

Roberto Rossi

MILANO Nove prestiti obbligazionari per un importo complessivo di 1.125 miliardi di euro, circa quarantamila risparmiatori coinvolti per quello che è stato il primo caso di insolvenza obbligazionaria di una società in Italia. Il caso Cirio è una ferita ancora aperta. Sulle responsabilità, poi, è ancora guerra. Anche politica. Una guerra che, negli ultimi tempi, ha visto contrapporsi il ministero del Tesoro, da una parte, e la Banca d'Italia, dall'altra.

Ma chi doveva controllare le obbligazioni del gruppo Cirio? Chi doveva accertare le violazioni delle norme in materia di sollecitazione del pubblico risparmio? La Consob. Almeno secondo quanto scritto in un rapporto interno della stessa Banca d'Italia (Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane), che tenta così di tirarsi fuori dal vicolo cieco dove era finita. «Non giovano alla tutela del risparmio - si legge nello studio - valutazioni non basate su fatti accertati e improprie generalizzazioni che possono ostacolare l'ordinato funzionamento dei mercati e alimentare attese diffuse in caso di perdite».

Ed ecco allora quelli che via Nazionale considera come «fatti accertati» contenuti a pagina 31 del rapporto e che tirano in ballo la Commissione nazionale che vigila sull'andamento della Borsa. «I controlli sulle violazioni delle norme in materia di sollecitazione del pubblico risparmio, nonché quelli sul rispetto da parte degli intermediari delle regole di comportamento nelle operazioni in strumenti finanziari rientrano nelle competenze della Consob». Era la Commissione, guidata

Rientrano nelle competenze della Commissione i controlli sulle violazioni delle norme

Il primo caso di mancato rimborso di un'obbligazione da parte di una società italiana ha coinvolto circa quarantamila risparmiatori



Sulle responsabilità si è aperto uno scontro, con connotati politici, che ha visto contrapporsi il ministro del Tesoro e il vertice di via Nazionale

«Cirio, toccava alla Consob vigilare»

Un rapporto della Banca d'Italia scarica le responsabilità sull'Autorità della Borsa

fino al maggio 2003 da Luigi Spaventa, a dover accertare «i concreti comportamenti posti in atto dagli intermediari».

«La Consob - va avanti lo studio - rileva ex post eventuali irregolarità nella condotta tenuta dagli stessi nell'attività di sollecitazione, collocamento e negoziazione; con le ispezioni, infatti, essa ricostruisce i singoli passaggi dei titoli dal momento dell'emissione a quello del trasferimento alla clientela».

Ex post, quindi. I controlli andavano fatti successivamente alla collocazione dei 9 prestiti obbligazionari, tutti destinati all'euromercato, con scadenze cadenzate fino al 2006. Questo perché, secondo via Nazionale, «nel caso delle obbligazioni Cirio le procedure di emissione e collocamento dei prestiti obbligazionari facenti capo a società del gruppo ricalcano quelle adottate per la maggior parte dei prestiti internazionali emessi da gruppi italiani nel corso degli ultimi anni».

Tanto che una volta emesse sull'euromercato, «le obbligazioni Cirio sono state inizialmente assunte a fermo da alcune banche, che hanno venduto a investitori istituzionali e a soggetti privati, analogamente a quanto avvenuto per le altre principali emissioni internazionali effettuate da gruppi italiani». Le obbligazioni Cirio, perciò, non erano nel mercato delle obbligazioni delle peculiarità. Il loro collocamento ha seguito uno schema utilizzato altre



Il ministro per l'Economia Giulio Tremonti con il Governatore della Banca d'Italia Antonio Fazio

volte per altri bond.

Il rapporto ci riporta allora sulle ispezioni dopo l'emissione. Ispezioni che sono condotte direttamente dalla «Consob, ovvero, su richiesta della Consob stessa, dalla Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 10 del Testo unico della finanza». L'input ai controlli spettava perciò sempre alla Commissione. «L'interesse pubblico alla correttezza e all'integrità degli intermediari è condiviso dalle

Principali emittenti del settore pubblico italiano sul mercato delle obbligazioni (1995 - giugno 2003)

Emittente	Capogruppo	Numero emissioni	Mercati di quotazione	Milioni di euro	Quota sul tot.
Società di Cartolarizzazione dei Crediti INPS - SCCI SpA	Repubblica Italiana	6	Lussemburgo	9360	18,1%
Società di Cartolarizzazione degli Immobili Pubblici Srl	Repubblica Italiana	7	Lussemburgo	8937	17,2%
Regione Umbria	Regione Umbria	6	Lussemburgo	3749	7,2%
CPG Società di Cartolarizzazione 2003	Cassa depositi e prestiti	12	Lussemburgo	3326	6,4%
Società per la Cartolarizzazione dei Crediti e dei Proventi Pri	Repubblica Italiana	3	Lussemburgo	3000	5,8%
ENI SpA	ENI SpA	2	Milano/Lussem.	2000	3,9%
Regione Sicilia	Regione Sicilia	4	Londra/Lussem.	1881	3,6%
Regione Marche	Regione Marche	4	Lussemburgo	1512	2,9%
Regione Lazio	Regione Lazio	7	Lussemburgo	1354	2,6%
INAIL - Soc. di Cartolarizzazione SpA	Repubblica Italiana	1	Lussemburgo	1350	2,6%
Romulus Finance Srl	Aeroporti di Roma SpA	5	Lussemburgo	1264	2,4%
Poste Italiane SpA	Poste Italiane SpA	3	Lussemburgo	1250	2,4%
Regione Lombardia	Regione Lombardia	1	Lussemburgo	1014	2,0%
ENI Coordination Center SA	ENI SpA	12	Non quotato/Lussemburgo	993	1,9%
Banco di Napoli SpA	Banco di Napoli SpA	3	Lussemburgo	900	1,7%
Rossini BV	Regione Sicilia	1	Lussemburgo	848	1,6%
Cartesio Srl Series 2003 1	Regione Lazio	4	Lussemburgo	836	1,6%
INA - Istituto Nazionale delle Assicurazioni SpA	INA - Istituto Nazionale delle Assicurazioni SpA	1	Lussemburgo	750	1,4%
Alitalia - Linee Aeree Italiane SpA	Alitalia - Linee Aeree Italiane SpA	1	Milano	716	1,4%
Regione Abruzzo	Regione Abruzzo	4	Lussemburgo	715	1,4%
Crediti Sanitari Regione Sicilia	Regione Sicilia	1	Lussemburgo	655	1,3%
Società per la Cartolarizzazione Srl	Regione Puglia	1	Lussemburgo	600	1,2%
Aegis Srl	Repubb. Italiana (SACE)	1	Lussemburgo	599	1,2%
Optimum Finance BV	Repubb. Italiana (SACE)	4	Lussemburgo	551	1,1%
Regione Valle d'Aosta	Regione Valle d'Aosta	2	Lussemburgo	543	1,0%
Cartesio Srl Series 2003 2	Repubblica Italiana	2	Lussemburgo	500	1,0%
Regione Toscana	Regione Toscana	1	Lussemburgo	465	0,9%
Regione Sardegna	Regione Sardegna	1	Lussemburgo	390	0,8%
Regione Friuli Venezia Giulia	Regione Friuli V. G.	2	Lussemburgo	348	0,7%
Città di Venezia	Città di Venezia	2	Lussemburgo	271	0,5%
Cabco Finance BV	Regione Toscana	1	Londra	232	0,4%
Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale	Banco di Napoli SpA	5	Non quotato/Lussemburgo	202	0,4%
Comune di Milano	Comune di Milano	1	Lussemburgo	170	0,3%
Città di Roma	Città di Roma	1	Lussemburgo	133	0,3%
ATAC SpA	ATAC SpA	1	Lussemburgo	110	0,2%
Città di Firenze	Città di Firenze	3	Lussemburgo	88	0,2%
Regione Liguria	Regione Liguria	2	Lussemburgo	88	0,2%
LRV International Ltd	Inail - Società di Cartolarizzazione SpA	2	Lussemburgo	50	0,1%
Bando di Napoli SpA (Londra)	Banco di Napoli SpA	1	Lussemburgo	38	0,1%
Provincia di Napoli	Provincia di Napoli	1	Londra	34	0,1%
Totale		122		51822	100,0%

ro.ro.

Nel 2002 sono state 32 le società interessate. Colpite le imprese di telecomunicazione

Attenzione: le insolvenze in Europa stanno crescendo

MILANO Il rischio di credito sulle obbligazioni sta aumentando. L'allarme è di quelli seri e viene lanciato dalla Banca d'Italia nel suo rapporto "Lo sviluppo del mercato obbligazionario per le imprese italiane". La colpa è dovuta all'acuirsi della fase di rallentamento ciclico dell'economia mondiale e del conseguente deterioramento della redditività delle imprese. Un rallentamento a sua volta riconducibile agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001 e all'emergere di gravi irregolarità da parte della grandi imprese, soprattutto statunitensi.

Che sia colpa di Bin Laden o meno il fatto è che nel 2002 si è registrato un forte rallentamento dei collocamenti in tutte le principali economie. Non solo. Si è anche registrata un'impennata nelle insolvenze (32 solo in Europa). Comunque nell'area euro le emissioni nette complessive di banche e imprese sono scese da 437,9 nel 2001 a 298 miliardi nel 2002 (il 32 per cento in meno), con una contrazione per banche (-29%) e per le società non finanziarie (-70%). Nel

complesso, secondo l'agenzia Moody's, dei mercati obbligazionari mondiali 635 emittenti valutati dall'agenzia sono risultati insolventi nel triennio 2000-02, mentre lo stabilimento di default ha riguardato quasi 1.900 prestiti obbligazionari, per un valore complessivo che ha sfiorato i 340 miliardi di dollari (oltre 700mila miliardi di lire). Le insolvenze hanno riguardato anche titoli con elevato merito di credito (investment grade), ma sono state più elevate per i prestiti che all'emissione risultavano ad alto rischio (speculative grade).

I casi di insolvenza hanno riguardato in particolare le imprese del settore di telecomunicazioni, che nel 2002 rappresentavano il 31,2 per cento del totale degli emittenti insolventi, segnando un forte aumento rispetto al passato. Tenuto conto anche dei default avvenuti nel settore dei mass media e tra le società tecnologiche, nel 2002 alle società del settore della New Economy va «ascritto il 47 per cento delle insolvenze per numero di emittenti e il 75 per cento di quello

per controvalore».

In Europa le insolvenze nel 2002 hanno raggiunto un valore record. Sempre secondo Moody's, a società europee è riconducibile il 19% delle insolvenze mondiali in termini di numero e il 23% in termini di volume di prestito. Come detto sono state 32 le società europee che hanno dichiarato insolvenze l'anno passato. Tra erano tedesche mentre un solo caso si è verificato in Italia, Francia, Belgio, Svizzera, Svezia e Norvegia.

E se nel 2002 le cose non sono andate bene per il futuro le cose potrebbero anche peggiorare. Ventuno miliardi nel 2004. Altri 11 miliardi nel 2005. Per un totale, dunque, di ben 32 miliardi di euro. Nei prossimi due anni, giungerà a scadenza un volume di prestiti obbligazionari emessi da imprese italiane sull'euromercato tanto cospicuo da spaventare anche la Banca d'Italia che, sulla base di dati Dealogic, ha fotografato l'andamento dei rimborsi in programma da qui al 2015. Horribile visu.

glossario

MILANO Quello che segue è un piccolo glossario da tenere a mente per decifrare la vicenda delle obbligazioni Cirio. BANCA D'ITALIA. Istituzione responsabile dell'ordinato funzionamento del sistema creditizio, e in grado di determinare la disponibilità di mezzi di pagamento e l'offerta di credito da parte delle altre banche. La Banca d'Italia, nata come società per azioni con legge del 10 agosto 1893, ha anche compiti di vigilanza che si estendono a qualunque società o istituto che raccolga depositi, conceda prestiti o effettui operazioni di borsa o sul mercato dei cambi. Il governatore, Antonio Fazio, è il massimo organo esecutivo dell'istituto, assieme al direttore generale e ai due vicedirettori

generali. Tutti assieme formano il direttorio della banca. CONSOB. Commissione nazionale per le società e la borsa. Ente pubblico istituito nel 1974, la Consob ha il compito di esercitare la vigilanza sui mercati regolamentati nonché di tutelare la trasparenza del mercato mobiliare. Sono quattro i controlli principali. a) La vigilanza sulle sollecitazioni all'investimento. b) Il controllo sull'informazione degli emittenti quotati. c) Il controllo sui mercati regolamentati d) L'attività svolta nei confronti degli intermediari finanziari. Tutte queste funzioni sono assicurate per proteggere il pubblico dei risparmiatori, considerati «contraenti deboli». OBBLIGAZIONE. Titolo rappresentativo

di una quota di prestito contratto dallo Stato, da enti, da società, a fronte del quale, in via semestrale o annuale, è riconosciuto un compenso in misura fissa o variabile, mediante stacco della relativa «cedola». Per indicare il termine viene usata anche la parola inglese bond. Il significato è lo stesso, cioè titolo di debito a reddito predeterminato a medio-lungo termine. Il termine è anche usato, alle volte, come sinonimo di public bond, un titolo emesso dallo stato o dalle agenzie statali. DEFAULT In italiano è chiamata insol-

venza. Altro non è che l'incapacità patrimoniale del debitore a soddisfare, con mezzi normali e alle singole scadenze, le proprie obbligazioni. L'insolvenza, che si manifesta con inadempimenti o con altri fatti esteriori che diano la prova di tale incapacità di adempimento, è presupposto oggettivo necessario sia della dichiarazione di fallimento, sia dell'ammissione dell'imprenditore commerciale al beneficio del concordato preventivo. Nel caso di Cirio il primo caso d'insolvenza è stato registrato nel novembre del 2002 e riguardava un

bond, su un totale di 9 prestiti obbligazionari per un importo di 1.125 miliardi di euro, da 125 milioni. RATING. Valutazione del grado di rischio di inadempimento, nel caso dei bond di insolvenza, riguardante un determinato debitore (in questo caso le società emittenti), espressa da una società specializzata attraverso un voto che si ricollega a una scala di valori. Le società di rating più note a livello internazionale sono le americane Moody's, Standard & Poor's e Fitch. I criteri di giudizio utilizzati dalle agenzie si basano sull'analisi dettagliata della situazione finanziaria della società o dell'ente (che può essere anche uno stato) da valutare, sull'analisi del settore in cui opera e del suo

posizionamento in base ai criteri di efficienza e competitività e sull'analisi della situazione economica generale. INVESTITORE ISTITUZIONALE. Società ed enti (in genere sono grandi fondi di pensione, compagnie di assicurazione, società di intermediazione immobiliare) che per legge o per vincoli statutari effettuano sistematicamente investimenti in strumenti finanziari o in immobili. EUROMERCATO. Mercato finanziario dei prestiti in valuta effettuata (in Europa) al di fuori dei paesi in cui le singole valute costituiscono moneta nazionale (ad esempio a Londra si scambiano euro-obbligazioni in varie valute straniere esclusa la sterlina).

funzioni di vigilanza sulla stabilità patrimoniale e sul contenimento del rischio affidate alla Banca d'Italia, che presta ogni collaborazione alla Consob».

Ancora una volta la Commissione. Era questa che, sempre per la Banca d'Italia, doveva sollecitare ispezioni e accertamenti. Cosa che, evidentemente non è avvenuta o è stata fatta con qualche ritardo. La ricerca ricorda quindi, che mentre alla Banca d'Italia spetta direttamente soltanto la competenza sui controlli ai fini della stabilità e dell'efficienza dei mercati (articolo 129 del

Testo unico bancario), quelli che servono a evitare che in un solo giorno si rovesci sul mercato una quantità ingentissima di emissioni obbligazionarie, chi si trova costretto a dover andare a scoprire se ci sono state violazioni e abusi da parte delle banche nei confronti del grande pubblico è, appunto, la Consob. E a questa che la legge Draghi affida la competenza per i controlli sulla sollecitazione all'investimento, sul collocamento e sulla negoziazione di strumenti finanziari.

Ma il caso Cirio è diventato anche una questione giudiziaria. Oggi a Roma ci sarà l'incontro fra tutti i pubblici ministeri che hanno aperto un fascicolo. Fonti giudiziarie, intanto, hanno confermato che la procura di Monza, una delle prime a investigare, ha iscritto nuovi nomi nel registro degli indagati comprendendo anche quello di Sergio Cragnotti, l'ex presidente Cirio. Le indagini dovranno individuare eventuali «elusioni» di alcune norme nella fase di collocamento dei bond Cirio da parte delle banche. La ferita Cirio è sempre aperta.

La procura di Monza ha iscritto nuovi nomi nel registro degli indagati. Sotto indagine anche gli istituti di credito

Le banche dei bond sono sempre le stesse

MILANO Sempre le stesse. Le banche che collocano le obbligazioni in Italia sono sempre le solite note.

«Circa il 70% del valore delle obbligazioni - si legge nel rapporto interno alla Banca d'Italia - emesse dalle imprese italiane tra il gennaio 1995 e il giugno 2003 è stato collocato da banche di investimento estere: J.P. Morgan e Lehman Brothers hanno nel complesso organizzato il collocamento del 37 per cento del volume complessivo, mentre i primi quattro gruppi italiani in questa attività (Mediobanca, IntesaBci, UniCredit e San Paolo Imi) hanno organizzato un quarto del totale».

Le altre banche che si spartiscono il magro bottino restante sono Morgna Stanley, Credit Suisse Firs Boston, Deutsche Bank e Citigroup, tutte banche estere che hanno una quota di mercato pari al 17% sul totale. Nel giro di otto anni questi gruppi bancari hanno totalizzato un numero di emissioni pari a 46 poco inferiori alla banca J.P. Morgan che ne ha totalizzate invece 51.