, precisi obblighi degli emittenti nei confronti di famiglie e imprese, e, per l'altro, le sanzioni per i casi di mancata osservanza degli impegni individuati nei singoli protocolli di intenti.

In altri termini, non paiono essere state individuate misure tali da garantire l'effettivo conseguimento delle finalità perseguite con la sottoscrizione di quegli strumenti finanziari. Non soltanto, infatti, non si sono previsti controlli pubblici sull'osservanza del contenuto dei protocolli di intenti sottoscritti dagli emittenti – presso le prefetture viene istituito soltanto un osservatorio sulla concessione del credito – ma non sono state neppure individuate delle clausole da recepire negli atti negoziali al fine di assicurare che l'emissione dei bond sia effettivamente indirizzata a beneficio di coloro che, nelle intenzioni del legislatore, dovrebbero essere i destinatari ultimi dell'intervento governativo.

Non sorprende, dunque, il contenuto dei comunicati stampa: in sede di sottoscrizione del protocollo di intenti da parte delle banche non sono stati assunti impegni più precisi. Il documento sembra quindi confermare l'estrema genericità degli obblighi e non è dato sapere in che modo il Mef potrà garantire in concreto che gli istituti creditizi finanziati agiscano effettivamente a beneficio delle famiglie e delle imprese. Si può discutere se tale scelta sia giustificabile o meno con l'esigenza di vedere tutelata l'autonomia gestionale dell'istituto: tuttavia non si può non rilevare, dall'esame dell'insieme dei documenti disponibili, una forte ambiguità fra i fini pubblici dichiarati e la quasi totale assenza di strumenti per conseguirli.

(1) Il protocollo tra ministero dell'Economia e Banco Popolare e il comunicato stampa sull'emissione Bpi sono reperibili rispettivamente agli indirizzi:

<http://www.bancopopolare.it/dwn/news/1168-Cs%2080%20Banco%20Popolare%20Firma%20Protocollo%20Tremonti%20bond.pdf>

<http://www.bancopopolare.it/dwn/news/1187-Cs%20116%20Emissione%20Strumenti%20a%20favore%20MEF.pdf>.