TAV. VII.3

SANZIONI AMMINISTRATIVE PROPOSTE DALLA CONSOB AL MINISTERO DELL'ECONOMIA IN MATERIA DI APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO, INFORMATIVA SOCIETARIA E DELEGHE DI VOTO

	2001	2002
N. CASI		
SOLLECITAZIONE	27	14
OPA	--	--
INFORMATIVA SOCIETARIA	6	12
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	3	11
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*36*	*37*
N. SOGGETTI SANZIONATI		
SOLLECITAZIONE	35	24
OPA	--	--
INFORMATIVA SOCIETARIA	5	18
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	4	43
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*44*	*85*
IMPORTO DELLE SANZIONI[1]		
SOLLECITAZIONE	545	1.404
OPA	--	--
INFORMATIVA SOCIETARIA	160	400
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	238	300
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*943*	*2.104*

[1] Valori in migliaia di euro.

Nel corso del 2002 la Commissione ha anche adottato alcuni provvedimenti cautelari di tipo interdittivo nei confronti di società di revisione. In particolare, in tre casi la Commissione ha intimato a società di revisione di non avvalersi di soggetti che ricoprivano il ruolo di *partner*.

Nel primo caso, inerente un *partner* della PricewaterhouseCoopers spa, il provvedimento è stato assunto a seguito degli accertamenti di vigilanza, anche ispettivi, effettuati sull'attività di revisione svolta sul portafoglio titoli di una banca quotata (Banca Popolare di Novara scarl), sia in

sede di relazione semestrale al 30 giugno 1999 che in sede di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 1999.

TAV. VII.4

PAGAMENTI IN MISURA RIDOTTA A FRONTE DI CONTESTAZIONI DI VIOLAZIONI DELLE NORME IN MATERIA DI APPELLO AL PUBBLICO RISPARMIO, INFORMATIVA SOCIETARIA E DELEGHE DI VOTO

	2001	2002
N. CASI		
SOLLECITAZIONE	13	6
OPA	2	1
INFORMATIVA SOCIETARIA	11	6
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	51	78
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*77*	*91*
N. SOGGETTI SANZIONATI		
SOLLECITAZIONE	19	6
OPA	3	1
INFORMATIVA SOCIETARIA	20	6
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	53	77
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*95*	*90*
IMPORTO DELLE SANZIONI[1]		
SOLLECITAZIONE	344	207
OPA	31	103
INFORMATIVA SOCIETARIA	258	392
PARTECIPAZIONI RILEVANTI E PATTI PARASOCIALI	537	845
DELEGHE DI VOTO	--	--
TOTALE	*1.170*	*1.547*

[1] Valori in migliaia di euro.

Le verifiche effettuate sulla conformità delle procedure di revisione hanno evidenziato rilevanti carenze attinenti alla mancata documentazione del lavoro svolto dai revisori, alla mancata acquisizione di importanti elementi probatori nello svolgimento di specifici test programmati e alla mancata effettuazione di un adeguato controllo da parte del partner responsabile dei lavori. Le irregolarità riscontrate hanno contribuito alla diffusione di un'informativa non veritiera e corretta in merito alla classificazione ed alla

valutazione del portafoglio titoli nel bilancio al 31 dicembre 1999 dell'istituto di credito. Il comportamento tenuto dai revisori è stato ritenuto di particolare gravità in considerazione della rilevanza che l'area titoli riveste nell'ambito dell'attività operativa della banca e quindi delle relative informazioni da fornire in bilancio. Per tali motivazioni è stata adottata la misura massima della sanzione nei confronti del partner responsabile del lavoro.

Nel secondo caso, il provvedimento è stato adottato, nei confronti di un partner della Deloitte & Touche spa, a seguito dell'esame dei lavori di revisione svolti sul bilancio semestrale al 31 dicembre 1999 di una società quotata al Nuovo Mercato (Freedomland spa).

Gli accertamenti eseguiti hanno evidenziato gravi carenze nel processo di revisione in sede di pianificazione delle procedure di revisione, volte alla valutazione dei rischi che caratterizzavano il soggetto revisionato; ciò non ha consentito al revisore di determinare correttamente la natura e l'estensione delle procedure da svolgere sulle poste "crediti verso clienti" e "ricavi", né di valutare correttamente gli esiti delle procedure svolte.

Inoltre le irregolarità riscontrate hanno assunto connotati di particolare gravità tenuto conto che il giudizio espresso dal revisore sui dati contabili presenti nel prospetto informativo predisposto dalla società ai fini dell'offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni nel Nuovo Mercato rappresentava un elemento particolarmente rilevante nel processo di quotazione. Per tali ragioni, anche in questo caso, è stata adottata la misura massima della sanzione nei confronti del responsabile dei lavori.

Nel terzo caso, la Commissione ha irrogato un provvedimento sanzionatorio nei confronti di un *partner* della Arthur Andersen spa in relazione ai lavori di revisione svolti sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 1996 di una banca quotata.

*Nel corso degli accertamenti sono state rilevate carenze nel processo di revisione, con riferimento ad una parte dei lavori svolti sull'Area Crediti, che hanno influito in modo non appropriato sulla natura e l'estensione delle procedure di revisione da svolgere e che hanno contribuito ad un non corretta classificazione dei crediti "*in bonis*" nel bilancio 1996 dell'istituto di credito. Con riferimento alle irregolarità accertate, la Commissione ha ritenuto di applicare nei confronti del partner responsabile dei lavori di revisione una sanzione di sei mesi.*

L'attività di enforcement via internet

A partire dal 2000 la Commissione ha dato avvio ad un'azione di *enforcement* della regolamentazione sui mercati mobiliari vigilando in maniera sistematica sulle informazioni contenute nei siti internet. L'attività compiuta nel triennio 2000-2002 ha riguardato complessivamente 191 siti *web*, ed ha portato ad 81 azioni di *enforcement* fra provvedimenti sanzionatori e cautelari adottatiti o proposti direttamente dalla Commissione e segnalazioni all'Autorità giudiziaria e ad altre Autorità di vigilanza (Tav. VII.5).

TAV. VII.5

ATTIVITÀ DI *ENFORCEMENT* VIA INTERNET

	2000	2001	2002
N. SITI ISPEZIONATI	107	35	49
DI CUI PER:			
WEB SPIDERING	105	32	21
RASSEGNA STAMPA	1	0	2
SEGNALAZIONI UFFICI OPERATIVI CONSOB	1	3	26
AZIONI DI ENFORCEMENT E SEGNALAZIONI AD ALTRE AUTORITÀ			
PROVVEDIMENTI SANZIONATORI E CAUTELARI CONSOB	9	4	4
SEGNALAZIONI AUTORITÀ GIUDIZIARIA	5	6	20
SEGNALAZIONI GUARDIA DI FINANZA	1	2	2
SEGNALAZIONI BANCA D'ITALIA	2	3	0
SEGNALAZIONE UIC	1	3	10
SEGNALAZIONE AUTORITÀ ESTERE	4	4	2
TOTALE	*22*	*22*	*37*

In particolare, i provvedimenti di enforcement *adottati direttamente della Consob sono consistiti in sospensioni e divieti di sollecitazione all'investimento di strumenti finanziari e di sistemi di scambi organizzati. Le attività illecite sottese a tali provvedimenti sono state condotte attraverso il meccanismo della cosiddetta "catena di Sant'Antonio" e pertanto hanno coinvolto un numero rilevante di risparmiatori.*

Le segnalazioni all'Autorità Giudiziaria, oltre che l'ipotesi di promozione e prestazione abusiva di servizi di investimento (tra i quali hanno assunto una più elevata frequenza la gestione ed il collocamento abusivo di strumenti finanziari), ricomprendono ipotesi di truffa, di abusivismi sanzionati ai sensi del Testo Unico Bancario, nonché della disciplina sull'anti-riciclaggio. Queste ultime fattispecie sono state segnalate anche per competenza alla Banca d'Italia, all'Ufficio Italiano dei Cambi e alla Guardia di Finanza. Le segnalazioni alle Autorità di vigilanza estere, avvenute nell'ambito dei rispettivi protocolli di intesa, riguardano le attività illecite accertate su internet *dalla Consob, in quanto svolte nei confronti di investitori italiani che potenzialmente o effettivamente hanno coinvolto anche investitori non residenti in Italia.*

L'esperienza di vigilanza sul *web* maturata nel triennio 2000-2002 ha evidenziato la trasversalità di questa attività rispetto agli specifici compiti istituzionali espletati dalle diverse divisioni operative. Inoltre, questa attività in termini di verifiche e di mezzi investigativi richiede lo sviluppo di soluzioni adeguate alle specificità di internet quale strumento per lo svolgimento di

attività illecite. In particolare, l'attività di *enforcement* su *internet* richiede in primo luogo l'identificazione dei siti sospetti da sottoporre ad accertamento. Ciò avviene sulla base di tre diverse fonti: l'attività periodica di *web spidering*, le segnalazioni pervenute dalla Divisione Relazioni Esterne, dall'Ufficio Relazioni Internazionali e dagli altri Uffici della Consob, nonché la lettura dei principali quotidiani e periodici finanziari.

L'attività di web spidering *consiste nella ricerca sul* web *di parole ed espressioni filtrate attraverso un algoritmo "intelligente" (di tipo* neural network*) che opera in maniera iterativa. Questo set di espressioni viene continuamente aggiornato per tener conto dell'evoluzione delle attività presentate su internet che potrebbero nascondere una qualche forma di abusivismo; infatti, è stato osservato che nel tempo i comportamenti devianti tendono a seguire degli schemi quasi predefiniti al fine di raggiungere in maniera più efficace il pubblico degli investitori. Ad esempio nell'anno 2000 uno degli schemi più comuni consisteva nella costituzione di fantomatici scambi organizzati ove si quotavano società che promettevano una rapida crescita ed alti ritorni finanziari; nel 2001, invece, ha prevalso la prestazione abusiva di servizi di investimento on-line; nel 2002, infine, molti siti hanno utilizzato uno schema che prevedeva una apparente attività di consulenza che in realtà celava la prestazione abusiva del servizio di gestione e/o di collocamento di strumenti finanziari nonché la sollecitazione all'investimento.*

È da segnalare, infine, che la Consob partecipa dal secondo semestre del 2002 ad un progetto finanziato dall'Unione Europea denominato "FFPOIROT" (*Financial Fraud Prevention - Oriented Information Resources using Ontology Technology*) il cui fine ultimo è di migliorare l'attuale procedura di *web spidering* attraverso l'applicazione di algoritmi di intelligenza artificiale basati sulla nozione di "ontologia" (passaggio dalle parole ai concetti) per l'interpretazione dei contenuti dei siti *web*.

VIII. L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE E INTERPRETATIVA E GLI SVILUPPI INTERNAZIONALI

La disciplina dell'appello al pubblico risparmio

Nel corso del 2002, nell'ambito dell'attività di revisione periodicamente effettuata sulle disposizioni regolamentari attuative del Tuf, sono state introdotte alcune modifiche al Regolamento 11971/1998 in materia di emittenti (Regolamento Emittenti) riguardanti l'appello al pubblico risparmio.

In primo luogo, si è intervenuto sulla disciplina dei casi di inapplicabilità delle disposizioni in materia di sollecitazione all'investimento, contenuta nell'art. 33.

Alla luce delle difficoltà interpretative evidenziate dagli operatori con riferimento al contenuto degli obblighi applicabili, alla natura e all'estensione del controllo sul prospetto da parte della Consob, nonché alle conseguenze sanzionatorie nelle ipotesi di sollecitazione abusiva, si è chiarito che tra le norme non applicabili non rientra l'obbligo di redazione del prospetto informativo, ma solo quello di preventiva comunicazione alla Consob dell'intenzione di effettuare una sollecitazione (art. 94, comma 1 del Tuf). L'art. 33 non risultava, inoltre, coordinato con la disciplina concernente il reciproco riconoscimento dei prospetti informativi, con particolare riferimento alle ipotesi di offerte ai dipendenti. Se infatti un emittente di nazionalità comunitaria procedeva a un'offerta di tal genere poteva essere soggetto o meno all'obbligo di sottoporre il prospetto approvato nel proprio Stato di origine al preventivo controllo della Consob a seconda che avesse deciso di usufruire (come ovvio, ricorrendone tutte le condizioni) della procedura di riconoscimento reciproco ex *art. 10 del Regolamento Emittenti, ovvero fosse ricorso all'esenzione di cui all'art. 33, comma 2, lett. d). La modifica regolamentare è conseguentemente consistita nell'eliminazione, in entrambi i casi, della necessità della previa autorizzazione da parte della Consob e della relativa istruttoria. Tale possibilità è stata espressamente consentita nei soli casi in cui, ai sensi della direttiva 2001/34 e dell'art. 10, comma 3, del Regolamento Emittenti, il riconoscimento in questione sia obbligatorio, ossia quando il prospetto - oltre a essere approvato dall'Autorità competente che ne attesti la conformità alla citata direttiva - non benefici di dispense o deroghe parziali rispetto a quest'ultima.*

Ulteriori modifiche sono state apportate in materia di obblighi informativi in occasione di aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura.

Tale fattispecie rientra nell'ambito applicativo dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, il quale impone agli emittenti azioni quotate, in ipotesi di operazioni di acquisizione o di cessione significative, di mettere a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla conclusione dell'operazione, un documento informativo redatto in conformità agli schemi predisposti dalla Consob. Nelle suddette ipotesi, spesso di particolare rilevanza e delicatezza, si è tuttavia evidenziata l'esigenza che - fermi restando gli altri obblighi di informazione preventiva già in essere - il documento informativo, contrariamente a quanto oggi previsto dall'art. 71, venga predisposto e messo a disposizione del pubblico anche in via preventiva, affinché gli azionisti possano assumere la propria decisione di voto in sede assembleare con la massima consapevolezza,

avendo a disposizione tutte le informazioni necessarie a tal fine, nonché, in via generale, per garantire al mercato la piena conoscenza delle principali caratteristiche dell'operazione e dei riflessi della stessa sull'emittente. L'intervento realizzato si è sostanziato, quindi, nell'esplicito inserimento dell'intera disciplina informativa degli aumenti di capitale con conferimenti in natura nell'ambito applicativo degli artt. 70 e 90 (Fusioni e scissioni) e nella conseguente riformulazione degli artt. 72 e 92, i quali non contemplano più detta fattispecie; la modifica in questione ha inoltre comportato marginali interventi sulle ulteriori disposizioni regolamentari che richiamano le norme in questione (artt. 75, 105, 135 e 136).

Per quanto riguarda l'attività di revisione regolamentare in materia di offerta pubblica di acquisto (Opa), nel corso del 2002 è stato modificato l'art. 50 del Regolamento 11971/1999. In proposito, si rammenta che l'art. 108 del Tuf demanda alla Consob il compito di determinare il prezzo dell'Opa residuale. In attuazione di ciò, l'art. 50 del Regolamento fornisce un'indicazione, peraltro non esaustiva, degli elementi di cui tener conto per detta determinazione, individuandoli rispettivamente nel corrispettivo dell'eventuale offerta pubblica precedente, nel prezzo medio ponderato di mercato dell'ultimo semestre, nel patrimonio netto rettificato a valore corrente dell'emittente, nonché nell'andamento e prospettive reddituali di quest'ultimo.

La modifica dell'art. 50 del citato Regolamento è consistita nell'introduzione di una previsione regolamentare che attribuisce espressamente alla Consob il potere di determinare il prezzo dell'Opa residuale esclusivamente sulla base del corrispettivo dell'offerta che ne ha determinato il presupposto, configurandosi di fatto l'Opa residuale medesima come una sorta di "continuazione" dell'offerta precedente. Il presupposto per l'applicazione della previsione in esame è stato individuato nel raggiungimento di una soglia di adesioni pari al 70 per cento delle azioni oggetto dell'offerta che ha determinato l'Opa residuale, soglia ritenuta indicativa del gradimento del mercato nei confronti del corrispettivo offerto. L'elevato numero di adesioni appare infatti un elemento idoneo ad attestare, in via presuntiva, il "gradimento" del corrispettivo offerto da parte del mercato.

La disposizione in argomento, peraltro, consente alla Consob di tener conto di situazioni particolari che potrebbero giustificare la determinazione di un prezzo di Opa residuale diverso rispetto a quello dell'offerta precedente: tale esigenza potrebbe, ad esempio, ricorrere nei casi in cui sia evidente che il successo della prima offerta sia avvenuto in un contesto di "*market failure*", ovvero qualora siano intervenuti, nel periodo compreso tra detta offerta precedente e l'Opa residuale, fatti modificativi in misura rilevante del valore economico delle azioni (ad es. distribuzione di un maxi-dividendo; perdita di un bene di grande valore dell'azienda, etc..).

Sempre in merito alla fattispecie dell'Opa residuale, nell'esercizio dei poteri previsti dall'art. 112 del Tuf, in materia di modifica della percentuale di flottante rilevante per l'Opa residuale indicata dall'art. 108 del medesimo decreto, la Commissione ha reso noti i criteri generali per l'esercizio di tale potere, fissando una serie di "scaglioni di capitalizzazione" crescenti ai quali

corrispondono diverse percentuali di partecipazioni superiori al 90 per cento, stabilite in modo tale da garantire crescenti controvalori del flottante residuo.

Sulla base di tali criteri, la società di gestione del mercato segnalerà alla Consob i casi per i quali appare possibile determinare una soglia superiore a quella fissata dall'art. 108 del Tuf, relativamente alle società quotate per le quali, in connessione con il lancio di un'offerta pubblica di acquisto totalitaria o per effetto di acquisti di azioni da terzi sul mercato o fuori mercato, possa realizzarsi o si sia realizzata la concentrazione nelle mani di un unico soggetto (o di più soggetti che agiscano di concerto ai sensi dell'articolo 109 del Tuf) di una partecipazione superiore al 90 per cento. Tale è stato il caso di Montedison (dal 1 maggio 2002, Edison spa), la cui soglia è stata elevata al 95 per cento, in occasione dell'Opa residuale lanciata da Edison.

In particolare, nel caso in cui detta condizione possa verificarsi all'esito di una offerta pubblica di acquisto, la nuova soglia verrebbe fissata in via preventiva, mentre in tutti gli altri casi verrebbe fissata su iniziativa della Consob ovvero sulla base di segnalazione dell'interessato. A tale proposito, successivamente all'adozione di siffatta procedura, nel 2002 la Commissione, in un caso (Italgas), ha deliberato di elevare la soglia al 90,5 per cento.

Per quanto riguarda l'attività interpretativa svolta nel corso del 2002, la Commissione ha avuto più volte modo di esprimersi in materia di applicazione della normativa sull'offerta pubblica di acquisto, in connessione o meno con specifiche operazioni concrete.

In particolare, avuto riguardo agli eventuali obblighi di Opa conseguenti a operazioni di fusione o scissione, si rammenta che la Commissione, nell'aprile 2001 ha ritenuto di modificare il disposto regolamentare relativo all'esenzione di cui all'art. 49, lett. f) del Regolamento Emittenti nell'intento di conferire maggiore certezza all'individuazione dei presupposti di applicabilità dell'esenzione e di collegare tale applicabilità a dei parametri il più possibile oggettivi e immediatamente verificabili. A tal fine è stato introdotto, quale elemento distintivo determinante ai fini dell'esenzione, l'esistenza di una delibera adottata dall'assemblea della società quotata potenzialmente oggetto di Opa sulla base di "effettive e motivate esigenze industriali". Conseguentemente a tale modifica, nel corso del 2002 è stato specificato, nelle ipotesi di applicazione del suddetto disposto regolamentare, che la verifica da parte della Consob non comporta un approfondito esame del merito del progetto di fusione, ma solo l'accertamento in ordine all'inesistenza di palesi intenti elusivi da parte dei soggetti coinvolti nella fusione; circostanza che potrebbe dirsi comprovata solo nell'ipotesi in cui, dall'analisi dell'operazione, apparisse prima facie evidente l'inesistenza di esigenze industriali e, al contrario, palese la finalità di utilizzare lo strumento della fusione/scissione al solo scopo di acquisire il controllo della società quotata in elusione alla disciplina dell'Opa obbligatoria.

Con riferimento, inoltre, all'applicabilità delle disposizioni in tema di Opa da consolidamento di cui agli artt. 106 comma 3 lett. b) del Tuf e 46 del Regolamento Emittenti, è stato specificato che, una volta superata la quota del 50 per cento attraverso acquisti effettuati nel rispetto dell'art. 46 (3 per cento nell'arco dei 12 mesi), l'azionista sarà libero di effettuare ulteriori acquisti azionari anche se ciò comporta che nel medesimo arco temporale detti acquisti risultino complessivamente superiori alla prescritta percentuale del 3 per cento.

In altri termini, una volta superata la soglia del 47 per cento (e non avendo effettuato acquisti negli ultimi 12 mesi), il soggetto interessato potrà acquistare, ai sensi dell'art. 46, una percentuale di azioni fino al 3 per cento, che gli consente di ottenere il controllo di diritto della società. Successivamente eventuali ulteriori modifiche alla partecipazione detenuta non comporteranno alcun obbligo di Opa.

La Consob ha infine fornito alcuni chiarimenti in materia di applicabilità della disciplina Opa adottando una Comunicazione interpretativa di carattere generale.

La Comunicazione adottata nel 2002 (Dem/2050754 del 22 luglio 2002) riguarda l'applicabilità dell'esenzione dall'obbligo di Opa alle operazioni che richiedono, per la loro realizzazione, come parte integrante degli accordi di fusione, la stipula di patti parasociali rilevanti ai sensi dell'art. 122 del Tuf.

In particolare in tale occasione la Consob, sulla base dell'esperienza applicativa della fattispecie e alla luce delle modifiche apportate alla norma regolamentare, ha integrato il proprio precedente orientamento giungendo ad affermare che nelle ipotesi in cui la stipula di patti parasociali risulti strettamente funzionale alla realizzazione di una fusione e contestuale agli accordi inerenti il relativo progetto, si può ritenere che gli stessi patti siano parte integrante dell'operazione di fusione e, quindi, che anche in tali ipotesi sia applicabile l'art. 49 del Regolamento, non sussistendo obblighi di Opa: ciò tenendo conto, in ogni caso, delle peculiarità di ciascuna fattispecie concreta e verificando, di volta in volta, che gli accordi di sindacato siano effettivamente funzionali alla realizzazione della fusione ovvero estranei a quest'ultima o ancora indici da cui desumere il carattere elusivo dell'intera operazione.

Nell'ambito della regolamentazione dell'appello al pubblico risparmio è da segnalare l'attività in sede comunitaria relativa alla direttiva sul prospetto da pubblicarsi in caso di offerta al pubblico o di ammissione a quotazione nei mercati regolamentati dell'UE di strumenti finanziari, la cui approvazione comporterà l'adozione di importanti modifiche alla disciplina italiana (vedi Riquadro 10).

RIQUADRO 10

La direttiva sul prospetto e il passaporto europeo degli emittenti

La proposta di direttiva attua un'armonizzazione delle regole relative ai prospetti per la sollecitazione e per la quotazione attraverso l'introduzione di una nozione comune di offerta al pubblico, il contenuto del prospetto da rispettare in tutti gli Stati membri, l'individuazione delle fattispecie di esenzione dall'obbligo di pubblicazione del prospetto e soprattutto dà il passaporto europeo agli emittenti.

In particolare, accanto al modello tradizionale (unico documento) si introduce il prospetto formato da più documenti (il *registration document*, che convoglia le informazioni sull'emittente e la *securities note*, contenente informazioni sugli strumenti

finanziari offerti). Qualunque sia il modello prescelto dall'emittente, un *summary*, che veicola in forma riassuntiva e con un linguaggio non tecnico le caratteristiche essenziali dell'offerta e i rischi associati all'emittente e agli strumenti finanziari, accompagnerà il prospetto. Un formato particolare (base *prospectus*) è previsto per i *programmes* e per le emissioni bancarie continuative o periodiche.

Gli schemi di prospetto, differenziati per tipologie di emittenti e strumenti finanziari offerti, saranno adottati con procedura di comitologia.

In caso di operatività transfrontaliera, l'autorità del Paese d'origine, previa approvazione del prospetto, notificherà all'Autorità dello Stato ospitante, unitamente a copia del prospetto, un certificato di conformità dello stesso all'*acquis* comunitario, la traduzione del *summary* e gli eventuali supplementi. Anche se il meccanismo del passaporto per gli emittenti si fonda sul principio del controllo dell'Autorità del paese d'origine (identificata come il soggetto più idoneo ad effettuare il controllo), tuttavia, si prevedono alcune deroghe a tale principio, introducendo la libertà di scelta dell'emittente con riferimento ad operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari diversi dai titoli di capitale di valore nominale superiore a 5.000 euro o strumenti derivati non emessi dall'emittente del sottostante (o da un soggetto appartenente al gruppo del primo). Al fine di rendere effettivamente operativo il passaporto per gli emittenti, si introduce un regime linguistico semplificato che rende obbligatoria solo la traduzione del *summary* nella lingua dei vari Stati ospitanti in cui l'operazione ha luogo.

La Commissione Europea, con mandato conferito nell'aprile 2002, ha incaricato il *Committee of the European Securities Regulators* (Cesr) di rilasciare entro il 31 marzo 2003 un parere tecnico per la definizione delle regole relative ai prospetti informativi, con riguardo ai requisiti minimi di informazione del prospetto con particolare riferimento ai casi di offerta/ammissione di strumenti finanziari azionari e obbligazionari, di emittenti di recente costituzione e di società di piccole-medie dimensioni; alla possibilità di avvalersi di documenti già pubblicati che contribuiscono a formare il prospetto informativo (*incorporation by reference*); alla modalità di pubblicazione del prospetto.

In conformità alla procedura legislativa prevista in tale Rapporto, che attribuisce significativa importanza alla consultazione pubblica con gli operatori del mercato, il Cesr ha pubblicato, rispettivamente in ottobre e in dicembre del 2002, due documenti di consultazione (Cesr *Advice on possibile Level 2 Measures for the Proposed Directive 02/185b*; *Addendum 02/286*), entrambi disponibili sul sito internet del Cesr. La fase di consultazione si è conclusa il 6 febbraio 2003.

Le proposte di parere pubblicate ai fini della consultazione presentano un sistema di schemi di prospetto modulare (*Building Block Approach*) diretto a ottenere un equivalente grado di trasparenza a livello europeo per le offerte transfrontaliere differenziate, per quanto ritenuto rilevante, anche in relazione alla tipologia di soggetti emittenti. In particolare, con riguardo alle informazioni sulla società emittente, le proposte pubblicate hanno previsto anche specifici schemi di prospetto nel caso di emissione di strumenti finanziari non azionari emessi da istituzioni creditizie, avendo in considerazione la circostanza che si tratta di soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale.

La disciplina dell'informativa societaria continua

In materia di informativa societaria continua, una modifica di particolare rilievo al Regolamento Emittenti ha riguardato l'introduzione di un regime informativo *ad hoc* sulle operazioni ritenute "rilevanti" poste in essere da un emittente quotato con parti correlate.

I contenuti essenziali delle informazioni da rendere in tali circostanze sono stabiliti dall'Allegato 3 B) al medesimo Regolamento (che richiede una *disclosure* su i rischi connessi a potenziali situazioni di conflitto di interesse, condizioni e caratteristiche dell'operazione, parti correlate in essa coinvolte, prezzo e valutazioni di congruità sottostanti, compensi attribuiti ad amministratori dell'emittente e di sue controllate per effetto dell'operazione).

Quanto ai tempi di pubblicazione, la norma prevede due possibilità alternative: entro 15 giorni dalla conclusione dell'operazione ove l'emittente decida di fornire al mercato il documento informativo indicato nel citato Allegato 3B; senza indugio, ove l'emittente decida di non pubblicare tale documento e di riportare le informazioni ritenute sensibili e previste dal medesimo Allegato 3B nel comunicato da diramarsi eventualmente ai sensi dell'art.66 del Regolamento Emittenti (informazioni *price sensitive*). Tale ultima modalità, se da un lato accelera i tempi dell'adempimento, dall'altro consente all'emittente di non sostenere i costi di pubblicazione del documento informativo (pubblicazione del documento e del relativo avviso).

Le operazioni con parti correlate cui la norma attribuisce rilevanza sono quelle che "per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni".

La norma regolamentare rinvia, poi, la definizione di "parti correlate" a un successivo provvedimento della Consob, che tenga anche conto dei principi contabili riconosciuti in ambito internazionale.

La decisione di non inserire direttamente nell'art.71-bis la definizione di "parti correlate" è scaturita, principalmente, dall'esigenza di svolgere approfondimenti sulla materia, per tener conto delle osservazioni formulate dagli operatori in sede di consultazione sul primo testo della norma.

In attuazione di tale previsione, con comunicazione 2064231 del 30 settembre 2002 è stata, quindi, individuata la nozione di parti correlate, sostanzialmente allineata al principio contabile internazionale di riferimento (*International Accounting Standard 24 -Related Party Disclosures,* di seguito Ias 24). Ciò anche in vista dell'entrata in vigore del Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'Unione Europea 1606/2002 che prevede l'applicazione del sistema dei principi contabili internazionali da parte di tutte le imprese quotate dell'UE in sede di redazione dei relativi bilanci consolidati.

Nel fornire la nozione di parti correlate, si è fatto presente che, essendo lo Ias24 attualmente in corso di revisione, non si può escludere che, per effetto di eventuali modifiche, si possa rendere necessario, anche

in tempi ravvicinati, un intervento di adattamento della stessa. Inoltre, al fine di rendere più agevole la definizione del concetto di "parti correlate", è stato indicato che occorre fare riferimento alle nozioni di controllo (art.93 Tuf), di collegamento e influenza notevole (art.2359, comma 3, codice civile). È stato altresì precisato che tra i soggetti che costituiscono parti correlate devono intendersi compresi i componenti degli organi sociali, i direttori generali e i dirigenti dotati di poteri conferiti dal Consiglio di Amministrazione. Con riguardo, infine, agli stretti familiari "correlati" - oltre al criterio generale per cui in tale categoria rientrano quelli potenzialmente in grado di influenzare la persona fisica correlata all'emittente, o di esserne influenzati nell'ambito dei loro rapporti con l'emittente - è stato precisato che si considerano, in ogni caso, stretti familiari il coniuge non legalmente separato, i parenti e gli affini entro il secondo grado.

Le differenze, di carattere marginale, rispetto alla definizione di parti correlate rinvenibile nei principi contabili internazionali sono motivate, come esplicitato nella comunicazione, sia dalla necessità di ricondurre alcuni concetti espressi nello Ias24, di matrice tipicamente contabile, a categorie giuridiche già note all'ordinamento italiano (ad esempio, in materia di controllo congiunto, collegamento e influenza notevole), sia dall'opportunità di delineare con maggiore precisione concetti che nel principio contabile citato si presentano con contorni non del tutto definiti (ad esempio, per quanto riguarda le persone fisiche da ritenersi correlate all'emittente).

È da osservare che la nozione di parti correlate così individuata assume rilevanza anche in altri settori dell'informazione societaria sottoposti al controllo di trasparenza della Consob (in particolare: conti annuali e consolidati delle società quotate, contenuti della relazione del collegio sindacale di dette società, prospetto di sollecitazione/quotazione). a essa, infatti, è stata attribuita valenza generale così da fornire agli operatori uno strumento fruibile ai fini di tutti gli adempimenti societari rilevanti verso la Consob e il mercato.

Conseguentemente, a decorrere dal 1° gennaio 2003, data di entrata in vigore dell'art.71-bis, la nozione di parti correlate adottata con la riferita comunicazione sostituisce le analoghe definizioni rese dalla Consob in precedenza.

Nel giugno 2002, la Commissione ha inoltre modificato l'art. 69 del Regolamento Emittenti, riguardante la pubblicazione di studi e statistiche da parte di intermediari autorizzati (articolo modificato dapprima con delibera 13086 del 18 aprile 2001, poi così sostituito con delibera 13616 del 12 giugno 2002). A tale proposito, è stata introdotta una nuova disciplina che prevede una differenziazione dei tempi di messa a disposizione del pubblico degli studi prodotti nel caso in cui siano destinati ai soli soci dell'emittente o delle società in rapporto di controllo con essa o ai soli clienti dell'intermediario autorizzato o delle società in rapporto di controllo con esso (art. 69, comma 2).

In particolare, nell'ipotesi di una regolare distribuzione degli studi prodotti si è previsto un allungamento del periodo di differimento dell'obbligo di diffusione al pubblico da 10 a 60 giorni. Tale diffusione può essere realizzata o attraverso l'invio alla società di gestione del mercato o attraverso la trasmissione alla società di gestione di un avviso recante la notizia della disponibilità dello studio o della statistica nel sito dello stesso intermediario.

Nel caso in cui, invece, anteriormente alla messa a disposizione del pubblico, vi siano notizie in merito ai contenuti di uno studio o di una statistica accompagnate da una sensibile variazione del prezzo di mercato e/o del volume degli scambi degli strumenti finanziari che ne costituiscono oggetto, è stato introdotto l'obbligo di diffondere senza indugio al pubblico, su richiesta della Consob, un comunicato contenente un commento circa la veridicità delle notizie medesime. Se lo studio o la statistica è già stato distribuito alla clientela, in presenza di rumors, *si è introdotto l'obbligo di immediata diffusione al pubblico (art. 69, comma 3).*

Accanto all'attività di controllo sulla diffusione delle informazione *price sensitive* al mercato, la Commissione, nel corso dell'anno, ha effettuato una serie di interventi di carattere interpretativo, volti a integrare e precisare le disposizioni regolamentari.

In particolare, con riferimento all'informazione al mercato da parte delle società di calcio quotate, la Commissione ha constatato che, a causa delle peculiari caratteristiche delle società calcistiche, per le quali riveste notevole importanza l'attenzione da parte degli organi di informazione, si verifica una frequente circolazione di indiscrezioni che espone il mercato al rischio di possibili asimmetrie informative.

A fronte di tale fenomeno si rende necessario, pertanto, che le società usino massima prudenza nel rilasciare dichiarazioni in relazione alle trattative di calcio-mercato, tenendo conto che il preannuncio di notizie riguardanti accordi che non siano ancora sufficientemente definiti è utile solo nel caso in cui sia necessario garantire la parità informativa (Raccomandazione Dem/2080535 del 9 settembre 2002). Al di fuori di tale contesto, comunicazioni di questa natura possono, ad avviso della Commissione, alterare il regolare funzionamento del mercato. Solo al momento della definizione delle operazioni di compravendita dei calciatori, infatti, l'emittente sarà in grado di diffondere al pubblico, ai sensi della normativa vigente, un comunicato idoneo a consentire una compiuta valutazione degli elementi essenziali del caso, quali il prezzo di acquisto o vendita, i compensi stabiliti per i calciatori acquistati e le altre informazioni richiamate nelle precedenti raccomandazioni.

Inoltre, in risposta ad alcuni quesiti su un'operazione di fusione per incorporazione di una società di diritto italiano, quotata sul Nuovo Mercato, in una società di diritto americano, quotata al Nasdaq, con la contestuale ammissione a quotazione di quest'ultima nel Nuovo Mercato, la Commissione relativamente agli obblighi informativi e alla qualifica del Nasdaq, si è espressa stabilendo:

- la possibilità di procedere alla comunicazione dei dati contabili nei tempi concessi dalla normativa americana e applicabilità dell'art. 66, co.6, lettera a), reg. 11971/99, in quanto si ritiene che la disciplina americana in proposito non è in contrasto con quella italiana;
- l'applicabilità della normativa italiana prevista dall'art. 114, comma 4 del Tuf, in merito alla facoltà di dilazionare i comunicati *price sensitive* e conseguente impossibilità di dilazionare "automaticamente" la comunicazione delle informazioni *price sensitive* secondo il principio vigente negli Stati Uniti;

– che il Nasdaq non è incluso nell'elenco previsto dall'articolo 67 del Tuf e, di conseguenza, non può essere considerato un mercato regolamentato in quanto non è riconosciuto nel nostro Paese; da ciò ne deriva che per esso non si possa sostenere l'equiparazione al mercato regolamentato "Nuovo Mercato", ai fini dell'applicazione del relativo Regolamento.

La disciplina dell'informativa contabile e periodica e delle società di revisione

Nel corso del 2002, su istanza di una banca quotata, la Commissione ha fatto conoscere il proprio orientamento circa la contabilizzazione dell'attribuzione di azioni a dipendenti ("*stock granting*") e circa l'utilizzo della riserva di rivalutazione *ex* legge 342/2000.

Per quanto riguarda il primo punto, in assenza di una disciplina codicistica e di principi internazionalmente riconosciuti, la Commissione ha ritenuto ammissibile considerare l'attribuzione di azioni a dipendenti alla stregua di liberalità la cui contabilizzazione incide solo nell'ambito del patrimonio netto, senza comportare alcun costo per la società.

In ordine al secondo punto, la Commissione ha ritenuto che la riserva di rivalutazione ex legge 342/2000 possa essere utilizzata a fronte di svalutazioni o perdite da cessione della partecipata solo se tale scelta contabile sia volta a dare applicazione al principio della continuità dei conti economici in termini di simmetria tra flussi di costi e di ricavi e pertanto sui presupposti che la riserva di patrimonio netto sia alimentata attraverso la diretta imputazione di componenti positive di reddito legittimamente mai confluite nel conto economico e che esista una stretta correlazione tra il componente negativo di reddito che si intende "neutralizzare" e la riserva da utilizzare a tal fine.

Inoltre, per assicurare maggiore efficacia alle comunicazioni al mercato da parte delle società di calcio quotate, la Consob è intervenuta, con la raccomandazione 2080535 del 9 dicembre 2002 sul tema delle informazioni contabili periodiche e dei comunicati stampa relativi a fatti rilevanti. Tale raccomandazione è diretta a promuovere un livello minimo di standardizzazione dei contenuti e delle forme di presentazione delle informazioni finanziarie rese al mercato dalle società calcistiche quotate.

L'esame delle informazioni fornite da tali società ha, infatti, portato a rilevare che per la rappresentazione dei medesimi eventi gestionali, tipici del settore, vengono adottati comportamenti difformi nella selezione e nelle modalità di presentazione delle informazioni di maggior rilievo sull'andamento delle società. Questa eterogeneità di comportamenti non agevola la comparabilità dei dati e la loro immediata fruibilità. Inoltre tale raccomandazione, in considerazione delle specificità del settore del calcio, è diretta a sollecitare una maggiore attenzione sulle informazioni concernenti la gestione finanziaria e gli eventi che caratterizzano la complessiva gestione dei calciatori, con particolare riferimento al fenomeno dell'acquisto dei diritti pluriennali.

A tali fini, la Commissione, anche a seguito di una consultazione con i soggetti interessati, ha individuato alcuni dati e notizie particolarmente significativi per una migliore comprensione della dinamica gestionale delle società di calcio, informazioni che raccomanda siano riportate con immediata evidenza nelle

comunicazioni finanziarie relative alla rendicontazione periodica (ad esempio, nelle prime pagine del documento) e nei relativi comunicati stampa.

*I dati che si richiede di evidenziare sono: la posizione finanziaria netta e le relative componenti principali a breve e a medio-lungo termine; il rapporto di indebitamento, inteso come rapporto tra indebitamento finanziario al netto delle disponibilità liquide, e il patrimonio netto; le variazioni delle disponibilità liquide (*cash flow*). Si ritiene peraltro necessario che ulteriori informazioni siano fornite nelle note di commento, con particolare riguardo, tra l'altro, all'indicazione delle posizioni debitorie e creditorie verso parti correlate.*

La Commissione ha raccomandato inoltre che nei commenti siano opportunamente evidenziati i maggiori effetti economici e finanziari legati a fenomeni a carattere stagionale, alle eventuali operazioni di cartolarizzazione, alle campagne abbonamenti, ai contratti di sponsorizzazione e di licenza dei diritti radio-televisivi e, infine, alle campagne di trasferimento dei calciatori, anche con riferimento ai trasferimenti intervenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento dei rendiconti periodici. Una ulteriore puntuale raccomandazione riguarda la necessità di dare separata evidenza, quando ricorrano situazioni di tensione finanziaria, alle eventuali sanzioni tributarie o contributive cui la società sia esposta.

Per quanto riguarda le note relative ai bilanci e alle semestrali, si è raccomandato di corredare l'analisi della voce "diritti alle prestazioni dei calciatori" di una tavola riassuntiva che riporti, per ciascun calciatore, il valore di carico originario, la durata del contratto e il periodo di ammortamento, l'ammortamento cumulato sino al periodo di riferimento e il valore residuo da ammortizzare.

Con riguardo agli sviluppi in ambito internazionale, nell'ambito del processo di armonizzazione delle regole dell'informazione finanziaria in ambito europeo, va segnalata l'adozione da parte del Parlamento Europeo e del Consiglio del Regolamento 1606/2002, relativo all'applicazione da parte delle società quotate di un'unica serie di principi contabili internazionali, gli *International Financial Reporting Standards* (Ifrs) emanati *dall'International Accounting Standard Board* (Iasb), nella predisposizione dei bilanci consolidati a partire dal 2005. Il Regolamento consente inoltre che le medesime regole possano essere estese anche alle imprese non quotate e/o ai bilanci d'esercizio.

Coerentemente con l'indirizzo generale assunto dall'Unione Europea di rendere applicabili in Europa i principi contabili internazionali, la Commissione Europea ha intrapreso un'opera di "modernizzazione" delle direttive finalizzata ad applicare tali regole, qualora recepite dai singoli Stati membri, a tutte le società europee.

Il nascere di tali iniziative, volte all'armonizzazione e al miglioramento dell'informazione finanziaria in sede europea, ha evidenziato la necessità di interventi delle autorità di controllo dei mercati finanziari miranti a coordinare in sede europea le interpretazioni delle nuove norme e l'attività di vigilanza. In tale contesto è stato istituito un apposito gruppo permanente sull'informazione finanziaria, denominato Cesrfin. Le attività operative fanno capo a due sottogruppi: il *Subcommittee on International Standard Endorsement* e il *Subcommittee on Enforcement.*

In particolare, nel corso del 2002, il primo sottocomitato ha proceduto all'attuazione del proprio piano di lavoro concernente, tra l'altro, la valutazione dei nuovi progetti dello Iasb e la modernizzazione delle direttive contabili.

Per quanto riguarda l'armonizzazione delle attività di vigilanza il secondo sottocomitato, preso atto di una precisa richiesta contenuta nel preambolo del citato Regolamento sugli Ifrs, ha sviluppato un piano di lavoro riguardante le principali aree del controllo dell'informazione finanziaria e ha emanato un primo documento relativo ai principi generali cui deve ispirarsi tale controllo. In particolare, l'attività del sottocomitato ha dato seguito a quanto contenuto nel sedicesimo considerando del Regolamento, con il quale viene richiesto alla Commissione Europea di collaborare con gli Stati membri, attraverso il Cesr, allo sviluppo di sistemi armonizzati di vigilanza.

Ciò ha condotto il Cesr alla pubblicazione nel mese di ottobre 2002 di un documento di discussione recante 21 principi generali cui dovrebbe ispirarsi un efficiente sistema di vigilanza sull'informazione finanziaria. Il documento, che dovrebbe essere adottato dal Cesr nei primi mesi del 2003, descrive un meccanismo di controllo istituzionale basato su autorità amministrative indipendenti nazionali.

Tali autorità potranno assumere forme giuridiche e organizzative diverse, in relazione ai singoli contesti normativi nazionali, ma dovrebbero armonizzare la propria attività condividendo i medesimi obiettivi e adottando simili strumentazioni di controllo.

Con riferimento all'attività di regolamentazione in materia di revisione contabile, la Commissione ha raccomandato alle società di revisione iscritte nell'Albo Speciale di adottare i nuovi principi di revisione contabile emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri e dei Periti Commerciali (delibera 13809 del 30 ottobre 2002).

*Tali principi sono stati mutuati dai principi di revisione internazionali Isa (*International Standards on Auditing*), emanati dallo Iapc (*International Auditing Pratices Committee*), ora denominato Iaasb (*International Auditing and Assurance Standards Board*), comitato esistente nell'ambito dell'Ifac (*International Federation of Accounts*).*

Il lavoro svolto dalla professione contabile italiana, con la stretta collaborazione della Consob, si è incentrato sulla valutazione delle modifiche necessarie ai principi Isa ai fini del loro recepimento a livello nazionale.

Con tale raccomandazione l'Italia ha compiuto un importante passo avanti nella disciplina delle regole tecniche della revisione, allineandosi agli standards *più evoluti a livello internazionale.*

In generale, nell'introduzione in Italia di tali principi internazionali si è ritenuto opportuno, da un lato, tener conto dei necessari richiami e/o modifiche derivanti da norme di legge e regolamentari, nonché da comunicazioni Consob, che in parte avevano già disciplinato alcuni aspetti della revisione contabile e, dall'altro, mantenere alcune procedure di revisione obbligatorie già presenti nei nostri principi, apportando a tali obblighi le modifiche dovute per tener conto del mutato approccio di revisione contenuto nei principi stessi, nei quali risulta centrale la valutazione del "rischio". Il nuovo corpo di principi si applica ai lavori di revisione contabile a partire dai bilanci di esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2002.