

C. L'attività della Consob

PAGINA BIANCA

I – LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

1. L'informativa societaria

Nel corso del 2005 la vigilanza sull'informativa societaria è stata molto intensa e ha dato luogo all'avvio di numerose istruttorie di particolare complessità. Assai intensa e articolata è stata, in particolare, l'attività di vigilanza esercitata in occasione dei tentativi di scalata a due dei principali gruppi bancari italiani (si veda il successivo § 2.).

Rispetto al 2004 è, di conseguenza, fortemente aumentata l'esigenza di richiesta di dati e notizie agli esponenti aziendali, ai sindaci e alle società di revisione: nel 2005 sono state, infatti, formulate 427 richieste di informazione rispetto alle 127 del 2004 (Tav. 31). In due casi la Commissione ha deliberato l'avvio di ispezioni presso emittenti quotati.

Tav. 31

Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

Tipologia di interventi	2002	2003	2004	2005
Richieste di informazioni ex art. 115, commi 1 e 2, del Tuf				
<i>Assunzioni di notizie da amministratori, sindaci, revisori, direttori generali, società controllanti e controllate</i>	36	82	51	90
<i>Richieste di dati e informazioni</i>	100	317	43	213
<i>Richieste di conferma di partecipazioni rilevanti</i>	23	49	21	77
<i>Richieste di notizie per l'individuazione dei responsabili di adempimenti informativi per i quali viene contestata una violazione</i>	52	31	12	47
Totale	211	489	127	427
Richieste di informazioni a società sul proprio azionariato ex art. 115 del Tuf	31	33	39	13
Ispezioni	2	4	2	2
Richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf				
<i>Integrazioni di notizie da fornire in assemblea</i>	69	18	15	6
<i>Integrazioni a documenti contabili periodici</i>	1	--	14	--
<i>Informazioni da fornire al mercato (comunicati stampa)</i>	25	46	82	69
<i>Informazioni periodiche mensili</i>	9	6	8	2
<i>Integrazioni di documenti di fusione</i>	2	1	1	--
<i>Integrazioni di documenti Opa</i>	3	4	4	17
Totale	109	75	124	94
Esoneri dalla pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf	5	10	11	2
Richieste di pubblicazione immediata di studi in presenza di rumors	3	10	3	8
Segnalazioni al tribunale ex art. 2409 c.c.	1	--	--	--
Lettere di richiamo	3	3	--	--
Impugnative di bilancio	--	4	4	4

È rimasto relativamente elevato il numero di impugnative di bilancio (4 come nel 2004, si veda il successivo § 4.).

Il numero di casi in cui la Commissione è intervenuta con richieste formali di pubblicazione di dati e notizie è invece diminuito (da 124 nel 2004 a 94 nel 2005).

La Commissione, soprattutto in occasione dei citati tentativi di scalata, ha richiesto anche a soggetti non vigilati la diffusione al pubblico di commenti e/o precisazioni su indiscrezioni di stampa a cui erano riconducibili andamenti irregolari delle quotazioni dei titoli interessati, al fine di assicurare il ripristino della necessaria parità informativa sul mercato.

Gli interventi formali di maggior rilievo hanno riguardato richieste volte a rendere più completa l'informazione contabile e l'evoluzione delle singole situazioni societarie; in taluni casi, la Commissione è anche intervenuta richiedendo agli amministratori di integrare l'informativa da rendere agli azionisti in occasione delle assemblee ordinarie e/o straordinarie, con informazioni aggiuntive e dettagliate in ordine a specifiche operazioni (si veda il successivo § 3.). Con riferimento ad alcune società quotate sul Nuovo Mercato (ora Mtax), per le quali si era evidenziata una situazione di potenziale rischio in termini di continuità aziendale (tenuto conto della loro difficile situazione economico-finanziaria), la Commissione è intervenuta richiedendo la diffusione di informazioni aggiuntive e dettagliate in ordine a prospettate operazioni di ristrutturazione societaria.

Un intervento di carattere generale ha riguardato la richiesta di diffusione di informazioni, rivolta alle società municipalizzate quotate, in relazione alla procedura stabilita dall'articolo 27 della Legge Comunitaria 2004 per il recupero degli aiuti di Stato dichiarati illegittimi dalla decisione 2003/193/CE della Commissione Europea del 5 giugno 2002. In particolare, le società municipalizzate sono state invitate a fornire al mercato mediante apposito comunicato stampa, qualora le stesse non avessero già formato oggetto della relazione sul primo trimestre dell'esercizio 2005, informazioni circa: le modalità con le quali le società intendevano tenere conto di tale disposizione; la quantificazione degli importi delle imposte non corrisposte in conseguenza di specifici regimi di esenzione fiscale e delle somme relative ai prestiti agevolati concessi dalla Cassa depositi e prestiti Spa; le modalità di contabilizzazione di tali effetti alla data di chiusura del bilancio 2004.

In un caso la Commissione non ha accolto la richiesta di differimento dei termini di pubblicazione della relazione semestrale basata sul presupposto del grave danno. La società in questione ha sostenuto che la pubblicazione della relazione semestrale nei termini previsti dall'art. 82, comma 2, lett. a), del Regolamento Emittenti avrebbe potuto recare pregiudizio sia agli investitori sia alla società, in quanto la pubblicazione del suddetto documento contabile prima della conclusione di una transazione con la competente Agenzia delle Entrate relativa ad alcuni rilevanti debiti tributari avrebbe potuto fornire un quadro informativo parziale e fuorviante della situazione economico-finanziaria. La Commissione ha, tuttavia, ritenuto che la presenza di un notevole stato di incertezza sull'esito di determinate transazioni non comporti necessariamente, ove non siano adottate decisioni di tipo liquidatorio da parte dell'organo amministrativo, che non si possano predisporre documenti contabili. Inoltre, non si è ravvisata la possibilità di configurare un grave danno nella diffusione, attraverso la relazione semestrale, di notizie sullo stato di rilevante crisi della società, poiché si trattava di notizie già di dominio pubblico. Pertanto, la società ha successivamente provveduto a pubblicare la semestrale al 31 dicembre 2004.

Un aspetto di particolare novità e rilievo che ha caratterizzato l'attività di vigilanza sull'informativa societaria nel 2005 è legato alla prima applicazione dei principi contabili internazionali Ias/Ifrs. La Commissione ha, infatti, prestato particolare attenzione alla qualità dell'informativa resa al mercato dagli emittenti quotati sui principali impatti derivanti dalla prima applicazione degli Ias/Ifrs, oltre che agli eventuali effetti sull'andamento delle quotazioni dei titoli.

La transizione agli Ias/Ifrs ha rappresentato, nel corso del 2005, un evento di significativa rilevanza per gli emittenti quotati; infatti, in base al Regolamento Comunitario n. 1606/2002 del 19 luglio 2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, le società europee con titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato europeo devono redigere, a partire dal bilancio al 31 dicembre 2005, i loro bilanci consolidati conformemente ai principi contabili internazionali (Ias/Ifrs). La Consob, in linea con gli orientamenti comunitari, con una comunicazione emanata nel marzo 2005, ha richiesto agli emittenti quotati di pubblicare informazioni in merito allo stato di attuazione dei sistemi e delle procedure contabili per l'applicazione dei principi contabili Ias/Ifrs, nonché in merito agli effetti contabili di tale passaggio, in occasione dell'approvazione del bilancio o di situazioni di pre-consuntivo relativi all'esercizio 2004 e delle successive relazioni infrannuali approvate entro il 30 settembre 2005, in modo che nel periodo transitorio non venissero a crearsi disparità informative connesse a indiscrezioni relative ai possibili impatti dei nuovi principi contabili sul patrimonio netto e sul risultato economico di periodo.

I dati contenuti nei prospetti di riconciliazione dei principi contabili italiani con quelli internazionali hanno permesso di effettuare una prima valutazione dell'impatto degli Ias/Ifrs sulle situazioni contabili relative all'esercizio 2004 (Riquadro 5).

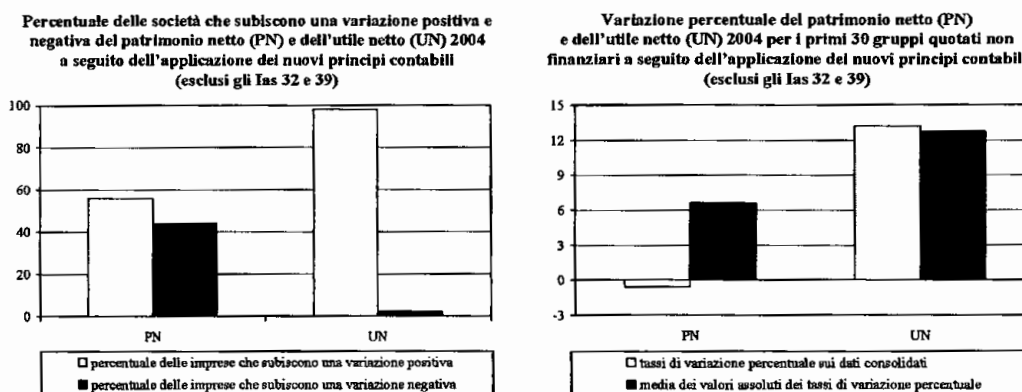
Riquadro 5

Prime valutazioni sull'impatto degli Ias/Ifrs sui bilanci dei principali gruppi quotati non finanziari

Sulla base delle indicazioni fornite dalla Commissione, nel corso del 2005 le società quotate hanno diffuso i prospetti di riconciliazione del patrimonio e dell'utile netto 2004 determinati secondo i principi contabili italiani con quelli determinati sulla base dei principi contabili internazionali Ias/Ifrs. I dati contenuti in tali prospetti di riconciliazione con riferimento ai primi 30 gruppi quotati non finanziari hanno permesso di effettuare una prima analisi dell'impatto degli Ias/Ifrs. Si precisa, tuttavia, che la maggior parte dei gruppi considerati ha applicato l'opzione prevista dall'Ifrs 1 che consente di rimandare al primo gennaio 2005 l'applicazione degli Ias 32 e 39 (valutazione degli strumenti finanziari e applicazione del cosiddetto *fair value*) e pertanto non è disponibile una base dati completa per valutare appieno l'impatto dei due principi contabili in questione.

L'impatto dei nuovi principi contabili sull'utile netto è stato prevalentemente positivo, mentre l'influenza sul patrimonio netto è stata più equilibrata. Infatti, le società che presentano una variazione positiva del patrimonio netto costituiscono il 56 per cento del campione, mentre quelle per cui si è verificata una variazione positiva dell'utile netto costituiscono il 97,8 per cento del campione.

A livello aggregato, l'impatto degli Ias sul patrimonio netto è praticamente nullo (-0,6 per cento), anche se ciò è dovuto alla compensazione di casi con rilevanti variazioni positive e negative dovute a effetti specifici, diversi da società a società. Infatti, la media dei tassi di variazione presi in valore assoluto (indicatore che permette di ottenere un dato di sintesi sull'ordine di grandezza, ma non sul segno, della variazione del patrimonio netto, senza che si verifichi la compensazione delle variazioni positive con quelle negative) è pari al 6,6 per cento. L'incremento della redditività delle imprese è invece dovuto principalmente al fatto che l'avviamento non viene più ammortizzato ed è soggetto, invece, a *test* periodici di verifica di perdita di valore (*impairment tests*).



Fonte: elaborazioni sui prospetti di riconciliazione contenuti nei documenti contabili societari dei primi 30 gruppi quotati non finanziari.

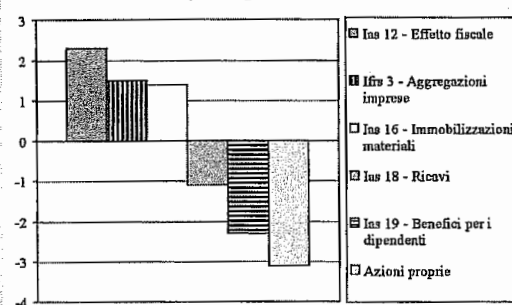
Analizzando a livello aggregato l'impatto dei singoli principi Ias/Ifrs, emerge che il principio che consente lo storno dell'ammortamento del *goodwill* (classificato alcune volte sotto l'Ifrs 3, che stabilisce come contabilizzare le voci riguardanti i processi di aggregazione delle imprese, e altre sotto lo Ias 36, che più specificamente definisce i criteri in base ai quali stimare la perdita di valore delle attività materiali e immateriali) è quello che ha l'impatto positivo maggiore sia sul patrimonio netto (escludendo gli effetti fiscali) sia sull'utile netto.

Alcuni principi contabili hanno un effetto rilevante, a livello aggregato, solo sull'utile netto: in particolare, lo Ias 38 che consente la capitalizzazione dei costi di sviluppo che soddisfano determinate caratteristiche, lo Ias 2 che sostituisce per la valutazione delle rimanenze il metodo Lifo (*Last In First Out*) con il criterio Fifo (*First In First Out*), e lo Ias 37 che definisce nuovi criteri più rigidi in base ai quali determinare gli importi dei fondi rischi e oneri.

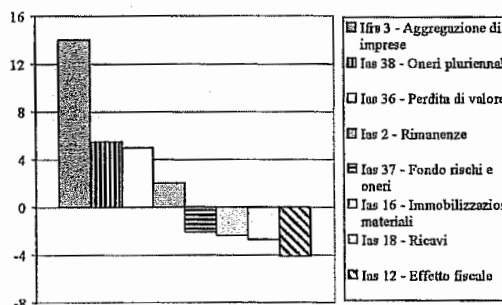
Altri principi, invece, hanno un impatto esclusivo sul patrimonio netto. Le azioni proprie, ad esempio, vanno contabilizzate a diretta riduzione del patrimonio netto con conseguente effetto negativo solo su questa variabile (tale principio viene attribuito in alcuni prospetti di riconciliazione allo Ias 1 e in altri allo Ias 32). Analogamente, lo Ias 19, relativo alla valutazione dei benefici per i dipendenti (che tra l'altro impone di applicare la metodologia attuariale nel computo del Tfr e garantisce maggiore trasparenza nella definizione in bilancio dei piani pensionistici), ha un'influenza negativa rilevante, a livello aggregato, solo sul patrimonio netto.

Infine, lo Ias 16, che stabilisce le modalità con cui valutare le immobilizzazioni materiali e i loro ammortamenti, e lo Ias 12, relativo agli effetti fiscali connessi con l'introduzione dei nuovi principi contabili, hanno impatti opposti sull'utile netto e sul patrimonio netto. Una spiegazione del differente impatto di questi due principi contabili sta nelle compensazioni di segni positivi e negativi fra le imprese del campione, che a livello aggregato portano a segni differenti a seconda che si analizzi il patrimonio netto o l'utile netto. Si tratta, inoltre, di principi contabili complessi che influenzano più di una voce del conto economico e dello stato patrimoniale.

Variazione percentuale del patrimonio netto aggregato 2004 dei primi 30 gruppi quotati non finanziari a seguito dell'applicazione dei nuovi principi contabili: effetto dei singoli principi (esclusi gli Ias 32 e 39)



Variazione percentuale dell'utile netto aggregato 2004 dei primi 30 gruppi quotati non finanziari a seguito dell'applicazione dei nuovi principi contabili: effetto dei singoli principi (esclusi gli Ias 32 e 39)



Fonte: elaborazioni sui prospetti di riconciliazione contenuti nei documenti contabili societari dei primi 30 gruppi quotati non finanziari.

Per quanto riguarda l'adempimento degli obblighi informativi introdotti dalla Commissione, si può ritenere che, sebbene le società abbiano seguito prassi eterogenee nella scelta delle informazioni da inserire nei comunicati stampa con riferimento all'attuazione delle procedure e agli impatti sulle voci contabili, il complesso delle informazioni rese al pubblico appare sufficientemente allineato ai comportamenti raccomandati dalla Consob. La pubblicazione di tali informazioni, inoltre, non ha in generale determinato rilevanti anomalie sull'andamento delle quotazioni, evidenziando un sostanziale funzionamento delle misure appositamente introdotte per evitare incertezze informative prodotte da indiscrezioni sui possibili impatti dei nuovi principi contabili.

La Consob ha svolto un'azione di vigilanza specifica sull'informazione relativa a operazioni con parti correlate. I documenti informativi relativi a tali operazioni pubblicati nel 2005 dagli emittenti quotati hanno riguardato prevalentemente operazioni infra-gruppo di cessione o conferimenti di rami d'azienda e partecipazioni (Tav. 32).

Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2005 da società quotate

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
Documenti informativi		
Acea	Cessione di intera partecipazione in una società al Comune di Roma	Società quotata e sua controllante
Acea	Cessione dell'intera partecipazione in una società alla propria partecipata indiretta	Società quotata e società partecipata
Banca Italease	Sottoscrizione di aumento di capitale di società controllata al 100 per cento	Società quotata e sua controllata
Banca Popolare Italiana	Acquisto e successiva cessione di quote di minoranza in società partecipate	Società quotata e sue controllate
Coin	Conferimento in natura del ramo di azienda Oviess e a favore della società interamente controllata Oviess Srl	Società quotata e sua controllata
Gabetti Holding	Incarico di vendita di un complesso immobiliare conferito da Generali Properties a Gabetti Spa con impegno all'acquisto dell'eventuale invenduto da parte di Brunilde Spa	Società che possiede partecipazione in società quotata e società controllata da società quotata
Immsi	Incremento della partecipazione in Piaggio e operazione Aprilia	Società quotata e società direttamente e indirettamente controllate
Ipi	Vendita di un complesso immobiliare da parte della società controllata Dedalo Real Estate alla Immobiliare Valadier	Società appartenenti allo stesso Gruppo e controllate da comune controllante
Roncadin	Conferimento di ramo d'azienda relativo alla produzione e commercializzazione di pizza e pane	Società quotata e sua controllata
Roncadin	Acquisizione di partecipazioni in Arena Alimentari Freschi e Arena Surgelati	Società quotata e sua controllante
Comunicati stampa		
Dmail Group	Aumento di capitale con conferimento quote di minoranza della controllata	Società quotata e sua controllata
Mittel	Concentrazione di alcune partecipazioni	Società quotata e nuova società interamente controllata

Nel 2005 la Commissione si è pronunciata su una richiesta di esonero dalla pubblicazione del documento informativo in riferimento a un'operazione infra-gruppo avente ad oggetto il trasferimento di partecipazioni. Sebbene l'operazione superasse i parametri previsti dalla disciplina Consob ai fini dell'obbligo di redazione del documento informativo, la Commissione ha ritenuto di poter concedere l'esonero dalla redazione del documento poiché la specificità dell'operazione rendeva non significativa la predisposizione del documento stesso. Infatti, sulla base degli elementi informativi che il documento avrebbe dovuto contenere, si è ritenuto che il mercato potesse disporre delle medesime informazioni attraverso la pubblicazione dei conti consolidati dall'emittente.

Anche la vigilanza sulla diffusione al pubblico di informazioni sui possessi azionari ha impegnato intensamente la Commissione. Nel 2005 si è registrato, infatti, un forte incremento delle comunicazioni di variazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate (oltre 1.800, contro 1.100 nel 2004). Le comunicazioni hanno riguardato per il 31 per cento circa dei casi il superamento della

soglia del 2 per cento del capitale votante, per il 23 per cento la riduzione entro tale soglia e per il 46 per cento la variazione di partecipazioni rilevanti già detenute (Tav. 33).

Tav. 33

Comunicazioni di partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 del Tuf

	Superamento della soglia del 2 per cento	Variazione di partecipazione rilevante già detenuta	Riduzione entro il 2 per cento	Totale
1999	397	353	248	998
2000	398	404	379	1.181
2001	337	403	313	1.053
2002	303	502	308	1.113
2003	309	464	257	1.030
2004	319	506	275	1.100
2005	570	846	437	1.853

Nel 2005 la Commissione ha provveduto a modificare la disciplina dei titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante (si veda il § 2. del successivo Capitolo V) e ha di conseguenza aggiornato, alla data del 31 maggio 2005, l'elenco dei relativi emittenti. Il numero di tali emittenti risulta tuttavia sostanzialmente invariato rispetto al 2004 (91 contro 90, Tav. 34).

Tav. 34

Emittenti con strumenti finanziari diffusi
(situazione al 31.5.2005)

Tipologia di strumenti finanziari	Numero emittenti
Azioni ordinarie	72
Azioni ordinarie e obbligazioni convertibili	9
Azioni di partecipazione cooperativa	3
Azioni ordinarie e privilegiate	2
Azioni ordinarie e di risparmio	1
Azioni privilegiate	1
Obbligazioni convertibili	1
Obbligazioni non convertibili	2
<i>Totale</i>	<i>91</i>

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

Nel corso del 2005 la Commissione ha rilasciato il nulla-osta alla pubblicazione di quasi 500 prospetti informativi, di cui oltre 370 relativi a Oicr e fondi pensione aperti. La Consob, ha, inoltre, esaminato più di 250 relazioni illustrative relative a modifiche statutarie, aumenti di capitale, fusioni e scissioni e altre operazioni straordinarie poste in essere da emittenti quotati (Tav. 35).

Tav. 35

Attività di vigilanza Consob in materia di sollecitazione, ammissione a quotazione e operazioni di finanza straordinaria

Tipologia	2002	2003	2004	2005
Numero di prospetti informativi relativi a:				
Ammissione a quotazione di titoli azionari ¹	14	14	8	19
di cui tramite offerta	6	4	8	15
Prestiti obbligazionari	21 ²	28	4	18
di cui sola ammissione a quotazione	16 ³	24	1	13
Emissione di covered warrants ⁴	102	26	17	37
Ammissione a quotazione di warrants	6	8	--	10
Altre offerte relative a titoli quotati ⁵	1	1	1	2
Offerte di titoli non quotati di emittenti italiani ⁶	3	2	5	7
Offerte ai dipendenti ⁷	39	35	28	26
Offerte in opzione ai soci ⁸	23	10	2	5
Offerte di emittenti esteri	13	3	--	3
di cui riconoscimento di prospetti esteri	13	3	--	3
di cui offerte pubbliche paneuropee	--	--	--	--
Oicr e fondi pensione ⁹	520	268	374	374
Totale	742	422	438	495
Numero di relazioni illustrative relative a operazioni di finanza straordinaria:				
Fusioni	43	44	34	30
Scissioni	6	10	5	3
Aumenti di capitale sociale ¹⁰	58	66	68	47
Acquisto/alienazione azioni proprie	78	93	90	91
Modifiche statutarie	81	85	302	79
Conversione azioni	1	3	4	4
Emissioni obbligazioni	5	9	7	6
Riduzione capitale sociale	8	13	14	8
Totale¹¹	254	323	524	268

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. ⁶ Sono escluse le offerte riservate ai dipendenti. ⁷ Il dato include anche i piani di stock options riservati ai dipendenti, mentre non comprende le offerte che hanno comportato il riconoscimento di prospetti esteri. ⁸ Riferite a soggetti quotati e relative a offerte in opzione ai soci relative a strumenti non quotati. ⁹ Il dato comprende le offerte al pubblico di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav, le ammissioni a quotazione di quote di partecipazione in fondi chiusi italiani e di strumenti finanziari emessi da società di gestione di diritto estero e le offerte di adesione a fondi pensione. ¹⁰ Il dato si riferisce anche a operazioni di aumento di capitale deliberate ma non effettuate (o effettuate in un momento successivo). ¹¹ Il numero complessivo di relazioni non corrisponde alla somma delle singole fattispecie in quanto alcune relazioni hanno più oggetti.

Nel corso del 2005 è stato rilasciato il nulla-osta alla pubblicazione di 19 prospetti informativi relativi a operazioni di quotazione di azioni su mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana, di cui 15 collegate a offerte al pubblico.

Fra le istruttorie si segnala quella finalizzata alla quotazione di Parmalat, per la sua complessità derivante dai numerosi profili di criticità legati alla particolare situazione in cui si trovavano le società i cui *asset* sono stati trasferiti all'emittente in questione e alle peculiarità della sollecitazione all'investimento che ha costituito modalità di attuazione della proposta di concordato.

Il gruppo Parmalat è stato assoggettato alla nuova procedura concorsuale di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi introdotta dalla cosiddetta "legge Marzano". Sulla base delle previsioni di tale legge, il commissario straordinario ha predisposto un programma di ristrutturazione industriale e del debito e una proposta di concordato ai creditori chirografari di alcune società del gruppo. La proposta prevedeva che le attività e le passività di tali società fossero trasferite a un nuovo soggetto, l'Assuntore, le cui azioni, destinate alla quotazione, avrebbero dovuto essere assegnate ai creditori chirografari, insieme a un numero prestabilito di warrant, una volta approvata la proposta di concordato. Proprio l'offerta in sottoscrizione di azioni e di warrant dell'Assuntore ai creditori chirografari delle società oggetto del concordato, da effettuarsi mediante compensazione con i crediti vantati nei confronti delle stesse opportunamente abbattuti, ha configurato una sollecitazione all'investimento finalizzata alla quotazione del nuovo soggetto.

L'istruttoria sul prospetto ha dovuto innanzitutto tener conto delle peculiarità specifiche di tale operazione che, costituendo modalità di attuazione di una procedura concorsuale, si è dovuta svolgere secondo la tempistica e le articolazioni di tale procedura e ha visto la partecipazione di soggetti estranei a una normale operazione di sollecitazione finalizzata alla quotazione (organi della procedura, tribunale fallimentare, giudici delegati).

Una delle questioni di maggior rilievo esaminate nel corso dell'istruttoria è stata la difficoltà di valutare le prospettive future dell'emittente, soggetto di nuova costituzione e senza storia operativa. A tal fine, nel prospetto è stata inserita una rappresentazione pro-forma dell'emittente e del suo gruppo al 31 dicembre 2004 come se l'approvazione del concordato fosse già avvenuta a quella data ed è stato evidenziato nelle avvertenze il rischio connesso alla parziale indisponibilità di dati storici supportati da giudizi di attendibilità per la Parmalat Finanziaria e le altre società oggetto del concordato. Ampio spazio è stato poi dedicato nel prospetto: (i) al contenzioso, sia attivo che passivo, del gruppo Parmalat destinato a confluire nell'Assuntore; (ii) alla evidenziazione dei rischi connessi con i punti di debolezza del business e con le inadeguatezze del vecchio sistema di controllo di gestione; (iii) alla descrizione dei rischi connessi con un azionariato non solo diffuso, ma anche destinato nel tempo, per le stesse caratteristiche della procedura di assegnazione delle azioni, a significativi allargamenti e variazioni; (iv) alla compiuta rappresentazione delle previsioni in tema di votazione della proposta di concordato contenute sia nella "legge Marzano" che nei provvedimenti dei giudici delegati. L'istruttoria per il nulla-osta alla pubblicazione del prospetto in Italia si è infine intrecciata anche con le procedure di riconoscimento del prospetto in diversi paesi dell'Unione europea in cui erano presenti creditori destinatari della proposta di concordato.

Altra istruttoria di particolare complessità ha riguardato il rilascio del nulla-osta alla pubblicazione di un prospetto informativo e di quotazione di una società che si è avvalsa della facoltà, riconosciuta dalla nuova formulazione dell'art. 2443 c.c., di delegare al consiglio di amministrazione la deliberazione di un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione, da porre al servizio della sollecitazione finalizzata alla quotazione.

La struttura dell'aumento di capitale proposto dalla società differiva quindi da quella tradizionale, che prevede che l'aumento di capitale sia deliberato dall'assemblea prima del nulla-osta della Consob alla pubblicazione del prospetto. In questo caso, infatti, l'effettivo esercizio della delega da parte del consiglio di amministrazione si compie dopo il nulla-osta della Consob ma prima dell'inizio dell'offerta. Tale operazione ha imposto la necessità di una deroga alla previsione del Regolamento Emittenti, là dove include fra i documenti da allegare alla comunicazione iniziale finalizzata al rilascio del nulla-osta, a pena di incompletezza della stessa, la delibera in base alla quale i prodotti finanziari saranno emessi. Si è ritenuto, infatti, che tale previsione, inserita in un contesto normativo antecedente alla riforma del diritto societario, non potesse tenere conto della possibilità, successivamente introdotta, di deleghe assembleari al consiglio di amministrazione a deliberare aumenti di capitale anche con esclusione del diritto di opzione. Peraltro, l'attuazione di tale delega, e la manifestazione della volontà sociale di dar vita all'offerta in essa contenuta in un momento antecedente all'inizio della stessa, ha garantito in ogni caso la serietà della sollecitazione proposta, tenuto conto che nel prospetto informativo si è dato ampio risalto ai profili di novità dell'aumento di capitale in questione, agli atti in cui lo stesso si articolava e alle loro diverse scansioni temporali.

Nel 2005 è stato rilasciato a un emittente quotato italiano il primo nulla-osta alla pubblicazione di un prospetto di quotazione da utilizzarsi in altri paesi dell'Unione Europea, sulla base della procedura del cosiddetto "passaporto europeo" prevista dalla direttiva comunitaria sui prospetti (direttiva 2003/71/CE).

Si tratta del caso relativo all'operazione di integrazione fra Unicredito Italiano e la banca tedesca Bayerische Hypo-und Vereinsbank Ag, che prevede il lancio di tre offerte pubbliche di acquisto (sulla stessa banca tedesca e su due sue controllate) e l'ammissione a quotazione di azioni Unicredito sulle borse di Francoforte e Varsavia. Al fine di realizzare tale quotazione, Unicredito ha richiesto alla Consob, in qualità di Autorità competente dello Stato membro d'origine, cioè dello Stato in cui la banca italiana ha la sua sede sociale (art. 2 della direttiva prospetti), di poter ottenere il nulla-osta alla diffusione del relativo prospetto e, allo stesso tempo, di notificare alle Autorità competenti degli Stati ospitanti (Germania e Polonia) il certificato di approvazione del prospetto (così come previsto dalla procedura disciplinata dagli articoli 17 e 18 della menzionata direttiva).

L'istruttoria si è svolta in un momento in cui la direttiva prospetti era entrata in vigore ma non era ancora stata recepita in Italia. Tuttavia, secondo l'orientamento giurisprudenziale nazionale e comunitario, sono state considerate immediatamente applicabili, indipendentemente dal recepimento nei singoli Stati, le direttive che hanno un contenuto sufficientemente dettagliato e siano incondizionate (direttive cosiddette self-executing). L'efficacia di tali direttive, peraltro, è limitata ai rapporti fra privato e Stato inadempiente, per cui l'applicazione diretta della direttiva prospetti poteva essere chiesta, come nel caso in esame, da una società italiana all'Autorità pubblica competente per rilasciare il nulla-osta alla pubblicazione del prospetto. La novità della procedura del passaporto europeo ha altresì richiesto uno stretto contatto con le

Autorità degli altri Stati interessati, al fine di concordare le nuove formalità di inoltro del certificato di approvazione del prospetto e del prospetto stesso che la nuova disciplina europea pone a carico dell'Autorità approvante.

In occasione dell'aumento di capitale in opzione di Alitalia, la Commissione si è avvalsa del potere di richiesta di pubblicazione di dati e notizie, previsto dall'art. 114 del Tuf, non potendo esercitare un controllo preventivo sul prospetto informativo.

Il prospetto, infatti, godeva del regime di esenzione dal nulla-osta preventivo previsto dall'allora vigente art. 33, comma 2, lett. a), del Regolamento Emittenti. Tuttavia, in considerazione della particolare situazione economico-finanziaria della società, la Commissione si è avvalsa del potere di cui all'art. 114 del Tuf per richiedere la pubblicazione di ulteriori informazioni riguardanti, fra l'altro, la capacità della società di fare fronte con i propri flussi di cassa agli impegni finanziari da assolvere nei successivi 12 mesi, la rilevanza a tal fine dell'aumento di capitale e le ipotesi alla base del piano industriale.

Per ciò che riguarda la vigilanza su offerte pubbliche di acquisto (Opa), nel 2005 la Consob ha rilasciato il nulla-osta alla pubblicazione di documenti informativi relativi a operazioni che hanno avuto ad oggetto 36 diversi strumenti finanziari, di cui 5 obbligazioni e 2 azioni non quotate (Tav. 36).

Tav. 36

Strumenti finanziari oggetto di offerte pubbliche di acquisto e/o scambio per i quali è stato concesso il nulla-osta nel 2005

	Su azioni quotate			Su obbligazioni e warrant	Su azioni non quotate	Totale
	Ordinarie	Risparmio	Privilegiate			
Volontarie	4	1	--	5	2	12
Preventive	3	--	--	--	--	3
Successive	15	--	--	--	--	15
Residuali	4	--	--	--	--	4
Su azioni proprie	1	1	--	--	--	2
<i>Totale</i>	<i>27</i>	<i>2</i>	<i>--</i>	<i>5</i>	<i>2</i>	<i>36</i>

Fonte: archivio Consob su documenti di offerta.

Fra le numerose istruttorie in materia di Opa quelle relative ai tentativi di scalata alla Banca Antonveneta e alla Bnl hanno richiesto un impegno eccezionale, sia nella verifica delle correttezza dei comportamenti degli offerenti sia nel controllo della completezza delle informazioni contenute nei documenti di offerta, oltre a implicare alcune pronunce di carattere interpretativo della disciplina in materia di Opa di particolare rilievo (Riquadri 6 e 7).

Riquadro 6

I tentativi di scalata alla Banca Antonveneta e il ruolo della Consob

I tentativi di scalata alla Banca Antonveneta trovano origine nella disgregazione del patto parasociale, in vigore dall'aprile 2002 e che aggregava il 26,5 per cento dei diritti di voto, a seguito della disdetta comunicata nel dicembre 2004 da alcuni partecipanti. Tale patto ha poi cessato di avere efficacia in data 15 aprile 2005 per tutti i partecipanti.

In occasione del mancato rinnovo del patto, la banca olandese Abn Amro, che già deteneva il 12,7 per cento del capitale sociale di Antonveneta, ha promosso, in data 30 marzo 2005, un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Antonveneta a un prezzo di 25,00 euro per azione. L'offerta ha poi avuto inizio il 19 maggio 2005, dopo la necessaria autorizzazione della Banca d'Italia.

In data 9 maggio 2005 la Banca Popolare di Lodi (Bpl, ora Banca Popolare Italiana, che aveva incrementato la propria partecipazione al capitale di Antonveneta dal 2,86 per cento, detenuto al 14 febbraio 2005, fino al 30 per cento circa) ha promosso un'offerta pubblica di scambio concorrente sulle azioni ordinarie e sulle obbligazioni convertibili Antonveneta. Tale offerta di scambio prevedeva il riconoscimento di un corrispettivo in titoli e denaro [(per ogni azione apportata all'offerta si riconosceva il pagamento di 0,5 azioni ordinarie Bpl di nuova emissione, 0,4 azioni ordinarie di Reti Bancarie Holding Spa (Rbh), 3 obbligazioni Bpl di nuova emissione valorizzate al nominale e un corrispettivo in denaro per ciascuna azione Rbh ("contingent payment") valorizzato in un euro; era inoltre previsto un conguaglio in azioni Rbh qualora il valore di mercato delle azioni offerte in scambio si fosse, al termine dell'offerta, discostato dalla valorizzazione operata da Bpl)].

Il 10 maggio 2005 la Consob, a conclusione di una complessa attività istruttoria basata anche su accertamenti ispettivi, ha dichiarato l'esistenza, quantomeno dal 18 aprile 2005, di un patto parasociale non dichiarato tra Bpl, Emilio Gnutti, G.P. Finanziaria Spa, Fingruppo Holding Spa, Tiberio Lonati, Fausto Lonati, Ettore Lonati e Danilo Coppola (quest'ultimo tramite l'impac Project Spa e Tikal Plaza Sa), avente per oggetto l'acquisto concertato di azioni ordinarie Antonveneta e l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su Antonveneta. L'azione di concerto implicava inoltre il superamento, in data 18 aprile 2005 per effetto degli acquisti effettuati da alcuni aderenti al patto, della soglia del 30 per cento del capitale, e dunque l'obbligo di lanciare un'Opa totalitaria.

Bpl, pur contestando l'esistenza del citato patto parasociale, il 16 maggio 2005 ha stipulato un patto con i soggetti sopra menzionati e, il 17 maggio 2005, ha promosso un'Opa obbligatoria sulle azioni ordinarie Antonveneta a un prezzo di 24,47 euro per azione. Contestualmente, Bpl ha promosso un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulle azioni ordinarie Antonveneta (previo ritiro dell'Opa promossa il 9 maggio 2005) che prevedeva un corrispettivo in titoli e denaro complessivamente valutato in 26,00 euro per ogni azione ordinaria Antonveneta e la cui composizione era in larga parte analoga a quella del corrispettivo della precedente Opa volontaria. Il 3 giugno 2005 Bpl ha poi promosso una nuova offerta pubblica di acquisto e scambio al fine di rendere il corrispettivo ulteriormente migliorativo rispetto a quello dell'Opa di Abn Amro; tale offerta prevedeva il riconoscimento di un corrispettivo, sempre in titoli e denaro e sempre valutato in 26,00 euro per ogni azione ordinaria Antonveneta, ma con un diverso meccanismo di calcolo del conguaglio.

Il 10 giugno 2005 Abn Amro ha provveduto a incrementare il prezzo della propria Opa da 25,00 a 26,50 euro per azione. In risposta a tale mossa, il 16 giugno 2005 Bpl ha promosso un'ulteriore offerta concorrente a un corrispettivo valutato da Bpl in 27,50 euro per azione.