

C'è voluto l'impatto della crisi generata dal salvataggio di Banca Marche, CARIFE, CARI-CHIETI e Popolare di Etruria perché l'Italia pubblica si svegliasse sulla questione, peraltro incombente, dei rischi delle obbligazioni subordinate (sono titoli di credito con grado di rischio simile a quello azionario ovvero rimborsabili, in caso di dissesto dell'emittente, dopo i correntisti e i sottoscrittori dei bond ordinari); prima, invece, erano collocate allo sportello senza particolari difficoltà.



*Banca d'Italia, Palazzo Koch, Roma*

Poi, improvvisamente, si è capito che, nel caso di fallimento di un istituto di credito, i detentori di questi titoli, perdendo il capitale investito, sarebbero divenuti "materiale elettorale esplosivo". Quindi, grande confusione sotto i cieli della politica anche se l'evento è - ce lo ricorda il *Sole/24 ORE* - tutto meno che un improvviso: bastava guardare alla in Spagna, dove il debito subordinato (circa quindici miliardi di euro) ha subito una pesante svalutazione. Anche lì, ovvio, ci furono contenziosi, ricorsi a Corti d'arbitrato e conseguenti rimborsi; poca cosa però: circa il quindici per cento delle perdite.

Ora la questione investe la Penisola tutta; perché, data l'aria che tira, orecchie attente sono ovunque. Il quesito è: il rischio di un investimento finanziario, pur se fatto per insufficiente informazione, è di chi lo fa? O, al contrario, deve essere a carico dello Stato, cioè dell'insieme dei contribuenti? Oppure va distribuito, via fondo di garanzia pubblico/privato, anche sugli azionisti di altre banche?

La seconda ipotesi parrebbe la preferita dal governo italiano; viceversa, Bruxelles preferirebbe escludere i contributi di stato. Al massimo, sempre per Bruxelles, lo stato potrebbe anticipare le somme che poi, in ogni caso, le banche, una volta risanate, dovrebbero rimborsare. Mettendola in politica, e qui il terreno scotta veramente, la questione è: quali sono, nei casi di risoluzione delle crisi bancarie, gli interessi da tutelare? Cosa difficile anche perché nulla garantisce che ciò che è bene per l'economia porti consenso nel mercato elettorale; e viceversa. Il motivo è che gli interessi dei risparmiatori e quelli dei contribuenti possono divaricare.



*La sede del Banco de España vista da Plaza de Cibeles, Madrid.*

A ogni buon conto, vista dal lato dei risparmiatori, è altamente probabile che si avrà una soluzione di compromesso (probabilmente simile a quanto fatto in Spagna) che, certo, eviterà il rimborso completo dei detentori delle obbligazioni subordinate; ma che, nondimeno, consentirà ad alcuni di loro un parziale ristorno del credito fatto alle banche in questione. La via, che normativamente prenderà la forma di un emendamento alla Legge di stabilità, verosimilmente sarà quella di consentire ai risparmiatori di accedere, via arbitrati, a procedimenti individuali tesi ad accertare se questi prodotti finanziari, di loro piuttosto complessi, siano stati venduti ai risparmiatori medesimi senza intenti fraudolenti (ad esempio mascherandone l'esatta entità del rischio in essi contenuti); e, così non fosse, consentire un parziale recupero dell'investimento fatto. Certo, il governo vorrebbe fare di più, quantomeno per disinnescare l'ira dei risparmiatori/elettori: purtroppo, però, la via è stretta.



*Palazzo Berlaymont, sede della Commissione europea*

Viceversa, il pieno rimborso pubblico degli obbligazionisti è precluso, come s'usa dire, dall'Europa. Ma anche dalla necessità di evitare, e questo è puro buon senso, un pericoloso vaso di Pandora: perché, se fosse lo Stato a pagare a piè di lista il conto ora ai detentori delle obbligazioni subordinate di Banca Marche, CARIFE, CARI-CHIETI e Popolare di Etruria, poi domani come potrebbe sottrarsi a fare lo stesso dinnanzi ad ogni fallimento aziendale, bancario o meno che fosse? Meglio di no; anche perché il conflitto tra risparmiatori e contribuenti potrebbe accendersi; ed essere difficilmente governabile.

Il motivo? Che alla politica potrebbe essere difficile spiegare all'opinione pubblica dei contribuenti perché dovrebbero essere loro a farsi carico di investimenti sbagliati (anche se per difetto d'informazione) altrui. Il "diritto degli investimenti", tuttavia, imponendo agli intermediari finanziari di dare alla clientela informazioni dettagliate e comprensibili (onde evitare asimmetrie informative), offre al governo un sentiero, per quanto stretto, da percorrere.

Più in generale, dinnanzi alle nubi che tuttora si addensano sul settore creditizio, varrebbe la pena rivedere, come sostiene l'analista economico Giannino, l'azione dell'allora ministro del tesoro Andreatta che, a tutela degli azionisti colpiti dal crack dell'Ambrosiano, offrì loro dei diritti di opzione sulle azioni della "nuova" banca, una volta rimessa in carreggiata. Insomma: giusto evitare l'esborso di denaro pubblico; ciò posto, però, tutte le opzioni vanno considerate. Questo per un fine di ordine pubblico economico: la tenuta della fiducia dei risparmiatori nel sistema

ytal1.

Le banche e la fiducia, il capitale che vale di più

credizio/finanziario italiano.

*L'UOMO INVISIBILE CHE SALVA LE BANCHE* di Francesco Morosini