

## PANORAMA

a cura di *Pietro Pisani*

◆ Quando sembrava che a Wall Street ormai l'ultimo problema rimasto da risolvere fosse la difficile crisi dell'auto, è scoppiato il clamoroso caso **Citigroup**. Sull'importante e storico istituto americano ora aleggia lo spettro del fallimento e l'amministratore delegato **Vikram Pandit** e il chairman, **Win Bischoff**, sembrano avere le ore contate. Schiacciata dallo short selling e dal panico generalizzato innescato dai timori di nuove maxi svalutazioni legate ad asset tossici, dopo l'annuncio del riacquisto di 17,4 miliardi di dollari di Siv, Citi ha perso in una settimana ben il 60% del proprio valore di borsa, il 72% da inizio novembre, scendendo addirittura sotto i 4 dollari ad azione rispetto ai 55 dollari di un anno fa. Al punto che a Wall Street capitalizza addirittura meno (20,4 miliardi) di quanto il Governo ha investito con l'iniezione da 25 miliardi di dollari. In altre parole, quota a un prezzo che è la metà del valore di libro quando appena due mesi fa era data in pole position per l'acquisto di **Wachovia**, poi finita nel portafoglio di **Wells Fargo**. Numeri che danno la dimensione dell'immensa voragine in cui rischia di venir risucchiata la banca. E che hanno costretto il management, oggi in bilico, a tentare un intervento d'urgenza. L'amministratore delegato Pandit ha incontrato l'attuale segretario al Tesoro, Henry Paulson, e il Segretario al Tesoro, già presidente della Federal Reserve di New York, Timothy Geithner, per condividere un piano d'azione. Le ipotesi attorno alle quali si starebbe lavorando e che potrebbero vedere la luce sono sostanzialmente tre. La prima, quella più gradita al management, vorrebbe una soluzione soft e nel segno della continuità e quindi punterebbe a un intervento verbale, una sorta di dichiarazione di garanzia della Fed, tecnicamente già azionista di Citi, che contribuisca a frenare la speculazione sul titolo e a ridare fiducia agli investitori e ai risparmiatori. Con l'obiettivo di cambiare il clima che si respira attorno all'istituto, per evitare che si inneschi un'emorragia di cassa che svuoti il portafoglio della banca di parte dei 2mila miliardi di dollari di asset che ne assicurano la sopravvivenza. È immaginabile che in questa situazione una semplice dichiarazione della Fed possa placare Wall Street? È tutto da dimostrare ed anche per questo motivo sul tavolo sarebbe già pronto un secondo dossier che prevede una soluzione molto più radicale. Ossia la nazionalizzazione di Citi, sul modello di quanto già fatto per Aig. Una nuova iniezione di liquidità nelle casse della banca, dopo i 25 miliardi di dollari già versati, potrebbe peraltro scontrarsi con l'impopolarità che queste misure di salvataggio hanno



suscitato nell'opinione pubblica. Visti peraltro gli esiti fino ad oggi infruttuosi degli interventi. E considerato che il sostegno del Governo non ha impedito a Citigroup di mettere in agenda un maxi piano di razionalizzazione che ridurrà del 15% i posti di lavoro, con la fuoriuscita di 52mila dipendenti. Mentre, allo stato, non è ancora stato annunciato nessun taglio ai bonus 2008 per i dirigenti. L'alternativa alla nazionalizzazione è la possibile integrazione con un altro istituto. Un'acquisizione sarebbe un'impresa assai ardua visti gli asset in portafoglio di Citi. Per questo, la fusione è persa una strada eventualmente più percorribile. Anche se sono in molti a chiedersi se il risultato di un matrimonio nato con questi presupposti non sarebbe l'aggregazione di due realtà deboli, non sufficientemente patrimonializzate. Il panorama finanziario americano non sembra infatti scoppiare di salute e tutti i possibili candidati, da JP Morgan a Goldman Sachs hanno trascorso settimane assai difficili a Wall Street. Goldman è scesa al di sotto del prezzo di collocamento (53 dollari) toccando un minimo a 47,7 dollari. Ormai tratta a un prezzo che valorizza al 64% gli asset tangibili. Jp Morgan ha ceduto il 32% in poco tempo e anche se regge dal punto di vista della capitalizzazione, che supera gli 80 miliardi di dollari, è ben distante dai 55 dollari di un anno fa considerato che quota attorno ai 22 dollari. Per non parlare poi di Bank of America, con una capitalizzazione ormai scesa a 57 miliardi di dollari. È evidente che di fronte a queste cifre il timore di mettere assieme due realtà deboli possa apparire ancor più concreto. Tuttavia, resta il fatto che Citi ha urgenza di imboccare la strada della svolta e che un suo fallimento non è ipotizzabile considerato che rischierebbe di destabilizzare irrimediabilmente il sistema con un effetto domino dall'esito imponderabile.

◆ C'è un lato ancora oscuro nello scandalo **Madoff**. All'appello, rispetto al buco di 50 miliardi di dollari denunciato dallo stesso autore della frode, mancano svariati miliardi di cui si sono perse le tracce. **Harry Markopolos**, il grande accusatore del broker newyorchese, ha detto nel corso dell'audizione al Congresso Usa che farà i nomi di una dozzina di fondi privati che in Europa avrebbero perso parecchi soldi investendo con Madoff, senza ancora uscire allo scoperto. I suoi sospetti, per sua stessa ammissione peraltro non corroborati da prove, è che dietro le perdite non denunciate possa nascondersi denaro sporco, frutto di attività illecite e oggetto di riciclaggio. La lista dei fondi rimasti impigliati nel crack sarebbe comun-

que tutt'altro che completa, tanto che – secondo Erik Bomans, partner di **Deminor** – ogni giorno spuntano dal nulla nomi nuovi che vanno ad allungare l'elenco delle vittime e di cui finora non si era avuta conoscenza. Dalle denunce arrivate a Deminor, che sta raccogliendo elementi per organizzare le rivendicazioni degli investitori truffati, risulta che, tra chi è rimasto col cerino in mano, ci sarebbe anche la società d'investimento della facoltosa famiglia tedesca **Thyssen-Bornemisza**, fondo proprietario di fondi hedge che fa capo al trust del ramo della dinastia dell'acciaio che aveva ereditato le attività bancarie olandesi, di trading e di trasporto del gruppo nel primo dopoguerra. Il gruppo **Thybo Investments**, che ha uffici a Londra, Monaco e Isole Vergini britanniche, dichiarava nel 2007 2,5 miliardi di dollari di asset in gestione, per conto della famiglia e di altri facoltosi investitori. Almeno una parte, secondo le prime evidenze, sarebbe finita nel buco nero delle gestioni Madoff. Nel sito ufficiale di Thybo, dove non si trova alcun accenno a Madoff, non compaiono informazioni dettagliate sui servizi offerti, ma secondo segnalazioni comparse sulle chat finanziarie i prodotti sospettati di essere inciampati nel crack del broker newyorkese avrebbero avuto in Lussemburgo Ernst & Young come revisore e Ubs come amministratore del fondo. Uno schema che confermerebbe come, nel Vecchio continente, il successo delle gestioni legate a Madoff fosse alimentato dall'aurea di esclusività che circondava il club degli «eletti», tanto che – riferiscono fonti del settore – c'era la fila per poter essere ammessi. Per far presa nel jet set, la rete distributiva europea di Madoff si sarebbe avvalso anche di personaggi dal sangue blu. Sia il principe Michele di Jugoslavia sia Philippe Junot, primo marito di Carolina di Monaco, avrebbero lavorato per **Access International Advisor**, un feeder fund che faceva capo a **René-Thierry Magon de la Villehuchet**, il gestore francese apparentemente suicidatosi a fine dicembre nel suo ufficio di Manhattan. Ora le speranze di recuperare qualcosa dal crack, almeno per quanto riguarda l'Europa, sono appese soprattutto alla possibilità di appellarsi al quadro regolatorio europeo che dovrebbe garantire gli investitori certamente più di quanto siano in grado di farlo le piazze off-shore. L'offensiva lanciata da Deminor parte dal Lussemburgo: nel mirino i tre fondi Luxalpha, Lux Invest ed Herald che si appoggiavano a banche depositarie (Ubs e Hsbc) e revisori (Erst & Young) con sedi locali e come tali regolati dalle leggi del Granducato che attribuiscono precisi compiti di controllo e supervisione ai soggetti investiti di tali incarichi. Il secondo passo, ha spiegato Bomans, sarà quello di avviare una causa anche in Irlanda e quindi nei confronti dei soggetti con un puntello in Europa, come società di auditing, banca depositaria o administrator del fondo. Per arrivare infine ai puri fondi off-shore.

♦ «È stata proposta la creazione di tre autorità europee: una per le banche, una per le assicurazioni e una per i mercati finanziari che andranno a sostituire gli attuali comitati Cebcs, Ceiops e Cesr». Lo ha detto **Jacques de Larosiere** a capo del gruppo di alto li-

vello voluto dal presidente della **Commissione Ue, José Manuel Barroso**, per studiare un nuovo sistema di supervisione del sistema finanziario alla luce della crisi in atto. «Prevediamo una prima fase 2009-10 per gettare fondamento di questo edificio - ha detto l'ex governatore della Banca di Francia - e una seconda 2011-12 per creare autorità che costituiranno il Sistema europeo di supervisione finanziaria. Dopo tre anni si procederà a verificare se il sistema ha funzionato bene». De Larosiere illustra le proposte del gruppo di lavoro in conferenza stampa a Bruxelles. La **Commissione Ue** ha poi dato il via libera alle nuove linee-guida del piano che dovrà consentire alle banche di ripulire i propri bilanci dagli asset tossici (soprattutto subprime e prodotti di finanza strutturata). «Abbiamo bisogno di trasparenza - dice il commissario Ue alla Concorrenza, **Neelie Kroes** - di informazioni e di una corretta valutazione delle attività svalutate per ripulire i bilanci delle banche e correggere la mancanza di fiducia». Le linee guida definite dalla Commissione Europea lasciano che siano i singoli governi a decidere come gestire in concreto gli asset tossici, se ad esempio creare delle «bad bank» oppure introdurre delle forme di assicurazione sui medesimi asset. L'obiettivo di Bruxelles è piuttosto quello di garantire che, quale che sia l'approccio prescelto, questo non si traduca nell'avvantaggiare ingiustamente alcune imprese a scapito di altre. «Queste linee guida aiuteranno i paesi membri a gestire gli asset tossici che si nascondono nei bilanci delle banche - ha detto il commissario per il mercato interno **Charlie McCreevy** - Se non affrontiamo questo problema ora, rischiamo di prolungare questa crisi permettendo che vi siano banche zombie che non sono in grado di svolgere un ruolo utile nelle nostre economie». In concreto le linee guida della commissione offrono aiuto nel valutare gli asset, nel calcolare una giusta remunerazione per i governi in caso di interventi di salvataggio a favore del sistema bancario, ed esamina i modi in cui i governi potrebbero intervenire. La Commissione ha chiarito che ogni sigillo di approvazione per misure di gestione degli asset tossici avrà durata di sei mesi e a condizione che il richiedente offra dettagli precisi sulla valutazione degli stessi asset. Fra le altre misure proposte dalla Commissione vi è quella di organizzare un approccio coordinato per identificare gli asset che possono rientrare in questo programma di aiuto mediante la creazione di apposite categorie di asset idonei a entrare nel programma. Un approccio coordinato deve essere utilizzato anche per valutare gli asset ex-ante, sulla base cioè di principi comuni come il reale valore economico (anziché il valore di mercato), principi che devono essere implementati da esperti indipendenti e certificati dai supervisori delle banche. La Commissione raccomanda inoltre una condivisione adeguata del peso dei costi sostenuti per rilevare gli asset tossici tra azionisti, creditori e Stato. Infine la Commissione auspica l'assorbimento da parte della banca che beneficia dell'intervento pubblico delle perdite subite, sempre però calcolate sulla base della valutazione degli asset tenendo conto del loro reale valore economico.