

Mps e le altre: tutto offshore

di **Stefano Vergine**

Dall'istituto di Siena a Intesa, da Unicredit a Mediolanum: ecco come i grandi gruppi del credito eludono il fisco italiano attraverso le loro controllate in Lussemburgo, a Bermuda e nelle Cayman. Ma quando le cose vanno male, lo Stato deve intervenire con miliardi di soldi pubblici

HANNO INCASSATO all'estero decine di milioni di euro. Hanno gonfiato di profitti filiali registrate nei più aggressivi paradisi fiscali. Uffici senza nemmeno un dipendente. Eppure, lo Stato italiano corre in loro soccorso. Le aiuta mettendo a disposizione denaro pubblico. Soldi di chi ha pagato le tasse in Italia usati per salvare chi le tasse le ha pagate spesso fuori dai confini nazionali. È il paradosso di Monte dei Paschi di Siena, Veneto Banca e Popolare di Vicenza. Too big to fail, direbbero gli americani. Troppo importanti per essere lasciate al loro naturale destino, è l'argomentazione del governo italiano. Fatto sta che le tre grandi banche salvate al grido di «tuteliamo i risparmiatori» fanno parte della lista degli istituti con il vizio dell'offshore. Big del credito che per anni hanno dichiarato buona parte dei propri guadagni in Stati o Staterelli dove le imposte sono basse, bassissime, a volte addirittura

inesistenti. Dai grandi classici europei come Irlanda e Lussemburgo ai paradisi esotici a sovranità britannica tra cui Cayman e Bermuda. Fino a Singapore ed Emirati Arabi, le nuove piazze asiatiche tax-free.

Premessa. La tendenza a fatturare offshore non è una specificità tricolore. Lo fanno un po' tutte le banche d'Europa. Per dire: l'anno scorso la francese Bnp Paribas ha incassato in nazioni a fiscalità agevolata o nulla il 12 per cento dei suoi utili, la tedesca Deutsche Bank è arrivata a un quarto del totale. Per l'Italia, però, la questione è oggi decisamente più rilevante. Il Fondo Atlante, finanziato in parte con i soldi della Cassa depositi e prestiti, è infatti diventato proprietario della Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. E dalle casse dello Stato arrivano direttamente anche i 20 miliardi di euro messi recentemente a disposizione dal governo di Paolo Gentiloni per salvare le altre a rischio, prima fra tutte Mps. Con il conseguente aumento del debito pubblico nazionale, già altissimo rispetto a quello dei concorrenti europei. Ecco perché è importante sapere se finora le banche

hanno pagato le tasse in Italia, soprattutto quelle che resteranno in piedi grazie al denaro dei contribuenti.

I dati emergono da un'analisi dei bilanci condotta da l'Espresso. Un'inchiesta possibile grazie all'obbligo, imposto dall'Unione europea a partire dal 2015, di pubblicare il rendiconto dei principali dati finanziari relativi a tutti i Paesi in cui l'istituto ha delle attività. Novità assoluta a livello mondiale, il cui scopo è proprio quello di limitare il trasferimento di utili verso Paesi dove la pressione fiscale è più bassa. Contrastare l'elusione fiscale, insomma, fenomeno che toglie alle finanze pubbliche del Vecchio Continente dai 50 ai 70 miliardi di euro ogni anno, secondo le stime della stessa Commissione.

I risultati dell'indagine dell'Espresso dimostrano che l'obbligo di trasparenza ha portato alla chiusura di alcune filiali offshore, ma il ricorso ai paradisi fiscali rimane fondamentale per i protagonisti della finanza nostrana. «Una situazione preoccupante soprattutto adesso che vengono usati soldi pubblici per aiutare le banche», sottolinea Tommaso Faccio, esperto di fiscalità internazionale e docente di Economia aziendale alla Nottingham University Business School, in Inghilterra.

Il timore del professore «è che questi fondi possano essere spostati all'estero invece che tornare nelle casse dello Stato, tramite utili tassati in Italia, una volta che le banche si saranno rimesse in carreggiata».

Partiamo da Mps, la grande malata d'Europa. I bilanci dimostrano che fra il 2014 e il 2015 il gruppo ha chiuso due società in Irlanda e una in Olanda. Offshore, però, ne rimangono aperte ancora parecchie: due controllate in Lussemburgo, una in Irlanda e ben otto nel Delaware, rifugio tax-free a stelle e strisce. Risultato? Gli utili pre-tasse registrati in paradisi fiscali l'anno scorso sono stati 107 milioni di euro. Equivalenti a quasi un terzo del totale: il 27,9 per cento. Che una grande azienda abbia filiali in tutto il mondo, e paghi perciò una fetta delle imposte all'estero, è più che normale. A sorprendere, però, è la sproporzione fra attività economica e numero di lavoratori. Prendiamo la Mps Preferred Capital I Llc, società del gruppo con base fiscale nel Delaware. >

Le sette sorelle malate

Veneto Banca A Montebelluna arrivano 628 milioni

La notizia è arrivata poco prima di Natale: il prossimo 5 gennaio il fondo Atlante, attraverso il quale il sistema finanziario ha condotto il salvataggio dell'istituto di Montebelluna, effettuerà un versamento di 628 milioni «in conto futuro aumento di capitale». La ricapitalizzazione verrà decisa più avanti dagli organi sociali di Veneto Banca e potrebbe essere più ampia, alla luce delle valutazioni che il management sta facendo su due fronti: un'approfondita valutazione sul bilancio e il progetto di fusione con la Popolare di Vicenza.

Pop Vicenza Sulle spalle di Atlante

Altra banca, stesso azionista, stesso schema. Anche a Vicenza il fondo Atlante è dovuto intervenire negli ultimi giorni del 2016, annunciando sempre un'iniezione da 310 milioni, in vista di un prossimo aumento di capitale. Il nuovo amministratore delegato Fabrizio Viola è entrato anche nel consiglio di Veneto Banca, con l'obiettivo di definire il piano di fusione. Le questioni aperte sono diverse: dalle operazioni per rafforzare il capitale alle procedure per rimborsare i vecchi azionisti privati di una parte delle perdite subite con la crisi delle due banche.

Unicredit 19 "cavalieri" per salvare Mustier

L'operazione è mozzafiato: Unicredit deve trovare 13 miliardi, che in febbraio chiederà ai soci con un aumento di capitale. Ma i vertici del gruppo e il numero uno Jean Pierre Mustier, impegnati in una profonda riorganizzazione, sono tranquilli. Il termine chiave della ricapitalizzazione è «consorzio di garanzia»: diciannove banche internazionali hanno firmato un pre-accordo per comprare le azioni che non saranno eventualmente sottoscritte dagli investitori, garantendo il successo dell'aumento. Mustier si è detto dunque sicuro: i 13 miliardi arriveranno, senza la necessità di aiuti pubblici. >

Ingrandimento

L'anno scorso ha fatto 44,9 milioni di euro di utili. Con zero dipendenti. Praticamente un miracolo.

Più limitato il ricorso ai paradisi da parte della Popolare di Vicenza. L'istituto per anni presieduto da Gianni Zonin, ora finito sotto il cappello del Fondo Atlante, a fine 2015 aveva una sola filiale all'estero, in Irlanda. È la Bpv Finance International Plc, cinque impiegati in tutto. Dopo aver macinato utili per anni, ha chiuso l'ultimo bilancio con un rosso di 99,8 milioni di euro. «Cesserà di esistere definitivamente all'inizio del 2017», assicurano da Vicenza. Clamoroso il caso dell'altro istituto salvato dal Fondo Atlante: Veneto Banca. A differenza dei cugini vicentini, l'istituto guidato per anni da Vincenzo Consoli ha aperto filiali in diverse nazioni. Albania, Croazia, Romania, Moldavia. Un tentativo di allargarsi nei promettenti mercati nell'Est Europa, dove sono state assunte oltre 600 persone. Al contempo sono state aperte succursali anche in mercati non proprio emergenti: Svizzera e Irlanda. E dalla patria di James Joyce sono arrivati gli unici guadagni

consistenti incamerati negli ultimi due anni: 103 milioni di euro in totale, incassati grazie ai soli sei dipendenti della filiale. Gli irlandesi, evidentemente, sono dei gran lavoratori.

A **FATTURARE OFFSHORE** sono però soprattutto i grandi istituti italiani, quelli più in salute. Le prime tre banche commerciali convogliano nei paradisi fiscali quote dei loro guadagni che variano da un sesto fino alla metà del totale. Per un totale, nel solo 2015, di quasi 2 miliardi di euro. Intesa Sanpaolo, il principale istituto del nostro Paese per capitalizzazione di Borsa, ha registrato in Paesi a fiscalità agevolata il 23 per cento degli utili pre-tasse del gruppo. Eppure in quei posti è impiegato solo lo 0,5 per cento dei dipendenti totali. Emblematico il caso di Dubai. Nell'Emirato più famoso al mondo, il gruppo guidato da Carlo Messina ha fatturato 49 milioni di euro (senza versare un euro di tasse) con solo 18 dipendenti. Una produttività da record. Signifi-

ca che ogni lavoratore in media ha fatto incassare alla banca 2,7 milioni. In Italia, per capirci, la media fatturata da ogni impiegato è di 315 mila euro. Quasi nove volte meno.

Ancora più evidente la sproporzione in casa Unicredit. Le controllate di Bermuda, Cayman e Jersey non hanno nemmeno un dipendente all'attivo. Stesso discorso per le succursali domiciliate a Malta e nel Regno Unito, altre nazioni in cui il carico fiscale per le imprese può arrivare a livelli minimi. A cosa servono allora delle società in quei luoghi? Attività finanziarie, è la generica spiegazione fornita nel documento ufficiale. Di certo c'è un dato. Nei Paesi a fiscalità agevolata Unicredit ha incassato l'anno scorso circa il 15 per cento dei suoi utili pre-tasse. La fetta più grande appartiene a Irlanda e Lussemburgo, paradisi nel cuore del Vecchio Continente. Una tendenza valida per quasi tutte le banche italiane, comprese Ubi e Banca Generali, che nei due Stati europei piazzano spesso le società che gestiscono obbligazioni e fondi comuni.

Proprio cavalcando questo fenomeno Mediolanum è diventata già da anni,

Banca Etruria Con Marche e Chieti, un puzzle complesso

Trattativa all'ultimo respiro per Popolare Etruria, Banca Marche e CariChieti, le tre banche salvate un anno fa dal governo di Matteo Renzi assieme a CariFerrara. Il negoziato per la cessione dei tre istituti è andato avanti fino agli ultimi giorni dell'anno, al fine di comporre un puzzle estremamente complesso: il piano prevede la cessione a terzi dei crediti deteriorati che non erano stati girati nel 2015 alla "bad bank", oltre a un aumento di capitale da parte del Fondo di risoluzione della Banca d'Italia, l'arrivo delle autorizzazioni e, infine, l'ingresso negli istituti del nuovo azionista.

CariFerrara Nome nuovo, problemi vecchi

Oggi Carife si chiama Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara ma i problemi sono lontani dall'essere risolti. Ubi non ha voluto comprarla e chi ha fatto un tentativo (era circolato il nome di Cariparma) si è tirato indietro. Il 21 dicembre la banca ha incontrato i sindacati e annunciato una dura ristrutturazione: si prevede un dimezzamento dei 900 dipendenti «con ricorso prioritario a strumenti agevolativi». Solo a quel punto si farebbe avanti «un primario gruppo», che pare essere la Popolare dell'Emilia Romagna. Prima, però, Cariferrara verrebbe acquistata dal Fondo interbancario

Carige C'è tempo solo fino al 28 febbraio

Un mese di tempo in più. Lo ha dato la Bce all'istituto ligure, spostando dal 31 gennaio al 28 febbraio prossimo il limite per presentare «un piano strategico e operativo» per ridurre i crediti deteriorati. Per Carige, che ha trovato nell'imprenditore Vittorio Malacalza un nuovo socio di riferimento (ha il 17,5 per cento), è una boccata d'ossigeno. Da mesi la banca sta preparando la cessione di un pacchetto di crediti deteriorati da 1,8 miliardi, grazie al meccanismo di garanzie statali pensato da Pier Carlo Padoan, chiamato Gacs. Novità attese nel giro di poche settimane.

come raccontato più volte dall'Espresso, la regina italiana dell'offshore. Il gruppo controllato da Ennio Doris e Silvio Berlusconi non ha filiali a Panama o alle British Virgin Islands. La "banca costruita intorno a te", come si presenta negli spot pubblicitari, punta tutto sugli evergreen europei: Irlanda e Lussemburgo, appunto. Da qui l'anno scorso è arrivato infatti il 52,5 per cento degli utili pre-tasse del gruppo. Vuol dire che oltre la metà dei guadagni di Mediolanum non è stato tassato in Italia. Come succede all'irlandese Mediolanum International Funds Ltd, che si occupa di gestione di fondi d'investimento ed è la vera gallina dalle uova d'oro del gruppo. Con soli 26 lavoratori a tempo pieno, la succursale di Dublino ha un fatturato di 531 milioni di euro e un utile pre imposte di 527 milioni. Nessun costo, in pratica. E grazie al regime fiscale locale, che tassa normalmente le imprese al 12,5 per cento contro il 30 per cento italiano, la finanziaria dei Doris a fine anno ha guadagnato 461,9 milioni di euro netti. Una redditività da record. Con tanti saluti all'Agenzia delle Entrate. ■

Popolare Bari Un calvario, tra giudici e ricorsi

Le questioni più urgenti sono due. La prima è un'indagine della magistratura, per ora contro ignoti, per i prestiti concessi a imprenditori che acquistavano anche azioni della Popolare. La seconda è la trasformazione in società per azioni, i cui termini nelle ultime settimane hanno visto crescere i margini d'incertezza a causa di alcuni ricorsi (ma il 21 dicembre la Corte costituzionale ha riconosciuto la validità del decreto voluto dal governo Renzi). Il fatto che collega le due questioni è l'irrequietezza dei soci, che lo scorso aprile hanno visto scendere da 9,5 a 7,5 euro il prezzo a cui la banca s'impegna a riacquistare i suoi titoli, non quotati in Borsa.

I furbi dei Paschi

*Qualcuno ha guadagnato tanto
sul caso del Monte. E no,
non sono i piccoli risparmiatori*

di **Gianfrancesco Turano**

L SALVATAGGIO del Monte dei Paschi di Siena dominerà le cronache finanziarie del 2017. È un pasticcio che poteva essere risolto già a luglio con la statalizzazione della banca. Ma è soprattutto un caso di allarmismo finanziario per ottenere un profitto politico e, viceversa, di allarmismo politico per ottenere profitti finanziari. Negli scorsi mesi, mentre il governo, gli economisti, la stampa nazionale e internazionale prevedevano disastri sui mercati se non fosse passata la riforma costituzionale, si è scrutato l'orizzonte in cerca di una soluzione privata per la banca più antica del mondo.

I cavalieri bianchi non si sono mai palesati. Chi sa se ci sono mai stati e se l'autunno caldo di Rocca Salimbeni non è una colossale manipolazione del mercato.

Ma partiamo dalla cronaca degli ultimi giorni.

Venerdì 23 dicembre il titolo e le obbligazioni Mps vengono sospesi ►

Ingrandimento

dalle contrattazioni poche ore dopo che il consiglio dei ministri ha emanato il decreto di salvataggio statale per il Monte.

La sospensione arriva al termine di un trimestre catastrofico che ha visto crollare i bond Mps fino a un valore di 45 sul nominale di 100. In borsa si chiama junk, spazzatura. A titolo di paragone, i "bonos" del Venezuela sull'orlo del default viaggiano intorno a quota 60.

Il crollo verticale delle obbligazioni Mps in dicembre è dovuto all'annuncio del burden sharing, la condivisione degli oneri con i risparmiatori che si accompagna all'intervento dello Stato e che, si dice, avrà un impatto disastroso sul valore dei bond subordinati che, in ordine crescente di rischio, sono classificati come lower tier 2, upper tier 2 e tier 1.

Eppure nei giorni a ridosso del decreto i volumi di contrattazione sono stati molto superiori alle medie, considerando che le emissioni obbligazionarie Mps sono spesso di poche centinaia di milioni di euro e dunque difficili da scambiare o, in gergo tecnico, illiquide.

In altre parole, qualcuno vende a qualunque prezzo e in larga perdita terrorizzato dallo spauracchio di una conversione a prezzi di mercato. Ma qualcuno sta comprando, perché scommette o sa che la conversione a prezzi di mercato non può esserci per legge.

LE INFORMAZIONI diffuse fino al 23 dicembre indicano che il burden sharing risparmierà solo gli obbligazionisti cosiddetti retail che nel 2008 hanno sottoscritto l'Upper tier 2, finalizzato alla sciagurata acquisizione di Antonveneta e venduto a un taglio minimo di 1.000 euro. Per restare alla terminologia pittoresca di piazza Affari, il retail è composto dagli orfani e dalle vedove indotti ad acquistare prodotti troppo rischiosi. Loro saranno salvati e rimborsati al 100 per cento.

Venerdì 23 dicembre, ultimo giorno di contrattazioni prima della pausa natalizia, accade un'altra cosa che va contro ogni logica apparente. I bond

subordinati di tre banche in difficoltà, il cui destino è legato a doppio filo al Monte e al decreto statale da 20 miliardi, vanno alla grande.

L'emissione Carige 2020 sale del 9 per cento fino a sfiorare quota 79. La Popolare Vicenza 2025 cresce del 13 per cento da 50 a circa 61. Veneto Banca 2025 strappa da 46 a 62 con un +35 per cento in una sola giornata.

Come mai? Chi compra ha letto con attenzione la direttiva europea Brrd e le altre norme Ue che regolano il burden sharing e il bail-in. Sono leggi complesse ma fissano alcuni principi chiave tutto sommato semplici.

Ribadiscono la gerarchia di rischio degli investimenti dall'obbligazione senior (rischio basso), all'obbligazione subordinata o junior (rischio medio) e infine all'azione (rischio alto).

L'altro principio è quello del no creditor worse off: nessun creditore deve perdere più di quanto gli accadrebbe in caso di fallimento della banca che, però, ha patrimonio netto positivo e possibilità di rimborso al 100 per cento.

I 40 mila acquirenti dell'Upper tier 2 emesso nel 2008 non potevano essere trattati meglio degli altri in base a una differenza fra investitore retail e il cosiddetto high street investor che va vista caso per caso su decine di migliaia di conti titoli e ha già mostrato la corda nei casi delle quattro banche in crisi (Etruria, Marche, Chieti e Ferrara). Comprare un bond junior a 50 mila euro non significa essere nella categoria di Warren Buffett e un'emissione lower tier 2 può essere in mano a un gambler oppure a un pensionato, magari altrettanto avido. Inoltre, solo 4 mila dei 40 mila sottoscrittori dell'Ut2 a 1000 euro il pezzo hanno tenuto nel cassetto l'obbligazione dal 2008. Gli altri l'hanno messa sul mercato. Chiunque può averla comprata sulle piattaforme Mot o Etlx e trovarsi premiato dallo Stato.

Chi ha giocato alla lotteria del 23 dicembre ha scommesso che anche i bond della Veneto, della Carige e della Popolare Vicenza avranno lo stesso trattamento di quelli Mps, pena un'ondata di cause di risarcimento, anche se alla riapertura del 27 dicembre i subordinati sono tornati a scendere di



IL DECRETO DI SALVATAGGIO ERA PRONTO A GIUGNO. POI, NEL MIGLIORE DEI CASI, C'È STATA UNA CATENA DI GESTI SPREGIUDICATI E DI GRAVI INCOMPETENZE. NEL PEGGIORE, C'È STATO DOLO



vista al Corriere della sera del 24 dicembre. «È innegabile che gli investitori istituzionali scottati dall'esito del referendum sulla Brexit, dalla poco prevedibile vittoria di Trump in Usa, ponessero il problema di capire come poteva evolvere la situazione post referendum in Italia».

È evoluta così: continuità di governo assoluta, stesso ministro dell'Economia, indice di Borsa che dopo il 4 dicembre è cresciuto di circa il 20 per cento in tre settimane, uno spunto che non si vedeva da parecchio. Le otto banche che dovevano fallire secondo il Financial Times, Mps incluso, sono ancora aperte. La vittoria di The Donald ha fatto schizzare tutti gli indici di Wall Street, con una crescita nell'indice settoriale delle banche da 75 a 93 punti. E sei mesi dopo Brexit non risulta che, salvo la svalutazione della sterlina, ci siano tumulti per il pane nelle piazze del Regno Unito.

La vicenda Mps è ancora lontana da una conclusione. Da qui a qualche mese i bond convertiti in azioni saranno negoziabili. Si spera che non ci siano nuovi crolli e che l'istituto senese possa essere risanato e di nuovo privatizzato, magari con un profitto dello Stato come negli Usa con le nazionalizzazioni post-subprime.

Tornando alla questione posta all'inizio: il governo poteva intervenire prima? Certo. Secondo alcuni, il decreto di salvataggio di Mps era pronto a giugno.

Perché aspettare allora? Per esempio, perché il referendum è stato caricato di valenze finanziarie che non ha mai avuto. Eppure era improbabile che gli investitori istituzionali fossero messi in fuga dal permanere del Cnel. Oltre a questo, c'era il provincialismo dell'americano a Roma, il personaggio di Alberto Sordi che vuole essere più a stelle e strisce degli stessi Usa. Quindi, mercato mercato e ancora mercato, anche se Barack Obama ha messo in sicurezza il sistema creditizio con fondi pubblici.

È stata una catena di gesti spregiudicati e di incompetenze, nella migliore delle ipotesi. Nella peggiore c'è stato dolo. Non una novità nella gestione Monte Paschi degli ultimi dieci anni. ■

prezzo dopo che la Bce ha portato da 5 a 8,8 miliardi di euro l'aumento Mps.

Questa altalena si poteva evitare. Per mesi i manager e i consulenti di Mps hanno detto che oltre alla cessione dei crediti deteriorati e alle conversioni degli obbligazionisti, andato oltre ogni aspettativa a quota 2,45 miliardi di euro, era indispensabile chiudere il cerchio con un anchor investor, un privato che mettesse fino a 1,5 miliardi di euro.

Per Jp Morgan e Mediobanca, le due banche d'affari incaricate di garantire l'aumento di capitale, era in gioco una commissione mostruosa a rischio zero: 550 milioni di euro, pari all'11 per cento dell'aumento di capitale chiesto allora dalla Bce. Non solo. Il contratto originale consentiva alle due merchant di incassare anche senza il buon fine dell'aumento di capitale. Lo ha rivelato l'ad Mps Marco Morelli al Sole 24

ore: solo grazie a lui è stata annullata questa clausola capestro.

Ma anche lui ha cercato fino alla fine il fantomatico anchor investor fra la Qia (Qatar investment authority, il fondo sovrano degli al Thani), George Soros, un consorzio di undici banche europee o altri investitori coperti come nel caso della proposta di Corrado Passera, rigettata dal cda della banca. Nessuno dei pretendenti ha mai confermato.

Alla fine la Bce si è stancata e ha negato l'ennesima proroga chiesta dai manager del Monte dopo il referendum del 4 dicembre, quando presumibilmente è bastata una telefonata in Qatar o a Soros per sentirsi dire: non siamo interessati. Lo sono mai stati?

Il presidente di Mps, Alessandro Falciai, è certo di sì e ha così spiegato la sparizione dell'anchor in un'inter-