Sezione C

L'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

PAGINA BIANCA

IV. LA VIGILANZA SULL'INFORMATIVA SOCIETARIA E SULLE OPERAZIONI DI APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO

L'informativa continua sugli eventi "price sensitive" e sugli assetti proprietari

Il Tuf stabilisce (artt. 114 e 115) che gli emittenti debbano informare il pubblico e la Consob dei fatti, che accadono nella loro sfera di attività, idonei a influenzare il prezzo degli strumenti finanziari (i cosiddetti eventi *price sensitive*).

Nel corso del 2002, oltre alle quotidiane richieste informali di divulgazione di notizie e dati al pubblico, la Commissione è intervenuta formalmente, sia ai sensi dell'art. 115 del Tuf che ai sensi dell'art. 114 del Tuf, richiedendo la comunicazione al pubblico di dati e notizie.

In particolare, le richieste di informazioni agli emittenti ai sensi dell'art. 115, comma 1, sono state 36, indirizzate a 38 destinatari; in un caso la richiesta è scaturita a seguito dell'andamento anomalo del titolo successivo a una *conference call* non comunicata preventivamente alla Commissione (Tavv. IV.1 e aIV.1).

Per quanto riguarda la richiesta di pubblicazioni di dati e notizie, ai sensi dell'art. 114, comma 3, la Commissione è intervenuta in 25 casi; in 4 di tali casi, l'intervento è stato reso necessario a causa del verificarsi dell'andamento anomalo del titolo, dovuto alla divulgazione di indiscrezioni e/o di notizie stampa *price sensitive*, non anticipate da un comunicato messo a disposizione del pubblico ai sensi dell'art. 66 del Regolamento 11971/1999.

Nel corso del 2002, in 5 casi è stato richiesto e concesso l'esonero dalla pubblicazione delle informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 4 del Tuf.

In particolare, in un caso la richiesta da parte dell'emittente riguardava l'esonero dalla pubblicazione del contenuto economico di un accordo commerciale concluso con un soggetto estero, in quanto la divulgazione di tale informazione avrebbe costituito inottemperanza agli accordi raggiunti con la controparte. La Commissione ha ritenuto che la mancata divulgazione dell'informazione non avrebbe inficiato e ostacolato la valutazione dell'operazione da parte del mercato, che avrebbe potuto stimarla sulla base delle informazioni relative ad altri precedenti accordi stipulati dalla stessa società e non soggetti a tali clausole; viceversa, avendo verificato che la divulgazione avrebbe effettivamente provocato un grave danno alla Società, impedendo la conclusione positiva dell'accordo, ha concesso la pubblicazione parziale dell'informazione.

Nel corso del 2002, la Commissione ha provveduto all'aggiornamento semestrale dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante (società italiane con patrimonio netto non inferiore a cinque milioni di Euro e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a duecento).

TAV. IV.1

VIGILANZA SULL'INFORMAZIONE SOCIETARIA, GLI ASSETTI PROPRIETARI E GLI STUDI NEL 2002

		N° CASI
RICHIESTE DI INFORMAZIONI EX ART. 115, COMMI 1 E 2, DEL TUF		
- ASSUNZIONI DI NOTIZIE DA AMMINISTRATORI, SINDACI, REVISORI, DIRETTORI GENERALI, SOCIETÀ CONTROLLANTI E CONTROLLATE		36
- RICHIESTE DI DATI E INFORMAZIONI		100
- RICHIESTE DI CONFERMA DI PARTECIPAZIONI RILEVANTI		23
- RICHIESTE DI NOTIZIE PER L'INDIVIDUAZIONE DEI RESPONSABILI DI ADEMPIMENTI INFORMATIVI PER I QUALI VIENE CONTESTATA UNA VIOLAZIONE		52[1]
	TOTALE	*211*
RICHIESTE DI INFORMAZIONI A SOCI PARTECIPANTI EX ART. 115, COMMA 3, DEL TUF		31
ISPEZIONI		2
RICHIESTE DI PUBBLICAZIONI DI DATI E NOTIZIE EX ART. 114, COMMA 3, DEL TUF		
- INTEGRAZIONI DI NOTIZIE DA FORNIRE IN ASSEMBLEA		69
- INTEGRAZIONI A DOCUMENTI CONTABILI PERIODICI[2]		1
- INFORMAZIONI DA FORNIRE AL MERCATO (COMUNICATI STAMPA)		25
- INFORMAZIONI PERIODICHE MENSILI		9
- INTEGRAZIONI DI DOCUMENTI DI FUSIONE		2
- INTEGRAZIONI DI DOCUMENTI OPA		3
	TOTALE	*109*
ESONERI DELLA PUBBLICAZIONE DI DATI E NOTIZIE EX ART. 114, COMMA 4, DEL TUF		5
RICHIESTE DI PUBBLICAZIONE IMMEDIATA DI STUDI IN PRESENZA DI RUMORS		3
SEGNALAZIONI AL TRIBUNALE EX ART. 2409 C.C.		1
LETTERE DI RICHIAMO		3
IMPUGNATIVE DI BILANCIO		--

[1] Di cui 7 sono integrazioni a richieste già effettuate. [2] Relazione semestrale.

Tali società devono fornire al pubblico e alla Consob informazioni su fatti rilevanti o idonei a influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli e devono mettere a disposizione la documentazione contabile (art. 116, del Tuf, artt. 108-112, Regolamento Consob 11971/99, comunicazione Consob 99018236 del 16 marzo 1999), salvo esonero su istanza motivata di parte, rilasciato dalla Consob ove le informazioni non siano rilevanti per la tutela degli investitori.

L'ultimo aggiornamento dell'elenco operato nel corso del 2002 è stato effettuato con riferimento alle comunicazioni pervenute entro il 31 luglio 2002. Dopo detto aggiornamento risultavano inseriti nell'elenco

165 emittenti di cui 44 dispensati dagli obblighi di informazione ai sensi dell'art. 112, comma 1, della delibera 11971/1999.

Oltre agli eventi *price sensitive* anche l'informativa sugli assetti proprietari è sottoposta, stante la sua idoneità a influire sulle decisioni di investimento, a un regime di "informativa continua".

L'informativa sugli assetti proprietari si basa sulla comunicazioni delle partecipazioni superiori al 2 per cento del capitale rappresentato da azioni con diritto di voto delle società quotate e dei patti parasociali aventi a oggetti azioni delle società quotate o delle società che le controllano. La diffusione al pubblico delle partecipazioni rilevanti viene effettuata dalla Consob mediante il proprio sito *web* e attraverso la società di gestione del mercato, sulla base delle comunicazioni ricevute. Per i patti parasociali la pubblicità è assicurata dagli aderenti mediante il deposito del testo integrale dell'accordo presso il registro delle imprese e la pubblicazione sulla stampa quotidiana di un estratto contenente gli elementi essenziali dell'accordo. Tali estratti vengono resi disponibili anche sul sito *web* della Consob.

Nel corso del 2002 sono state effettuate circa 1.100 comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate, valore in linea con quello medio degli ultimi anni quattro anni. Il lieve incremento rispetto al 2001 è in parte dovuto al fatto che, dal giugno 2002, è stata introdotta una modifica regolamentare con la quale è stata resa obbligatoria la dichiarazione anche nel caso in cui, pur non variando in maniera rilevante la percentuale di partecipazione, si determinino variazioni sostanziali nelle modalità di detenzione della partecipazione.

TAV. IV.2

COMUNICAZIONI DI PARTECIPAZIONI RILEVANTI AI SENSI DELL'ART. 120 DEL TUF

	1999	2000	2001	2002
SUPERAMENTO DELLA SOGLIA DEL 2%	397	398	337	303
VARIAZIONE DI PARTECIPAZIONE RILEVANTE GIÀ DETENUTA	353	404	403	502
RIDUZIONE ENTRO IL 2%	248	379	313	308
TOTALE	*998*	*1.181*	*1.053*	*1.113*

Le operazioni comunicate nel 2002 hanno riguardato in circa il 28 per cento dei casi il superamento della soglia del 2 per cento del capitale, in un altro 28 per cento la riduzione entro tale soglia e in circa il 44 per cento la variazione delle partecipazioni già detenute (Tav. IV.2).

Nel 2002, il numero totale di comunicazioni si ripartisce in maniera sostanzialmente equivalente tra operazioni di acquisto e operazioni di vendita di azioni, con circa 40 casi in cui la comunicazione riguardava esclusivamente una variazione delle modalità di detenzione di una partecipazione già dichiarata (Tav. IV.3).

TAV. IV.3

DISTRIBUZIONE DELLE COMUNICAZIONI DI PARTECIPAZIONI RILEVANTI PER TIPOLOGIA DI SOGGETTO DICHIARANTE E PER TIPOLOGIA DI OPERAZIONE NEL 2002

TIPOLOGIA SOGGETTO DICHIARANTE	TIPO DI OPERAZIONE COMUNICATA			
	VARIAZIONE MODALITÀ DI DETENZIONE	VENDITE	ACQUISTI	TOTALE COMPLESSIVO
ASSICURAZIONI	1	32	12	45
BANCHE	3	83	103	189
FONDAZIONI	2	35	20	57
INVESTITORI ISTITUZIONALI ITALIANI	--	53	37	90
INVESTITORI ISTITUZIONALI ESTERI	--	86	93	179
PERSONE FISICHE	14	117	99	230
SOCIETÀ DI CAPITALI	20	129	169	318
STATO	1	2	2	5
TOTALE	*41*	*537*	*535*	*1.113*

Circa un quarto del totale delle dichiarazioni è stato effettuato da investitori istituzionali, in larga parte esteri. Per gli investitori istituzionali esteri si è riscontrata una lieve prevalenza delle operazioni di acquisto di azioni, mentre per gli investitori istituzionali italiani sono prevalse le vendite. Le società di capitali hanno effettuato circa il 30 per cento delle comunicazioni, con una prevalenza delle operazioni di acquisto, mentre per le operazioni comunicate dalle persone fisiche (complessivamente il 20 per cento del totale) sono prevalse le vendite.

Considerando la dimensione delle operazioni comunicate in termini di quote di capitale con diritto di voto, oltre l'80 per cento delle dichiarazioni ha riguardato pacchetti inferiori al 5 per cento del capitale e un altro 10 per cento delle dichiarazioni pacchetti compresi tra il 5 per cento e il 10 per cento. In 60 casi, pari al 5 per cento del totale, le operazioni comunicate hanno avuto per oggetto pacchetti compresi tra il 10 per cento e il 30 per cento del capitale mentre in 37 casi si è trattato di pacchetti superiori al 30 per cento.

Nel corso del 2002 sono state inoltre effettuate 33 comunicazioni di partecipazioni potenziali (relative a sette società quotate), di cui due in essere al 31 dicembre 2002. Le comunicazioni di

partecipazioni potenziali vengono effettuate quando un soggetto, attraverso il possesso di strumenti convertibili, di *warrant* o per accordi contrattuali, può acquistare o vendere di propria iniziativa azioni di una società quotata in misura tale da superare determinate soglie del capitale con diritto di voto (5, 10, 25, 50 e 75 per cento).

Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulla trasparenza delle partecipazioni rilevanti, la Consob ha effettuato 31 richieste di informazione a società detentrici di partecipazioni superiori al 2 per cento, ai sensi dell'art.115 comma 3 del Tuf. Tali richieste hanno avuto per oggetto l'elenco nominativo dei soci e l'eventuale esistenza di una azionista che controlli la società al fine di verificare il rispetto degli obblighi di comunicazione. Inoltre la Consob ha effettuato 23 richieste di conferma di partecipazioni già dichiarate, relative a 16 diverse società quotate, per le quali la presenza di *rumors* sul mercato o altri elementi acquisiti nell'ambito dell'attività di vigilanza indicavano la possibilità che fossero intervenute variazioni rilevanti che non erano state comunicate (Tav. IV.1).

Per quanto riguarda i patti parasociali, nel 2002 sono stati pubblicati 137 annunci di patti parasociali relativi a 60 società quotate. In 35 casi si è trattato di variazioni di patti parasociali già esistenti, mentre i restanti 102 hanno riguardato la pubblicazione degli estratti di nuovi patti.

Tra le fattispecie disciplinate dall'art. 114 del Tuf al fine di assicurare un'adeguata e tempestiva informazione del mercato, rientrano anche gli studi prodotti dagli analisti finanziari che costituiscono flussi di informativa "derivata". Infatti, anche se tali studi non sono, in larga parte, prodotti dagli emittenti ma dagli intermediari finanziari, ad essi è riconducibile un'attitudine, crescente, ad influenzare i meccanismi di formazione dei prezzi dei titoli (oggetto degli studi). Per tali motivi, la Consob ha ritenuto opportuno, attraverso una modifica regolamentare di cui si dà conto nel Cap. VIII, di assimilare la disciplina del regime di *disclosure* a cui sono sottoposti tali studi a quella vigente per le informazioni *price sensitive* e i *rumors* applicata agli emittenti titoli quotati.

In seguito alle modifiche apportate all'articolo 69 del Regolamento in materia Emittenti, con la delibera n. 13086 del 18 aprile 2002, dopo una prima fase di avvio, si è provveduto ad accertare il grado di recepimento da parte degli intermediari delle nuove norme e, in particolare delle disposizioni in materia di *disclosure* dei conflitti di interesse.

Dagli accertamenti svolti è risultato che in molti casi i *disclaimer* contenenti le avvertenze sui conflitti di interesse si presentavano, contrariamente a quanto prescritto, generici.

Per approfondire questo comportamento si è provveduto a inviare a trenta intermediari/autori di studi, ammessi a operare nei mercati regolamentati italiani, una nota con la quale si chiedevano le motivazioni del mancato puntuale rispetto delle nuove norme introdotte nell'articolo 69 in questione.

Dall'analisi delle risposte fornite dagli intermediari alle suddette note è emerso che più della metà degli intermediari oggetto dell'indagine (sia appartenenti a gruppi bancari esteri che appartenenti a gruppi bancari italiani) redigono gli studi attraverso una filiale estera e predispongono detti studi (in lingua inglese) non soltanto per diffonderli in Italia, ma anche in altri paesi che naturalmente hanno disposizioni regolamentari diverse.

Questi intermediari appongono agli studi che diffondono il cosiddetto disclaimer standard, *ovvero quello che elenca tutte le potenziali situazioni di conflitto di interesse. Tale* disclaimer *soddisfa le prescrizioni dalla maggior parte delle autorità di controllo estere. Rispetto a queste discipline quella italiana, al momento in cui è stata effettuata l'indagine, si presentava più restrittiva.*

Gli intermediari in questione hanno dichiarato di aver allo studio procedure organizzative che consentono di integrare le avvertenze standard *con le informazioni specifiche richieste dall'art. 69. Peraltro, le più recenti iniziative legislative e regolamentari in atto nei principali paesi esteri sembrano andare verso la direzione intrapresa dalla Consob.*

Oltre alla suddetta indagine la Consob, nel corso del 2002, ha verificato il rispetto dell'articolo 69 del Regolamento 11971/1998, avendo a riferimento i casi di intermediari/autori per i quali sussistessero effettive situazioni di conflitto di interesse. In tre casi i soggetti a cui erano state inviate le lettere di contestazione hanno provveduto all'oblazione ai sensi dell'art.16 della legge 24 novembre 1981, n.689. L'attenzione della Consob su tali aspetti e l'attività di vigilanza svolta hanno spinto gli operatori ad accelerare il processo organizzativo interno volto a consentire il rispetto della normativa sui conflitti di interesse.

Nel 2002 la Commissione è inoltre intervenuta in tre casi (riguardanti due società quotate al Mercato Telematico Azionario e una al Nuove Mercato), nei quali si erano determinate turbative nel mercato di titoli quotati in conseguenza della presenza di rumors relativi ai contenuti di studi prodotti da intermediari, richiedendo a questi ultimi la diffusione immediata al pubblico degli studi oggetti di rumors. L'art. 69, comma 3, del Regolamento 11971/1999 prevede infatti che qualora si verifichino contestualmente la presenza di notizie in merito ai contenuti di uno studio non ancora reso pubblico e un andamento anomalo del prezzo di mercato e/o del volume degli scambi degli strumenti finanziari oggetto dello studio, la Consob possa richiedere la pubblicazione immediata dello studio, al fine di ripristinare la parità informativa sul mercato, anche prima dei 60 giorni previsti normalmente per la sua messa a disposizione del pubblico.

Sulla base degli studi che gli intermediari sono tenuti a comunicare alla Consob è stata compiuta un'analisi relativa al grado di copertura del mercato da parte degli analisti e alla distribuzione dei consigli operativi.

In particolare, per quanto concerne il grado di copertura assicurato dagli studi degli analisti finanziari, anche nel 2002 (Tav. aIV.2) il numero di società quotate in borsa oggetto di studi monografici è diminuito (da 217 a 198). La produzione di studi da parte degli analisti impiegati presso intermediari si è concentrata sui titoli più scambiati in borsa, trascurando le società a elevata capitalizzazione ma meno

importanti per quanto riguarda l'attività di trading, oltre che quelle trattate nel Nuovo Mercato. Rispetto al passato, sono invece state oggetto di maggior attenzione quelle società che pur presentando una capitalizzazione di scarso rilievo sono state ritenute possibili oggetti di elevati volumi di trading.

Per quanto attiene i suggerimenti operativi (buy, hold, notizie importanti e sell) contenuti negli studi, è possibile osservare (Tav. aIV.3) una lieve riduzione dei consigli di acquistare o mantenere titoli in portafoglio.

L'informativa nell'appello al pubblico risparmio e nelle operazioni di finanza straordinaria

Nel corso del 2002, nell'ambito dell'attività istruttoria svolta dalla Consob in materia di appello al pubblico risparmio, sono stati esaminati 159 prospetti informativi (Tav. IV.4). Di questi, 102 hanno riguardato l'emissione di covered *warrants* (normalmente ogni prospetto riguarda l'emissione di più "serie" di covered *warrants*), mentre complessivamente 36 prospetti informativi sono riferiti a operazioni di ammissione a quotazione di titoli azionari, obbligazionari e di *warrants*. Le altre operazioni hanno invece riguardato la sola sollecitazione, riferita a titoli obbligazionari e a titoli azionari non quotati, l'offerta di titoli azionari già quotati e il riconoscimento di prospetti esteri. Inoltre, 503 prospetti informativi hanno riguardato il collocamento di quote di Oicr e di fondi pensione.

Inoltre, nel corso dell'anno sono pervenute alla Consob complessivamente 254 relazioni illustrative riferite a emittenti quotati; tali relazioni, in base alle disposizioni del Regolamento Emittenti, devono essere redatte dalle società quotate in occasione di alcune operazioni straordinarie. Tra queste, le tipologie di operazioni più frequenti hanno riguardato l'adozione di modifiche statutarie, l'acquisto o alienazione di azioni proprie e la realizzazione di aumenti di capitale e di operazioni di fusione.

Con riferimento all'attività istruttoria relativa alle ammissioni a quotazione, particolare rilievo ha avuto la quotazione sul Mercato Telematico Azionario della società Tenaris Sa, sia per la complessità dell'operazione sia per le implicazioni di carattere regolamentare che essa ha determinato. Al riguardo, la Commissione ha deliberato, in data 12 novembre 2002, il nulla osta alla pubblicazione del prospetto di quotazione e del documento di offerta di scambio su azioni ordinarie Dalmine.

L'operazione ha rappresentato per la Consob il primo caso di rilascio di nulla-osta alla pubblicazione di un prospetto relativo all'ammissione alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano di azioni di una società estera non avente azioni già quotate in altri mercati regolamentati UE e non UE. In passato, infatti, la Commissione aveva già autorizzato la pubblicazione di prospetti di quotazione di società estere, ma in tali casi le società interessate avevano già azioni quotate in mercati diversi da quello italiano.

Come previsto per tali situazioni dall'art. 114 del Regolamento Emittenti, la Consob ha determinato, in sede di rilascio dell'autorizzazione relativa al prospetto, le informazioni e i documenti che la società è tenuta a diffondere in ordine all'informazione periodica e alle operazioni straordinarie, la lingua da utilizzare per l'adempimento di tali obblighi informativi e la relativa tempistica.

A tal fine si è reso necessario un approfondimento sulla disciplina societaria vigente nel paese di origine della società. Tenaris è soggetta, infatti, alle leggi e ai regolamenti del Gran Ducato del Lussemburgo in materia di società commerciali. Alcune disposizioni della vigente legge lussemburghese offrono agli azionisti di società di capitali un grado di tutela minore rispetto alle corrispondenti previsioni della vigente normativa italiana. Inoltre, alcune disposizioni previste dall'ordinamento italiano a tutela dei diritti delle minoranze nelle società con azioni quotate non trovano esatta corrispondenza in omologhe previsioni dell'ordinamento lussemburghese. Nel prospetto informativo è stata, quindi, riportata un'ampia trattazione dei profili inerenti alla normativa applicabile a Tenaris, con evidenziazione delle principali differenze rispetto alla disciplina italiana.

*Inoltre, avendo la società presentato domanda di ammissione a quotazione, oltre che sul mercato italiano, contestualmente sul mercato azionario argentino e messicano e, con riferimento agli Ads (*American Depositary Shares*), anche sul mercato statunitense, essa ha assunto l'obbligo, in linea generale, di fornire al mercato e alla Commissione tutte le informazioni dovute in esecuzione degli obblighi informativi assunti dalla stessa sugli altri mercati di quotazione, in ossequio al principio, sancito dall'art. 88 del Regolamento Emittenti, di sostanziale equivalenza delle informazioni da rendere pubbliche sul mercato italiano rispetto a quelle fornite in altri mercati.*

Infine, la Consob - sulla base di apposita attestazione rilasciata dalla società incaricata della revisione del bilancio di Tenaris - ha rilasciato a Borsa Italiana spa il proprio giudizio, previsto dall'art.2.1.4, comma 3, del Regolamento di Borsa, circa l'equivalenza della revisione contabile svolta sui bilanci della medesima Tenaris con la revisione richiesta dalla normativa nazionale.

Con riferimento all'appello al pubblico risparmio realizzato attraverso offerte pubbliche di acquisto e scambio, nel corso del 2002 sono stati approvati 31 documenti informativi relativi a offerte pubbliche di acquisto, dei quali 24 relativi a offerte su azioni di società quotate, 2 relativi a offerte avente a oggetto 95 prestiti obbligazionari, alcuni dei quali quotati, e 5 documenti relativi ad azioni di società non quotate. Oltre la metà delle offerte hanno avuto una natura volontaria (Tav. IV.5). In 10 casi tali offerte sono state relative a società quotate; in genere l'obiettivo di dette offerte è stato la cancellazione dei titoli dalla quotazione.

TAV. IV.4

ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CONSOB IN MATERIA DI SOLLECITAZIONE, AMMISSIONE A QUOTAZIONE E OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA NEL 2002

TIPOLOGIA	NUMERO
PROSPETTI INFORMATIVI RELATIVI A:	
AMMISSIONE A QUOTAZIONE DI TITOLI AZIONARI[1] DI CUI:	14
- TRAMITE OFFERTA	6
PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI CUI:	21[2]
- SOLA AMMISSIONE A QUOTAZIONE	16[3]
EMISSIONE DI COVERED WARRANTS[4]	102
AMMISSIONE A QUOTAZIONE DI WARRANTS	5
ALTRE OFFERTE RELATIVE A TITOLI QUOTATI[5]	1
OFFERTE DI TITOLI NON QUOTATI DI EMITTENTI ITALIANI[6]	3
OFFERTE DI EMITTENTI ESTERI DI CUI:	13
- RICONOSCIMENTO DI PROSPETTI ESTERI	13
- OFFERTE PUBBLICHE PANEUROPEE	--
PER MEMORIA: OICR E FONDI PENSIONE	503
TOTALE	*662*
RELAZIONI ILLUSTRATIVE RELATIVE AD OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA:	
FUSIONI	43
SCISSIONI	6
AUMENTI DI CAPITALE SOCIALE[7]	58
ACQUISTO/ALIENAZIONE AZIONI PROPRIE	78
MODIFICHE STATUTARIE	81
CONVERSIONE AZIONI	1
EMISSIONI OBBLIGAZIONI	5
RIDUZIONE CAPITALE SOCIALE	8
TOTALE[8]	*254*

[1] I dati riguardano le operazioni per le quali è stato concesso nel corso dell'anno il nulla osta per il deposito del prospetto di ammissione a quotazione. [2] In un caso si è trattato di un'operazione di sollecitazione con contestuale ammissione a quotazione. [3] Oltre a questo dato, vi è un'operazione di sollecitazione con contestuale ammissione a quotazione di un prestito obbligazionario. [4] Numero di prospetti approvati nel corso dell'anno, ognuno dei quali normalmente riguarda l'emissione di più "serie" di *covered warrants*. [5] Riguardano offerte di vendita, pubbliche o private, non finalizzate all'ammissione a quotazione. In particolare, il dato riguarda il collocamento di obbligazioni convertibili relativo ad una società quotata sul Mercato Ristretto. [6] Sono escluse le offerte riservate ai dipendenti. [7] Il dato si riferisce anche ad operazioni di aumento di capitale deliberate ma non effettuate (o effettuate in un momento successivo). [8] Il numero complessivo di relazioni non corrisponde alla somma delle singole fattispecie in quanto alcune relazioni hanno più oggetti.

Per quanto riguarda le offerte preventive, 2 documenti avevano per oggetto una stessa società su cui sono state presentate due offerte concorrenti. Si tratta della seconda Opa concorrente promossa in vigenza del Tuf (dopo il caso Gildemeister nel 1999) e della prima in vigenza della nuova formulazione dell'art. 44 del Regolamento Emittenti adottata nell'aprile 2001. L'operazione ha evidenziato l'idoneità delle nuove norme regolamentari a garantire l'ordinato svolgimento delle offerte concorrenti. Occorre notare, peraltro, che il nuovo sistema dei rilanci non è stato applicato in quanto l'offerente originario si è ritirato a seguito della promozione dell'offerta concorrente.

Nel luglio 2002 è stata promossa un'offerta pubblica di acquisto, ai sensi dell'art. 106, comma 4, del Tuf, da parte di Interactive spa sul 100 per cento del capitale sociale di Freedomland, società operante nel settore della Internet TV e della televisione interattiva. Si rammenta che la Freedomland risultava all'epoca controllata di diritto (con una partecipazione pari al 58,174 per cento) dal Sig. Virgilio Degiovanni e pertanto il successo della stessa dipendeva dall'adesione del suddetto socio di controllo.

Nel corso della predetta operazione, è stata promossa un' offerta concorrente da Content srl, risultata vincente, a un prezzo superiore del 3,17 per cento rispetto a quello offerto da Interactive.

TAV. IV.5

DOCUMENTI DI OFFERTA RELATIVI AD OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E/O DI SCAMBIO PER CUI È STATO CONCESSO IL NULLA OSTA NEL 2002

	SU AZIONI QUOTATE	SU OBBLIGAZIONI	SU AZIONI NON QUOTATE	TOTALE
VOLONTARIE	10	2	5	17
PREVENTIVE[1]	4	--	--	4
SUCCESSIVE	4	—	—	4
RESIDUALI	5	—	—	5
SU AZIONI PROPRIE	1	—	--	1
TOTALE	*24*	*2*	*5*	*31*

Fonte: Archivio Consob su documenti di offerta. [1] Il numero di operazioni include le offerte concorrenti.

Nel corso del 2002 è iniziato l'*iter* autorizzativo del documento di offerta relativo all'offerta pubblica di acquisto promossa dalla società Newco28 spa sulle azioni della Autostrade spa. L'offerta, annunciata a novembre 2002, e successivamente svoltasi dal 20 gennaio al 21 febbraio 2003, è stata caratterizzata da un controvalore particolarmente rilevante (circa 8 miliardi di Euro), qualificandosi seconda per controvalore sul mercato italiano dopo l'offerta promossa da Olivetti su Telecom nel 1999.

L'operazione è consistita in un'offerta pubblica di acquisto totalitaria promossa, ai sensi dell'art. 106, comma 4, del Tuf, su azioni ordinarie Autostrade da Newco28, società il cui capitale è interamente posseduto dall'azionista, all'epoca controllante di fatto di Autostrade, Schemaventotto spa. Poiché Schemaventotto ha deliberato irrevocabilmente di non portare in adesione all'offerta le n. 354.924.870 azioni di sua proprietà (corrispondenti al 29,989 per cento del capitale), l'offerta ha avuto a oggetto la restante parte del capitale. L'offerta è stata promossa con l'obiettivo di rafforzare il controllo già detenuto da Schemaventotto al fine di consentire l'avvio di un progetto di ristrutturazione del gruppo facente capo ad Autostrade.

L'operazione è stata finanziata con ricorso pressoché totale all'indebitamento da parte dell'offerente in quanto i mezzi propri sono stati limitati a 5 milioni di euro. Il finanziamento è stato concesso da un pool di 6 banche a condizioni definite nel documento come "di mercato per operazioni aventi caratteristiche simili".

Poiché l'offerente non ha escluso la possibilità che si possa procedere a un'operazione di fusione fra lo stesso e la società acquisita, in tale caso il debito contratto a servizio dell'offerta sarà di fatto consolidato in capo alla società risultante dalla fusione. Infatti, per quanto attiene agli effetti economici e finanziari della fusione, l'operazione trasferirebbe in capo alla società risultante (e quindi, sostanzialmente, all'unico asset *produttivo rappresentato dal gruppo Autostrade) l'indebitamento assunto dall'offerente per l'esecuzione dell'offerta. L'entità riveniente dalla fusione risulterebbe pertanto gravata dagli obblighi connessi alla restituzione del finanziamento e dai relativi oneri finanziari, con un impatto negativo - a parità di condizioni - sulla posizione finanziaria e sulla situazione economica.*

In considerazione della rilevanza degli aspetti descritti ai fini della valutazione dell'offerta da parte dei destinatari della medesima, nel documento è stato richiesto di inserire un'ampia descrizione in termini di grandezze economico-finanziarie, sia dell'offerente che dell'emittente, al fine di consentire un apprezzamento degli effetti del trasferimento del debito sulla società risultante dalla fusione.

Infine, nell'ambito dell'attività istruttoria avente a oggetto l'esame delle relazioni illustrative relative a casi di fusioni, scissioni e altre operazioni di finanza straordinaria, la Consob, oltre a verificare la conformità delle informazioni contenute nelle relazioni illustrative agli schemi previsti dal Regolamento Emittenti e l'idoneità delle stesse ad assicurare una completa rappresentazione delle operazioni in questione, ha richiesto in via informale, in circa il 20 per cento dei casi, delucidazioni o integrazioni degli elementi informativi contenuti nelle relazione illustrative. Qualora la contestualità della messa a disposizione del pubblico e dell'invio alla Consob o la rilevanza del *gap* informativo lo richiedano, l'intervento della Commissione si è altresì tradotto in una richiesta di rendere pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico ai sensi dell'art. 114, comma 3, del Tuf.

L'informativa in sede assembleare

Nel corso del 2002 la Commissione è intervenuta in diverse occasioni al fine di richiedere alle società quotate di integrare l'informativa resa agli azionisti in sede di assemblea ordinaria o straordinaria (Tav. IV.1).

In 5 casi la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea di approvazione del bilancio di società in situazione di grave crisi economico-finanziaria.

In un caso è stato chiesto di integrare l'informativa con le considerazioni degli amministratori in ordine alle situazioni di incertezza che avevano originato l'impossibilità per la società di revisione di esprimere un giudizio sul bilancio di una società specializzata nella produzione di macchine per cucire a uso industriale. In particolare, gli amministratori sono stati invitati a fornire elementi in merito alla capacità del gruppo di far fronte agli impegni finanziari e alle difficoltà operative di una sub holding controllata sul cui bilancio consolidato la società di revisione aveva espresso alcuni rilievi in merito ai criteri di contabilizzazione di alcune poste.

In un altro caso l'integrazione ha avuto a oggetto notizie in merito alla continuità aziendale di una società operante nel settore della produzione di componenti elettrici e del suo gruppo nonché alla ridefinizione del piano industriale e di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario del gruppo nel suo complesso. La mancanza di tali informazioni aveva, tra le altre cose, impedito alla società di revisione di esprimere un giudizio sul bilancio. Successivamente all'assemblea di approvazione del bilancio a seguito dell'approvazione di un nuovo piano industriale e della conclusione positiva delle trattative per la ristrutturazione del debito la società di revisione ha riconsiderato il proprio parere anche ai fini dell'art. 96 del Tuf.

In un terzo caso la relazione al bilancio della società di revisione evidenziava come, di fronte alla situazione di tensione finanziaria in cui versava una società operante nel settore dei giochi e scommesse, i piani di consolidamento dell'indebitamento finanziario e di acquisizione di nuovi mezzi finanziari necessari a realizzare il piano industriale non erano stati ancora approvati dagli istituti di credito, né tanto meno erano stati definiti i termini e le modalità di ricapitalizzazione delle società operative ritenute strategiche. Inoltre l'assenza di informazioni adeguate in merito alle azioni intraprese per reperire nell'immediato mezzi finanziari configurava, a giudizio dei revisori, una situazione di assenza di ragionevoli presupposti di continuità aziendale suscettibili di verifica. Il collegio sindacale concordava con la società di revisione in ordine all'impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio e consolidato e formulava ulteriori rilievi sull'operato del Cda e sull'informativa fornita dagli amministratori in bilancio. La Commissione ha quindi ritenuto necessario che gli amministratori esponessero in assemblea le loro considerazioni in merito alle osservazioni formulate dai revisori e dal collegio sindacale.

Anche in un caso relativo a una società che opera nel settore dell'arredo finestra e dei complementi di arredo i revisori hanno dichiarato di non essere in grado di esprimere un giudizio sul bilancio a causa di alcune situazioni di incertezza riconducibili principalmente a crediti di incerta recuperabilità vantati nei confronti della controllante e di una collegata. Al riguardo, in occasione dell'assemblea gli amministratori hanno espresso le loro considerazioni in merito alla genesi e alla valutazione in bilancio di tali crediti e all'effettiva capacità delle società debitrici di rimborsarli.

L'assenza di ragionevoli presupposti di continuità aziendale verificabili ha impedito anche nel quinto caso alla società di revisione di esprimere un giudizio sul bilancio di una società che opera nel settore del frozen food. Nel contesto delle necessarie operazioni di ristrutturazione, ritenute inderogabili a fronte di rilevanti perdite anche a livello operativo, gli amministratori hanno approntato un piano di consolidamento dell'indebitamento finanziario per il quale non era stata ancora ottenuta, alla data della relazione dei revisori, l'accettazione da parte degli istituti di credito. A tale accettazione era peraltro subordinato anche un aumento di capitale finalizzato al raggiungimento del riequilibrio patrimoniale. In questo caso la Commissione ha richiesto agli amministratori di formulare considerazioni in merito alle osservazioni della società di revisione e del collegio sindacale riguardanti l'assenza dei presupposti di continuità aziendale e di fornire dettagliate informazioni sullo stato di attuazione delle iniziative intraprese al fine di perseguire il raggiungimento dell'equilibrio economico-finanziario. Successivamente all'assemblea di approvazione del bilancio a seguito della sottoscrizione degli accordi di ristrutturazione del debito con le banche la società di revisione ha riconsiderato il proprio parere anche ai fini dell'art. 96 del Tuf.

Diversi e particolarmente significativi sono stati gli interventi della Commissione finalizzati ad assicurare agli azionisti e al mercato un'informativa completa e trasparente sulla complessiva situazione economico-finanziaria della Cirio Finanziaria (*holding* di partecipazioni in società operanti principalmente nei settori conserviero, detergenza e intrattenimento).

In occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio la Commissione ha chiesto agli amministratori di esprimere le proprie considerazioni in merito ai rilievi della società di revisione concernenti la contabilizzazione in bilancio di una rinuncia a un credito e di perdite su cambi, alla rilevante esposizione creditoria verso controllanti e consociate, all'andamento dell'indebitamento finanziario netto e dell'annunciato piano di rientro dello stesso e al provvedimento emesso dall'Autorità di vigilanza brasiliana nei confronti del Presidente nonché Amministratore Delegato della società.

Inoltre, con particolare riferimento alla posizione complessiva dei crediti verso parti correlate, la Commissione, non ritenendo adeguata l'informativa resa in sede assembleare, ha richiesto alla società di fornire ulteriori chiarimenti al mercato.

Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulla società, concretizzatesi, fra l'altro, nella richiesta di dati e informazioni agli organi sociali e di controllo della stessa, la Commissione ha successivamente richiesto agli amministratori di emettere un nuovo comunicato fornendo informazioni in merito alle prospettive di rientro dell'indebitamento finanziario e dei crediti verso parti correlate e precisando lo stato di avanzamento delle operazioni di dismissione di *assets* non strategici. Tale attività di vigilanza ha condotto all'attivazione dei poteri di impugnativa sui bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2001 ai sensi dell'art. 157 del Tuf.

Anche in occasione delle assemblee di approvazione del bilancio delle tre società calcistiche quotate la Commissione è intervenuta al fine di rendere più chiara e completa l'informazione fornita

dagli amministratori in merito all'applicazione della normativa fiscale a operazioni di trasferimento di calciatori.

Infatti, esaminando i progetti di bilancio delle tre società è emersa una difformità di comportamento in merito alla modalità di rilevazione contabile degli effetti dell'applicazione della disciplina Irap alle cessioni dei calciatori e alla relativa informativa fornita nella documentazione di bilancio. Alla luce di tale difformità, e della situazione di incertezza normativa in cui versa il settore calcistico circa l'assoggettabilità all'Irap delle plusvalenze da cessione e l'applicabilità delle relative sanzioni amministrative, la Commissione ha richiesto, tra l'altro, agli amministratori delle società in oggetto di fornire chiarimenti in merito ai criteri seguiti per la rappresentazione contabile delle summenzionate operazioni.

In tre occasioni la Commissione ha provveduto ha richiamare i collegi sindacali di altrettanti emittenti quotati per le carenze informative riscontrate nelle rispettive relazioni predisposte per l'assemblea ai sensi dell'art. 153 del Tuf. In questi casi i collegi sono stati richiamati a una più puntuale rispetto delle comunicazioni Consob in materia di controlli societari.

In un caso, invece, la Commissione è intervenuta per far integrare l'informativa resa nella semestrale al 30 giugno 2002 con riferimento all'operazioni di cessione di un sottogruppo operante nel settore della sanità. A tal fine è stato richiesto di fornire al mercato, in uno specifico paragrafo, informazioni dettagliate in merito alla struttura delle operazioni, alle controparti acquirenti e agli effetti patrimoniali, finanziari ed economici complessivamente conseguiti dall'istituto di credito.

Nel corso del 2002, la Commissione ha affrontato anche la questione relativa agli statuti delle società con azioni di risparmio, con particolare riguardo all'adeguamento da parte di queste ultime alla disposizione di cui all'art. 145, comma 2, del Tuf.

La Commissione, ritenendo necessario assicurare un'informazione completa in ordine alle determinazioni assunte riguardo alle rispettive clausole statutarie, ha richiesto a 28 società, ai sensi dell'art. 114, comma 3, Tuf, in occasione delle assemblee convocate per l'approvazione del bilancio di esercizio, di rendere note le motivazioni per le quali esse hanno ritenuto che le rispettive clausole statutarie adottate fossero conformi all'art. 145, comma 2, Tuf (Riquadro 6).

RIQUADRO 6

La tutela dei diritti degli azionisti di risparmio in caso di delisting

L'art. 145, comma 2 Tuf ha rimesso all'autonomia statutaria l'individuazione dei diritti spettanti agli azionisti di risparmio in caso di esclusione dalle negoziazioni delle azioni ordinarie o di risparmio.

La Commissione ha ritenuto che l'introduzione nello statuto di tali diritti da parte delle società quotate che hanno emesso azioni di risparmio non sia facoltativa ma