

Tutela del risparmio

La trappola dei bond senza prospetto

di **Riccardo Sabbatini**

Nate per proteggere i risparmiatori le norme sulla sollecitazione all'investimento rischiano piuttosto di danneggiarli. Per la seconda volta in pochi giorni un'obbligazione estera è oggetto di un piano di ristrutturazione che, esplicitamente, esclude gli investitori italiani. Era accaduto qualche settimana

fa per un bond di Gmac - la finanziaria della General Motors - di cui Il Sole 24 Ore aveva già dato notizia. Ed ora la

LA CONSOB

L'emittente estero deve dare anche agli italiani la possibilità di cedere i vecchi titoli di debito in cambio di quelli ristrutturati

storia si ripete per un'obbligazione della British Airport Authority (Baa) inglese che, alle prese con una difficile situazione societaria, ha deciso nell'agosto scorso di sostituire alcuni suoi bond con un'altra di nuova emissione e a più lunga scadenza. Ma, appunto, escludendo dall'operazione gli investitori statunitensi e italiani. Quest'ultimi si dovranno accontentare del risultato

della vendita (a partire dal febbraio 2009) di titoli "di transito" (*escrow right*) nei quali le loro vecchie obbligazioni sono state nel frattempo concambiate. In un forum molto animato che si sta svolgendo in queste settimane sul sito internet di "Finanza Online" gli investitori italiani si sentono discriminati e penalizzati rispetto agli altri.

Il motivo dell'esclusione?

Starebbe nelle severe norme italiane sulla sollecitazione che spingerebbe gli emittenti esteri a "cancellare" la penisola per evitare possibili contenziosi legali con i regulator. In particolare c'è una vecchia comunicazione della Consob (gennaio 2004) che assimila ad offerte di scambio tutte le forme di ristrutturazione del debito che coinvolgono aspetti essenziali di obbligazioni. Obbligando gli emittenti a redigere un relativo prospetto informativo. In questo caso, però, un prospetto è stato scritto (autorizzato dal regula-

tor inglese, la Fsa) ed il problema potrebbe piuttosto risiedere negli oneri legati al riconoscimento reciproco del documento informativo (ad esempio nella sua traduzione in italiano). Le norme di maggiore protezione, allora, agiscono contro gli investitori?

A giudizio della Consob una simile interpretazione non sarebbe corretta anche se - viene ammesso - casi simili di esclusione non sono infrequenti. Proprio in una occasione simile, nel settembre del 2007, la commissione italiana intervenne nei confronti del-

la francese Danone che intendeva impedire a soggetti italiani di partecipare ad un'offerta promossa sulla società olandese Royal Numico. La mancata sollecitazione dell'offerta in Italia - chiarì la Consob - non impedisce ai residenti nella penisola «di cedere spontaneamente le loro azioni al soggetto offerente, senza che possa così ritenersi che l'offerente abbia violato la normativa italiana». Nel caso della Baa dovrebbe accadere lo stesso e gli intermediari che hanno i custodi i titoli - tra gli altri Intesa Sanpaolo, Banca Generali,

Deutsche Bank e Unicredit) dovrebbero accettare le adesioni all'offerta. E se l'emittente farà resistenza l'authority italiana interverrà - viene assicurato - per garantire la parità di trattamento. Chissà se queste garanzie ridaranno fiducia allo sconsolato risparmiatore che nel forum "finanza online" esternava il suo malessere: «sono ammalato, ho la febbre, la mia fidanzata mi ha lasciato 20 giorni fa, non so fare nessun tipo di servizio di casa e, dulcis in fundo, ho avuto la sventura di comprarmi 28000 Baa».