

Emissioni obbligazionarie sull’Euromercato: aspetti descrittivi, di mercato e normativi.

La definizione di Euromercato fa riferimento alla Direttiva UE sul Prospetto da pubblicare per l’offerta pubblica di valori mobiliari (art. 3 lett. F dir. 89/298/CE) che individua le Euro-obbligazioni in quei titoli che:

- i) sono assunti a fermo e distribuiti da un sindacato di cui almeno due membri abbiano sede in Stati diversi dell’Unione Europea;
- ii) sono offerti in misura significativa in uno o più Stati diversi da quello in cui ha sede l’emittente;
- iii) possono essere sottoscritti ovvero inizialmente acquistati soltanto attraverso un ente creditizio o un altro ente finanziario.

Per le emissioni di questi titoli la menzionata Direttiva prevede che non si applicano gli obblighi del Prospetto informativo qualora le Euro-obbligazioni non siano oggetto di una campagna generalizzata di pubblicità o di offerta a domicilio.

Per la normativa nazionale tali emissioni rientrano nell’esenzione dagli obblighi di informazione disposti per le sollecitazioni all’investimento, riguardando offerte riservate agli investitori professionali (art. 100 del T.U.F.). L’offerta in Italia dei titoli della specie è sottoposto inoltre all’obbligo di preventiva comunicazione alla Banca d’Italia ai sensi dell’art. 129 Testo Unico Bancario (D. Lgs. 385/93). Il controllo effettuato dalla Banca Centrale si limita a valutazioni di compatibilità di mercato; inoltre, a norma della delibera CICR del 12/1/94, l’offerta può essere sospesa se nel paese dell’emittente non sussistono discipline e controlli omologhi a quelli previsti dall’ordinamento nazionale.

Le modalità di emissioni delle obbligazioni in parola trovano elementi di uniformità nelle prassi adottate da importanti banche internazionali generalmente presenti nei consorzi di collocamento¹.

Di norma viene costituito un sindacato (consorzio) di collocamento a cui prendono parte più intermediari. Il Lead Manager del sindacato cura l’organizzazione e il collocamento dell’intera operazione, supportando l’emittente nella definizione delle caratteristiche dei titoli, nella tempistica d’emissione e nell’individuazione degli intermediari partecipanti al sindacato, che si impegneranno a sottoscrivere quote di rilievo dell’emissione.

Per valutare adeguatamente il profilo di rischio/rendimento dell’investimento, dovranno essere assunte adeguate informazioni sull’emittente. A tal fine il lead manager, precedentemente

¹ La International Primary Market Association (IPMA) è la principale organizzazione che contribuisce alla definizione delle prassi di collocamento sull’euromercato.

all'emissione, raccoglierà tutte le informazioni necessarie alla predisposizione di un documento informativo sulla situazione finanziaria ed economica della Società e sulle sue prospettive evolutive. Tale operazione assume un'importanza particolare per quelle emissioni che non sono assistite da un giudizio di rating di un'agenzia internazionale (Standard & Poor's, Moody's, ecc.).

Definita l'operazione e costituito il sindacato di sottoscrizione viene annunciata al mercato l'emissione con le caratteristiche tecniche dei titoli: il prezzo dei titoli verrà invece comunicato in prossimità alla data di emissione.

Dopo l'annuncio e ancor prima della data di emissione e regolamento delle Euro-obbligazioni, si sviluppa sul mercato telematico una serie di transazioni sui titoli stessi con prezzi che mutano al variare delle condizioni del mercato stesso. Trattandosi di valori mobiliari ancora inesistenti, dette transazioni, il cui regolamento è posto in coincidenza con la data di emissione, sono sottoposte alla condizione sospensiva che l'operazione venga effettivamente posta in essere nei termini annunciati: questo mercato prende il nome di grey market e consente il trasferimento, in capo agli investitori ultimi, dei rischi legati ai titoli stessi, ancor prima dell'emissione.

In una fase ultima viene fissato il pricing dell'emissione e viene comunicato a ciascun membro del sindacato il quantitativo dei titoli assegnati, entro la disponibilità massima dichiarata.

Se per i titoli in emissione viene richiesta l'ammissione alla quotazione, di norma effettuata sul mercato finanziario lussemburghese, viene predisposta, in occasione della quotazione, l'Offering Circular, un prospetto informativo che assume rilevanza esterna essendo diffuso e distribuito ai potenziali investitori.

Tale documento – sulla base della regolamentazione del mercato di quotazione e della prassi comunemente adottata – contiene il Regolamento del prestito (terms and conditions), dati e informazioni sulla situazione economica e finanziaria dell'emittente (e dell'eventuale garante), informazioni sull'utilizzo dei proventi raccolti e sul trattamento fiscale dei titoli.

Non essendo prevista, per la piazza finanziaria del Lussemburgo l'obbligo di concentrazione degli scambi sul mercato regolamentato, una parte rilevante dei titoli viene scambiato "over the counter", fuori dal mercato regolamentato o all'interno di sistemi di scambio organizzati dagli stessi intermediari.

Il mercato delle euro-obbligazioni ha presentato negli ultimi anni una rilevante crescita. Oltre al gruppo Cirio che ha emesso obbligazioni per 1,2 mil.di Euro, altri importanti gruppi industriali italiani ed enti del settore pubblico hanno fatto ricorso all'Euromercato: la Pirelli-Telecom per 44 mil.di, la Fiat per 12,6 mil.di, la Società di Cartolarizzazione dei Crediti INPS per 9,3 mil.di, la Regione Lazio per 1,3 mil.di, il Comune di Milano per 170 mil.di..

Il maggiore ricorso all'Euromercato trova ragione nell'introduzione della moneta unica che – attraverso l'eliminazione del rischio di cambio – ha favorito l'allargamento della base degli investitori. Rispetto al mercato domestico, determinanti sono poi i minori costi fiscali e di emissione e i più rapidi tempi di realizzo. Il ricorso all'Euromercato può inoltre consentire di eludere i limiti quantitativi alle emissioni obbligazionarie, attraverso la costituzione in Lussemburgo, il cui ordinamento è sotto questo aspetto assai più lasco, di una società veicolo che emette obbligazioni garantite da altre società del Gruppo. Si ottiene in tal modo l'obiettivo di raccolta di finanziamento oltre i limiti fissati dall'art. 2410 c.c. e dal nuovo diritto societario.