

**Considerazioni del C.d.A. di Banca Monte Paschi di Siena
sulla proposta di Fondazione Monte Paschi
predisposta ai sensi dell'articolo 126-bis
del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998**

12 Dicembre 2013

1. Premessa

Il presente documento include le considerazioni del Consiglio di Amministrazione di Banca Monte Paschi ("BMPS o la "Banca") relativamente alla proposta di integrazione dell'ordine del giorno dell'Assemblea Straordinaria degli azionisti presentata da Fondazione Monte Paschi (la "Fondazione") e predisposta ai sensi dell'articolo 126-bis del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"), finalizzata a posticipare il termine di esecuzione dell'aumento di capitale in opzione a partire dal 12 maggio 2014. Il Consiglio di Amministrazione ha quindi ritenuto opportuno presentare a tutti gli azionisti della Banca le seguenti considerazioni al fine di facilitare la scelta relativamente alla migliore tempistica in cui effettuare l'aumento di capitale.

2. Considerazioni sulla proposta della Fondazione di posticipare l'operazione aumento di capitale

Deve essere evidenziato preliminarmente che, dalla lettura della relazione predisposta dalla Fondazione, emerge un motivo conduttore generale, su cui poi poggiano gran parte delle argomentazioni formulate dalla stessa, secondo cui, considerate le difficoltà in cui l'Ente attualmente versa, una soluzione positiva della propria situazione finanziaria sia il presupposto essenziale per effettuare l'aumento di capitale, con un conseguente allineamento di interessi tra la Banca, la Fondazione stessa e gli altri azionisti.

Tale argomento non appare pienamente condivisibile; infatti, ad oggi la principale priorità per la Banca è rappresentata dal raggiungimento dell'obiettivo di ricapitalizzazione in linea e nei tempi previsti dagli impegni con la Commissione Europea e tale obiettivo appare, ad oggi, ragionevolmente più vicino e certo avuto riguardo per i seguenti elementi:

- Alla data del presente documento è stato formato un consorzio di garanzia, solido e ben frazionato in termini di rischio, composto da primarie banche d'affari internazionali ed italiane (15 tra *Joint Bookrunner* (10) e *cobook/colead* (5), laddove i primi, a testimonianza della piena fattibilità dell'operazione, hanno sottoscritto un *pre-underwriting agreement* e i secondi hanno manifestato, alla fine della scorsa settimana, la volontà di partecipare al consorzio di garanzia dell'aumento di capitale).
- L'impegno di *pre-underwriting* non è soggetto a condizioni legate alle circostanze economico finanziarie della Fondazione e scadrà nel caso in cui l'aumento di capitale non venisse lanciato entro gennaio 2014. Non vi sono certezze che tale impegno, accettato ad oggi da ben 10 banche, possa essere esteso (ed in caso positivo, a che costi per BMPS), per un periodo di tempo assai lungo rispetto agli *standard* di mercato, nel quale le condizioni macroeconomiche, di mercato, di settore e di BMPS stessa e dei suoi azionisti potrebbero mutare sostanzialmente. E' invece probabile che, in linea con le negoziazioni avvenute per la costituzione dell'attuale consorzio, le banche accettino di sottoscrivere un *pre-underwriting* solo in prossimità del lancio dell'operazione.
- La relativa stabilità macroeconomica e politica del momento e l'interesse degli investitori istituzionali a livello globale ad investire in istituzioni finanziarie in sud Europa, allo stato, portano a ritenere che sia possibile il lancio dell'operazione a gennaio 2014, ovvero in linea con l'impegno di *pre-underwriting*.

Il rinvio – seppur di pochi mesi – potrebbe mutare lo scenario di riferimento attuale, pregiudicando un interesse generale di tutti gli azionisti e della Banca.

Nel proseguo del documento si analizzano in maggior dettaglio le motivazioni addotte dalla Fondazione (a seguire estratti dall'Allegato 3 e controdeduzioni).

2.1 Tempistica

"tale tempistica, infatti, a giudizio della Fondazione e come più volte manifestato, potrebbe arrecare grave pregiudizio alla Fondazione stessa (e, quindi, indirettamente anche a tutti gli altri azionisti della Banca) e dovrebbe essere pertanto posticipata a una successiva finestra temporale. (...) A tal proposito, occorre rilevare che l'ampio margine temporale previsto dalla Commissione Europea per l'esecuzione dell'aumento di capitale (che può arrivare fino ai primi mesi del 2015 in determinate circostanze),(...)."

Per quanto concerne il margine temporale previsto dalla Commissione Europea, è necessario valutare che, per quanto il periodo riconosciuto dalla Commissione Europea a BMPS per effettuare l'aumento di capitale sia relativamente esteso, date le caratteristiche della procedura di preparazione ed esecuzione di un aumento di capitale in Italia, considerati alcuni vincoli dettati dalla pubblicazione dei risultati trimestrali ed alla luce della inopportunità di procedere ad operazioni simili in alcuni periodi (tra i quali la pausa estiva e le vacanze invernali), le finestre temporali effettivamente azionabili nell'arco di un anno si riducono a tendenzialmente a quattro (gennaio 2014, maggio/giugno 2014, settembre 2014 e gennaio 2015) coincidenti con i relativi periodi di pubblicazione dei risultati annuali/trimestrali della Banca, necessari ai fini della predisposizione del Prospetto secondo un'operazione che risponda agli *standard* di mercato.

Come evidenziato, ad oggi, per una serie di ragioni, tra cui (i) la relativa stabilità macroeconomica e politica, e (ii) l'interesse degli investitori istituzionali a livello globale ad investire in istituzioni finanziarie in sud Europa, esistono condizioni favorevoli per cogliere la prima finestra di mercato ovvero lanciare l'operazione nel gennaio 2014. Il fatto che sia stato possibile formare un consorzio di garanzia ne è conferma.

Pur non potendolo in astratto escludere, le finestre temporali successive non possono fisiologicamente assicurare un comparabile livello di certezza rispetto ai fattori sovra citati. E' opportuno ricordare che una lunga serie di eventi macro economici e di settore (es. politica monetaria in US, elezioni europee, asset quality review e stress test, ecc) influenzeranno il 2014 e non è possibile prevedere cosa comporteranno. Mentre, per quanto a conoscenza della Banca, non sembrano siano previste operazioni di equity capital market da parte di istituzioni finanziarie italiane o europee che possano sovrapporsi con la prospettata operazione di aumento di capitale di BMPS a inizio 2014, allo stato non è possibile escludere che in finestre successive – anche in considerazione dell'annunciato processo di asset quality review e degli stress test – altre istituzioni finanziarie italiane e/o europee possano decidere di ricorrere al mercato del capitale di rischio; ciò potrebbe avere evidenti ripercussioni negative sulla capacità del mercato di assorbire l'offerta di azioni BMPS nell'ambito dell'aumento di capitale anche in ragione di eventuali scelte di allocazione delle risorse da parte degli investitori istituzionali verso altri emittenti e/o paesi. In questo contesto, presenta un elevato grado di rischio per la Banca trascurare la favorevole finestra di mercato che si sta profilando in queste settimane, considerando anche la situazione generale della Banca, visto che questo potrebbe compromettere l'aumento di capitale stesso e portare alla necessità di convertire i Nuovi Strumenti Finanziari, circostanza peraltro avversata dalla stessa Fondazione.

Infine l'aumento di capitale potrebbe anche rappresentare un importante evento di liquidità atto a favorire la negoziabilità del titolo azionario BMPS con effetti positivi sugli azionisti attuali e prospettici.

2.2 Situazione finanziaria della Fondazione

"Infatti, l'attuale e contingente situazione finanziaria della Fondazione, e la sua conseguente incapacità di esercitare, in tutto o in parte, i diritti di opzione rivenienti dalla partecipazione detenuta, non potrebbero che rendere più complessa e rischiosa l'intera operazione (...) con impatti potenzialmente significativi sia ex-ante, in relazione alla definizione dei termini e condizioni dell'aumento di capitale (ivi incluso il prezzo di emissione delle azioni e lo sconto sul TERP), che in itinere, per quanto attiene all'andamento del prezzo di mercato dei diritti e del titolo, con un maggior rischio di accollo di azioni da parte delle banche garanti (...)"

Ad oggi, le principali banche che faranno parte del consorzio di garanzia hanno ritenuto possibile firmare un *pre-underwriting agreement*, indipendentemente dal ruolo e dalla partecipazione della Fondazione all'aumento, e di fatto senza includere come condizione "*sine qua non*" una soluzione della situazione della Fondazione stessa.

Inoltre le caratteristiche del consorzio di garanzia formatosi ad oggi, oltre al primario livello della banche partecipanti, tenuta anche in considerazione la sua *governance* – che prevede l'assunzione di determinate decisioni ad un livello "senior" dei membri dello stesso e a maggioranza, evitando il rischio di situazioni di *dead-lock* dovute a eventuali posizioni di singole istituzioni finanziarie – nonché la frammentazione e diversificazione geografica del rischio su 10 banche ai fini del contratto di pre-garanzia e 15 per il successivo contratto di garanzia, rendono il rischio di eventuale accollo (ad oggi auspicabilmente limitato visto l'interesse riscontrato nella formazione del consorzio stesso) gestibile in modo ordinato e *market friendly*.

Infine, per quanto riguarda i termini dell'aumento di capitale, sebbene sia possibile anticipare che questi verranno fissati in linea con gli standard di mercato per operazioni simili, è opportuno notare come la dimensione dell'aumento di capitale sia preponderante rispetto alla capitalizzazione di mercato della Banca (€3mld vs €1,9mld) e renda pertanto – per ragioni tecniche - il tema della comparazione dello sconto sul TERP con i precedenti assai meno rilevante rispetto ad altri casi simili. In assenza di significativi incrementi del valore del titolo di BMPS – difficili da prevedere in questo momento – non è pertanto possibile prospettare un sostanziale cambiamento di questa circostanza.

2.3 Necessità da parte della Fondazione di procedere ad un processo di dismissione accelerato e forzoso
"Un rinvio, seppur di pochi mesi, dell'esecuzione dell'aumento di capitale permetterebbe pertanto di perseguire - e possibilmente realizzare - un superamento della situazione di difficoltà della Fondazione, riducendo i rischi di forti pressioni ribassiste sul titolo derivanti dalla necessità della stessa Fondazione di procedere a un forzoso, consistente e accelerato processo di dismissione della propria partecipazione, con potenziale beneficio per tutti gli azionisti, per la Banca MPS e per i suoi stakeholder."

Lo slittamento dell'aumento di capitale, anche solo di qualche mese rischierebbe di riflettersi negativamente sull'aumento stesso e porterebbe pertanto alla necessità di convertire i Nuovi Strumenti Finanziari; sebbene il differimento potrebbe potenzialmente (ma senza alcuna documentata o prevedibile certezza) permettere alla Fondazione di avere più tempo per perseguire una cessione di parte del proprio pacchetto azionario - con effetti indubbiamente positivi per l'operazione - nello stesso tempo lo stesso costituirebbe un forte elemento di rischio – considerato il possibile mutamento delle condizioni di mercato e macroeconomiche – per la creazione di un nuovo consorzio di garanzia.

La circostanza, ad oggi, di poter disporre di un consorzio di garanzia, con l'obiettivo di avviare l'operazione nel corso del mese di gennaio, conferisce un elevato livello di certezza in termini di fattibilità dell'operazione. Non è possibile stimare la replicabilità degli elementi di cui si dispone oggi, in astratto possibile, nei prossimi mesi.

Inoltre, differire l'aumento di capitale nel tempo, seppur di pochi mesi, protrarrebbe gli elementi di incertezza sul titolo di BMPS, a causa degli elementi di straordinarietà connessi al (i) completamento dell'aumento di capitale e ripagamento dei Nuovi Strumenti Finanziari e (ii) *overhang* determinato dalla manifestata necessità della Fondazione di vendere sul mercato una parte consistente della propria partecipazione. La rimozione di questi elementi di straordinarietà nel più breve tempo possibile è interesse prioritario degli azionisti di BMPS e della Banca stessa.

Infine, la prolungata incertezza legata alla situazione patrimoniale di BMPS e la necessità del *management* di focalizzarsi sull'aumento di capitale anziché sul conseguimento degli obiettivi di piano industriale, potrebbero costituire elementi negativi per il valore di BMPS e per gli azionisti in generale, senza considerare che le condizioni in base alle quali potrebbe essere possibile effettuare l'operazione di aumento di capitale nei prossimi mesi, potrebbero rivelarsi per la Banca più gravose rispetto a quanto ad oggi ipotizzato.

2.4 Allineamento degli interessi degli azionisti, della Banca e del sistema nazionale

"(...) (i) con l'interesse di tutti gli attuali azionisti a non subire ulteriori ribassi del prezzo, (ii) con l'interesse della Banca a un processo di ricapitalizzazione realizzato in assenza di ulteriori elementi di incertezza, (iii) l'interesse dell'intero sistema finanziario nazionale e con l'interesse del Paese" considerando che, una eventuale significativa discesa del corso delle azioni dell'emittente potrebbe generare il forte rischio di veder transitare il terzo gruppo bancario italiano verso nuovi e imprevedibili assetti proprietari a prezzi potenzialmente influenzati, anche in misura significativa, dalle attuali e contingenti circostanze

Il consiglio di amministrazione della Banca si prefigge l'obiettivo di perseguire l'interesse di tutti gli azionisti e della Banca. Quest'ultimo nel contesto attuale ha come massima priorità il rilancio della Banca attraverso la realizzazione del Piano di Ristrutturazione, che prevede, tra l'altro, il rimborso del 70% dei Nuovi Strumenti Finanziari nel 2014, possibilmente in tempi rapidi, mettendo di fatto BMPS in sicurezza rispetto al rischio di vedere lo Stato assumere una partecipazione di controllo nella Banca.

L'eventuale slittamento dell'aumento di capitale ed il collegato maggior rischio di conversione dei Nuovi Strumenti Finanziari, fortemente mitigato perseguendo l'attuale tempistica potrebbe risultare soggetto a numerose condizioni esogene di mercato e potrebbe comportare (i) una perdita significativa del valore dell'investimento per gli azionisti esistenti della Banca senza poter partecipare, attraverso l'esercizio del diritto di opzione, al rilancio della Banca, e (ii) ripercussioni reputazionali negative per il Sistema Italia.

Per contro, il conseguimento dell'aumento di capitale ed il rimborso in 12 mesi del 70% degli Aiuti di Stato, costituirebbe un elemento positivo per la Banca e per il Paese, che potrebbe destinare l'ingente importo ripagato ad altre iniziative.

Per quanto riguarda il futuro assetto azionario di BMPS, ai sensi del Testo Unico Bancario, la Banca d'Italia autorizza preventivamente l'acquisizione a qualsiasi titolo in una banca di partecipazioni che comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla banca stessa o che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, anche sulla base dei requisiti di onorabilità previsti dalla normativa vigente, calmierando in tal modo il rischio, prospettato dalla Fondazione, di avere un azionariato instabile e non idoneo a supportare il rilancio della Banca.

Infine, si segnala come il perfezionamento dell'aumento di capitale nelle tempistiche previste, associato alla possibilità di costituire un Consorzio di Garanzia (con riferimento al quale non sussistono certezze circa la possibilità di costituirlo in futuro) consentono di raggiungere un ragionevole grado di certezza circa la possibilità (i) di corrispondere la cedola dei Nuovi Strumenti Finanziari relativa all'esercizio finanziario 2013 attraverso l'emissione di ulteriori Nuovi Strumenti Finanziari, che verrebbero comunque rimborsati, evitando in tale fase l'emissione di nuove azioni BMPS a favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze, e (ii) di poter procedere in futuro al pagamento delle cedole relative alle obbligazioni Upper Tier 2.

2.5 Costo aggiuntivo degli NSF

"(...) a giudizio della Fondazione, giustificare anche, per ulteriori pochi mesi, l'onere relativo agli interessi dei Nuovi Strumenti Finanziari (il cui costo dovrebbe essere pari a circa 30 milioni di Euro mensili, al lordo del potenziale beneficio fiscale). Né la redditività attesa dal Piano di Ristrutturazione recentemente annunciato sembrerebbe peraltro pregiudicata dal relativo costo dei suddetti interessi."

Lo slittamento della tempistica del lancio dell'aumento di capitale ad una data non anteriore a quella individuata dalla proposta della Fondazione al fine di consentire alla medesima di tentare una possibile cessione della sua quota, comporterebbe un costo aggiuntivo certo significativo per la Banca e quantificato in almeno €120 milioni ipotizzando l'avvio dell'aumento di capitale a maggio, costo che non sembra corretto allocare a tutti gli azionisti.

Tale costo rappresenta un ammontare significativo, con un notevole impatto sul conto economico della Banca (circa il 4% dell'ammontare dell'aumento di capitale), senza considerare gli effetti negativi indiretti che un

ritardo dell'aumento di capitale potrebbe generare sulla performance commerciale ed il costo della raccolta, impattando negativamente anche il prezzo di BMPS.

In particolare, si ritiene che l'esecuzione con successo dell'aumento di capitale ed il ripagamento del 70% dei Nuovi Strumenti Finanziari potrebbero ridurre significativamente il rischio percepito di bail-in da parte degli investitori (i.e. il rischio per i possessori di strumenti di debito bancari di dover condividere le perdite in caso di fallimento di una banca prima che possano essere erogati fondi pubblici), con importanti benefici sul costo della raccolta della Banca, al momento pari a circa 1,9% vs 1,4% della media del settore, quantificabili in circa €800mln all'anno– anche in questo caso non sembrerebbe corretto allocare a tutti gli azionisti il mancato beneficio atteso.

2.6 Altri elementi relativi alla volatilità, all'economia, contesto politico ed AQR

"(...) la forte volatilità, (ii) future azioni delle istituzioni politiche e delle banche centrali potrebbero essere di stimolo per l'economia reale (iii) (...) contesto politico internazionale (iv) (...) Asset Quality Review e dei futuri Stress Test (v) l'esistenza di un pre-underwriting agreement costituisce indubbiamente un fattore positivo"

Mentre la situazione attuale, di sostanziale relativa stabilità, ha permesso la sottoscrizione di un contratto di *pre-underwriting*, che scadrà nel caso in cui l'aumento di capitale non venisse lanciato entro gennaio 2014, conferendo un significativo grado di certezza circa la possibilità di eseguire l'operazione, non è possibile ad oggi prevedere che tali condizioni siano presenti nei prossimi mesi, anche tenendo in considerazione i numerosi eventi macroeconomici, di mercato, politici, regolamentari e di settore (tra cui è importante menzionare l'*asset quality review* che sarà un evento assai rilevante per il settore bancario e dall'esito ad oggi ancora incerto), il cui esito, non prevedibile ad oggi, esporrebbe BMPS al rischio di non poter rinegoziare un nuovo *pre-underwriting agreement*. E' importante ribadire, che vista la situazione economico-finanziaria della Banca, la necessità di minimizzare i rischi di esecuzione dell'operazione di aumento di capitale appare dovuta. Non appare opportuno rinunciare ad elementi di ragionevole certezza ad oggi disponibili in luogo dell'alea fisiologicamente connessa all'andamento futuro dei mercati che come ben noto potrebbe essere positivo, ma anche negativo per un periodo sostenuto come verificatosi negli ultimi anni, ed in tal caso rischiare di compromettere l'aumento di capitale.

2.7 Tutela del patrimonio della Fondazione MPS ed evidenza dei progressi fatti da BMPS grazie alla pubblicazione dei risultati 2013 -1T14

"(...) deve primariamente tutelare l'integrità del proprio patrimonio (...), al fine di poter perseguire (...) gli scopi di utilità sociale (...) interessi comuni a tutta un'ampia comunità territoriale che è quella radicata nel Comune e nella Provincia di Siena e, più in generale, nella Regione Toscana (...). ...Tale tempistica consentirebbe a tutti gli investitori di prendere conoscenza dei dati di bilancio 2013 ed eventualmente della trimestrale 2014 e di avere pertanto maggiore visibilità in merito ai progressi nell'implementazione del Piano di Ristrutturazione recentemente approvato dalla Comunità Europea. Ciò consentirebbe di rafforzare ulteriormente la credibilità del progetto complessivo dell'attuale management, contribuendo a fugare definitivamente le numerose e significative incertezze che ancora in un recente passato circondavano taluni profili delle operazioni risalenti alla vecchia gestione della Banca "

E' difficile immaginare in pochi mesi un sostanziale miglioramento nella percezione della *performance* operativa della Banca considerando quanto segue:

- I risultati dell'attività di ristrutturazione iniziata dal *management* di BMPS già nel 2012 secondo le linee individuate dal Piano presentato a giugno 2012 e con il quale l'attuale Piano di Ristrutturazione è in continuità, in particolare sui costi, deleveraging e ristrutturazione, sono già ben visibili e riconosciuti dal mercato.

- I risultati relativi all'anno 2013 o al primo trimestre 2014, pur mostrando segni di ripresa, difficilmente saranno tali da modificare sostanzialmente la visione degli investitori considerato anche il previsto persistere di un difficile contesto macro-economico e di settore.

Una risoluzione positiva dell'aumento a gennaio avrebbe un riflesso positivo su tutta la città di Siena e sulla Toscana visto il forte peso della Banca sull'economia e sull'occupazione nei territori circostanti e pertanto dovrebbe essere perseguito come massima priorità minimizzando il rischio di esecuzione.