Strani effetti dei Tremonti bonds

Stefano Passigli

Ancorché frutto di un negoziato tra ministero e Associazione bancaria italiana, i «Tremonti bonds» destano notevoli perplessità, perché anche se rispondenti all'esigenza di rafforzare i ratios patrimoniali delle grandi banche le loro modalità di emissione non soddisfano gli obiettivi enunciati. Se il loro rendimento fosse fissato all'elevato tasso del 7-8% si rischierebbe infatti una serie di effetti perversi.

1) Lo Stato - che si finanzia oggi con emissioni a breve termine al di sotto del 2%, a medio termine di poco al di sopra del 3%, e a lungo termine di poco sopra al 4% - conseguirebbe un notevole utile dalla differenza tra il tasso medio pagato sul debito pubblico e le cedole incassate sui Tremonti bonds: ma è compito dello Stato lucrare sulle attuali difficoltà del sistema creditizio (spingendolo a scaricare su imprese e famiglie il maggior costo della raccolta anziché aiutarle) o non piuttosto rafforzare i ratios patrimoniali delle banche al minor costo possibile per tali istituti?

2) L'esplicito impegno richiesto alle banche per avvalersi dei Tremonti bonds di adottare una politica di dividendi restrittiva avrebbe la conseguenza di scoraggiare investimenti privati nel loro capitale, in palese contrasto con la previsione del decreto che i bonds siano sottoscritti almeno per il 30% anche da soggetti privati.

3) Una politica di dividendi restrittiva avrebbe inoltre la conseguenza di indebolire la capacità di erogazione delle Fondazioni azioniste dei nostri principali istituti, con la conseguenza di privare la ricerca e le attività culturali di contributi resi oggi assolutamente necessari da una politica di tagli nei bilanci dei ministeri così dissennata da aver meritato il preoccupato richiamo dello stesso Capo dello Stato.

4) Non si può infine tacere che il richiedere allo Stato di sottoscrivere bonds con una cedola del 7-8% equivarrebbe per i nostri istituti - all'indomani di significativi aumenti di capitale sottoscritti dalle Fondazioni e da fondi esteri, e di emissione di obbligazioni al 4-5% ampiamente sottoscritte - a confessare il permanere di palesi condizioni di debolezza.

Come evitare tali effetti perversi pur nella necessità di intervenire a sostegno del nostro sistema finanziario? L'esempio di alcuni Stati esteri suggerisce che, anziché sottoscrivere i Tremonti bonds, lo Stato potrebbe limitarsi a fornire la propria garanzia ai sottoscrittori privati di bonds Tier1 emessi dalle banche. Il rimborso dei bonds Tier1 è subordinato a ogni altro strumento finanziario ad eccezione del capitale azionario, prevedendo pertanto un rendimento ben più elevato di obbligazioni non subordinate. Ma se assistiti da una garanzia dello Stato essi verrebbero ampiamente sottoscritti anche al 4%.

Si conseguirebbero così quattro fondamentali vantaggi: 1) un minor costo per le banche, con maggiore spazio per un ritorno a una politica di dividendi, la sola in grado di convincere della solidità di un istituto e di permettere alle Fondazioni maggiore certezza circa le future erogazioni; 2) nessun onere per lo Stato chiamato in causa solo in caso di default - evento nel quale sarebbe comunque costretto a intervenire - e nessuna necessità di aumentare la propria raccolta sui mercati; 3) l'abbandono di tutti gli interventi burocratici oggi previsti, a iniziare dall'improbabile ruolo da affidare alle Prefetture; 4) un chiaro messaggio ai mercati che lo Stato non intende intervenire nel capitale delle banche. Il decreto istitutivo dei Tremonti bonds prevede infatti che essi possano essere «convertibili in azioni ordinarie» ancorché su richiesta dell'emittente, formula che sembra indicare che lo stesso Tremonti non è oggi in grado di escludere tale intervento.

L'esperienza di altri grandi Paesi suggerisce di muoversi celermente, riducendo al minimo la complessità amministrativa degli interventi. Siamo ancora in tempo a fare tesoro di tali esperienze. Cosa ne pensa il ministro Tremonti?