

casi hanno determinato, alla luce delle nuove disposizioni della disciplina comunitaria, anche l'obbligo di redigere prospetti informativi di quotazione.

Sempre in tema di operazioni straordinarie, un'istruttoria di particolare rilievo ha riguardato la prospettata fusione per incorporazione di Autostrade Spa in Abertis Infraestructuras Sa.

In tale occasione la Consob ha richiesto che fossero forniti ulteriori elementi informativi all'interno del documento di fusione al fine, fra l'altro: (i) di chiarire la tempistica e la complessità della procedura autorizzatoria cui la fusione era soggetta (che prevedeva appositi atti di assenso sia da parte dell'Anas che del Ministero delle infrastrutture); (ii) di evidenziare che, secondo le previsioni dell'accordo di massima fra i soggetti partecipanti alla fusione, trascorsi tre anni dalla data di efficacia della stessa (durante i quali il consiglio di amministrazione sarebbe stato composto da un numero di amministratori designati in misura eguale da Autostrade e Abertis, cui si sarebbe aggiunto l'amministratore delegato di quest'ultima società), l'organo di gestione della società risultante dalla fusione avrebbe riflesso le effettive partecipazioni azionarie dei soci; (iii) di esplicitare, anche nei fattori di rischio, che, per effetto della fusione, gli azionisti di Autostrade avrebbero ricevuto azioni di classe A di Abertis e non avrebbero quindi beneficiato del dividendo straordinario riservato ai titolari di azioni di classe B, la cui distribuzione costituiva uno dei presupposti della fusione. Si è altresì richiesto di precisare l'identità degli azionisti rilevanti di Abertis che avrebbero beneficiato del dividendo straordinario.

La Consob ha avuto modo di occuparsi, sotto diversi aspetti, di operazioni di fusione che hanno visto coinvolti alcuni importanti istituti di credito.

In particolare nei casi di fusione fra Banca Intesa e San Paolo IMI e fra Banche Popolari Unite e Banca Lombarda e Piemontese, in cui è stata decisa l'adozione del cosiddetto modello dualistico, particolare rilevanza ha assunto la descrizione degli assetti di corporate governance della nuova entità risultante dalla fusione all'interno del documento di fusione pubblicato ex art. 70 del Regolamento Emittenti. Nel suddetto documento sono stati, infatti, riportate le sintesi degli accordi raggiunti sulla composizione del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza, nonché le specifiche competenze spettanti ai due organi sulla base delle disposizioni statutarie. Con riferimento agli accordi predetti, è stata, inoltre, oggetto di approfondita valutazione la rilevanza degli stessi ai sensi dell'art. 122 del Tuf. Poiché tali accordi sono stati trasfusi, tra l'altro, nello statuto dell'incorporante, gli stessi, diventando parte di tipici documenti sociali approvati dall'assemblea e soggetti alle relative forme di pubblicità, non sono stati ritenuti patti parasociali da pubblicarsi ai sensi del citato art. 122.

Nel 2006 la Consob è stata intensamente impegnata in un'area di attività sostanzialmente nuova per l'Istituto, legata all'entrata in vigore delle norme che assoggettano alla disciplina sulla sollecitazione i prodotti e gli strumenti finanziari, diversi dalle azioni, emessi da enti creditizi. Le nuove competenze hanno generato un imponente carico di lavoro istruttorio, alla luce dell'elevato numero di emittenti e di strumenti finanziari interessati dalla nuova disciplina.

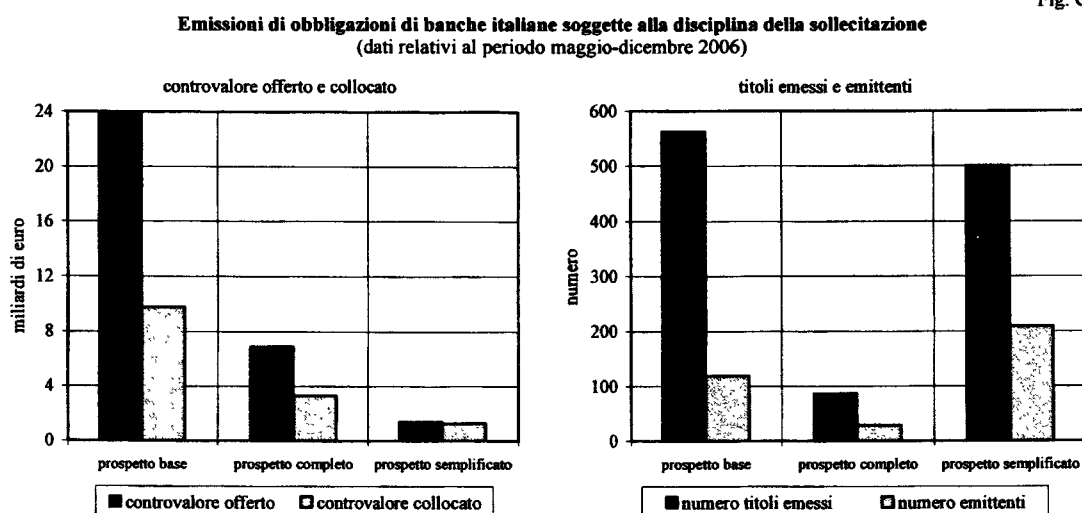
Nel corso del 2006 la Commissione ha infatti autorizzato la pubblicazione di 711 documenti legati al collocamento di obbligazioni bancarie e covered warrant, rappresentati da prospetti

informativi completi (143 documenti) o prospetti di base (inclusi i documenti di registrazione e i relativi supplementi) (568 documenti), relativi a circa 150 emittenti. La maggior parte dei documenti ha riguardato la sola attività di sollecitazione (circa l'87% del totale; il 3% ha riguardato l'ammissione a quotazione e il 10% la sollecitazione e ammissione a quotazione). L'ambito di applicazione della nuova disciplina interessa in maniera marginale i covered warrant, poiché come in passato la sollecitazione relativa a tali prodotti avviene tipicamente attraverso l'offerta in borsa contestuale alla quotazione.

Circa 200 banche hanno, invece, utilizzato il cosiddetto prospetto semplificato, non soggetto a istruttoria preventiva da parte della Consob, per i casi di collocamenti inferiori a 50 milioni di euro di obbligazioni cosiddette plain vanilla.

Nel periodo compreso tra maggio e dicembre 2006 le banche italiane hanno collocato obbligazioni per circa 9,8 miliardi di euro utilizzando il prospetto base, per 3,3 miliardi di euro utilizzando il prospetto completo e per 1,3 miliardi di euro tramite il prospetto semplificato. Il numero di titoli complessivamente emessi è stato pari a oltre 1.100 (di cui quasi la metà tramite prospetto semplificato) (Fig. C1.2).

Fig. C1.2



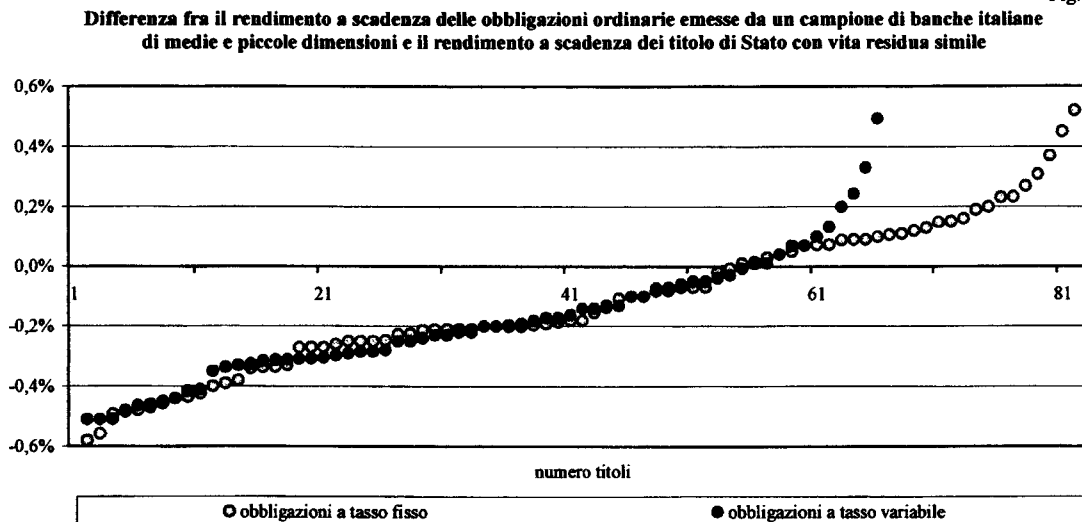
Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

Le emissioni lorde di obbligazioni bancarie per le quali è stato pubblicato un prospetto informativo nel periodo esaminato (pari a 14,4 miliardi di euro) risultano tuttavia una frazione limitata rispetto alle emissioni lorde complessive, poiché rimane molto elevata la raccolta obbligazionaria attraverso collocamenti riservati a investitori istituzionali (si veda il §4 del Capitolo II "I mercati" della Sezione B). Inoltre, alcuni grandi gruppi bancari italiani hanno collocato obbligazioni sulla base di prospetti autorizzati da Autorità di altri paesi avvalendosi del cosiddetto "passaporto europeo".

Nell'ambito delle istruttorie sui prospetti, la Commissione ha sollecitato in via sistematica le banche a utilizzare esempi che illustrassero il rendimento delle obbligazioni in diversi scenari e a confrontare il rendimento a scadenza delle obbligazioni con quello di titoli di Stato con vita residua simile.

Su un campione di 150 obbligazioni ordinarie (o plain vanilla) emesse nel 2006 da banche di dimensioni medio-piccole, formato da 83 obbligazioni a tasso fisso e 67 obbligazioni a tasso variabile, emerge che 54 delle 83 obbligazioni a tasso fisso avevano un rendimento a scadenza inferiore a quello del Btp con vita residua simile, e 55 delle 67 obbligazioni a tasso variabile, ipotizzando la costanza della prima cedola nota, avevano un rendimento a scadenza inferiore a quello del Cct di simile durata (Fig. C1.3).

Fig. C1.3



Fonte: prospetti informativi e condizioni definitive. Per le obbligazioni a tasso variabile si assume la costanza della prima cedola nota.

Per quanto riguarda la vigilanza sulle offerte pubbliche di acquisto (Opa), nel 2006 la Consob ha rilasciato il nulla osta alla pubblicazione di documenti relativi a 22 diversi strumenti finanziari, tra cui tre prestiti obbligazionari (Tav. C1.5).

Tav. C1.5

Strumenti finanziari oggetto di offerte pubbliche di acquisto e/o scambio per i quali è stato concesso il nulla-osta alla pubblicazione del documento d'offerta nel 2006

	Su azioni quotate			Su obbligazioni e warrant	Su azioni non quotate	Totale
	Ordinarie	Risparmio	Privilegiate			
Volontarie	2	2	--	3	--	7
Preventive	1	--	--	--	--	1
Successive	9	--	--	--	--	9
Residuali	5	--	--	--	--	5
Su azioni proprie	--	--	--	--	--	--
Totale	17	2	--	3	--	22

Fra le istruttorie di maggiore rilievo si segnalano quelle relative alle Opa promosse da Abn Amro Bank e da Bnp Paribas, rispettivamente, su Banca Antonveneta e Banca Nazionale del Lavoro che hanno portato a conclusione le scalate avviate nel 2005.

Nel caso dell'Opa promossa da Assicurazioni Generali su azioni Toro Assicurazioni, l'offerente, su sollecitazione della Consob, per la prima volta dopo la scadenza del termine per il recepimento della direttiva in materia di Opa (20 maggio 2006), ha applicato il criterio di determinazione del prezzo indicato nella direttiva stessa, basato sull'individuazione del prezzo più alto pagato dall'offerente per acquisti di azioni dell'emittente.

La Commissione ha, inoltre, esaminato due offerte lanciate da Erg sui titoli Enertad. L'offerente ha promosso inizialmente un'Opa volontaria subordinata a una serie di condizioni, il cui mancato verificarsi non ha poi consentito il perfezionamento dell'operazione. Successivamente all'acquisto del pacchetto di maggioranza di Enertad e alla stipulazione con il secondo maggiore azionista della società di una serie di accordi di varia natura, Erg ha promosso, congiuntamente con il secondo azionista, un'Opa obbligatoria che si è conclusa con il raggiungimento del controllo dell'emittente.

Particolare rilevanza ha assunto l'attività di vigilanza nel corso dell'Opa sulle azioni della FullSix, che ha portato la Consob ad accertare l'esistenza di un patto parasociale non comunicato.

In data 30 gennaio 2006 Blugroup Holding (di seguito "Blugroup"), società controllata dal dott. Marco Benatti, detentrici di una partecipazione in FullSix pari a circa il 34,9% del capitale, acquistava da Mittel Generale Investimenti (di seguito "Mittel") una partecipazione in FullSix pari a circa il 6,06% del capitale al prezzo di 9,73 euro per azione e conseguentemente annunciava l'intenzione di promuovere un'Opa obbligatoria cosiddetta da consolidamento (ex art. 106, comma 3, lett. b), del Tuf) sulla totalità delle azioni della predetta società. In considerazione della circostanza che Mittel aveva acquistato la partecipazione poi ceduta a Blugroup pochi giorni prima del 30 gennaio e che tra venditore e compratore della partecipazione erano stati posti in essere in pari data ulteriori accordi di finanziamento e di consulenza, la Consob ha avviato, a partire dal 31 gennaio 2006, un'istruttoria volta ad accertare, anche attraverso verifiche ispettive, se l'acquisto delle azioni FullSix da parte di Mittel fosse stato oggetto di un accordo di natura parasociale o interpositoria con il dott. Marco Benatti tramite la Blugroup. In data 15 marzo 2006, in pendenza dell'offerta, la Commissione ha rilevato che quantomeno in data 17 gennaio 2006 era stato stipulato tra il dott. Marco Benatti, tramite Blugroup, e Mittel un patto parasociale avente ad oggetto l'acquisto concertato di azioni FullSix rilevante ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. c) del Tuf. Tale patto riguardava l'acquisto da parte di Mittel di una partecipazione pari a circa il 5% del capitale di FullSix e ha esaurito i suoi effetti in data 30 gennaio 2006 con la cessione a Blugroup di tale partecipazione. La Consob ha, tuttavia, ritenuto che non vi fossero i presupposti per sospendere l'offerta, poiché anche considerando gli acquisti di Mittel non sarebbero cambiati né il prezzo né la tempistica dell'offerta.

Tale decisione della Commissione è stata oggetto di impugnativa da parte di Wpp Dotcom Holdings Fourteen LLC (WPP), azionista rilevante di FullSix. L'istanza di sospensione cautelare presentata dal ricorrente è stata respinta in data 22 marzo dal Tar Lazio; è stato altresì respinto dal Consiglio di Stato il ricorso in appello avverso il rigetto della misura cautelare. A fine 2006 il procedimento di merito risultava pendente.

In materia di offerte pubbliche di acquisto, la Consob ha avuto modo di esprimersi su tre quesiti di particolare rilievo.

Nel primo caso la Commissione ha fornito una risposta a un quesito presentato per conto di Aem e Acsm con il quale, in sintesi, si chiedeva di conoscere se la prospettata operazione di ingresso di Aem nel capitale di Acsm (con una partecipazione inferiore al 30%) e la contestuale stipulazione di un patto parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 del Tuf, tra Aem e il Comune di Como, socio di controllo di Acsm, fossero o meno idonei a determinare un obbligo solidale, in capo a questi ultimi, di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni Acsm, ai sensi degli articoli 106 e 109 del Tuf. In proposito la Commissione, confermando un orientamento precedentemente assunto, ha ritenuto l'insussistenza dell'obbligo di Opa in quanto il Comune di Como, dopo il perfezionamento dell'operazione societaria prospettata, pur perdendo il controllo di diritto (ma rimanendo singolarmente al di sopra della soglia rilevante del 30%), conservava comunque una posizione di influenza dominante sulla società, in ragione del nuovo assetto di corporate governance di Acsm, quale risultante dal patto parasociale con Aem e dal nuovo statuto delineati nel quesito.

Nel secondo caso la Commissione ha espresso l'avviso che non è applicabile l'esenzione dalla disciplina dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, prevista dal combinato disposto dell'art. 106, comma 5, lett. e), del Tuf e dall'art. 49, comma 1, lett. f) del Regolamento Emittenti, alla prospettata operazione di integrazione tra due aziende municipalizzate quotate. Tale operazione prevedeva, oltre alla fusione per incorporazione e alla stipula di patti parasociali, anche trasferimenti a vario titolo di partecipazioni delle società coinvolte nell'operazione e comportava l'acquisto del controllo della società risultante dalla fusione da parte di un nuovo soggetto, diverso dalle entità che in precedenza detenevano il controllo di diritto delle società partecipanti all'integrazione. La Commissione ha ritenuto sussistente l'obbligo di Opa in quanto il mutamento degli assetti di controllo non era conseguenza diretta e automatica della fusione, né si realizzava semplicemente in virtù dell'adesione a patti parasociali funzionali e indispensabili all'integrazione. In base agli accordi stipulati tra i soci di riferimento delle due società, l'operazione descritta nel quesito comportava un vero e proprio riaggiustamento delle partecipazioni che configurava, in concomitanza con la fusione ma non in conseguenza di essa, un assetto proprietario della società incorporante nuovo e diverso da quello preesistente e da quello che sarebbe emerso dalla mera fusione o dalla sola componente parasociale degli accordi stessi.

Sempre in materia di offerte pubbliche di acquisto, per la prima volta è stata presentata alla Consob una istanza di sospensione del termine previsto dall'articolo 106, comma 2, del Tuf, per la promozione di un'offerta obbligatoria conseguente al superamento della soglia rilevante del 30%. Tale richiesta, formulata da Lazio Events (società controllata dal dott. Claudio Lotito), che nel novembre 2006 aveva incrementato la propria partecipazione nella società quotata S.S. Lazio con l'intento di promuovere un'Opa totalitaria finalizzata al delisting, è stata motivata in ragione dell'esecuzione di un provvedimento di sequestro preventivo disposto dalla magistratura su parte delle azioni acquisite dalla società. La Commissione ha ritenuto di non accogliere tale istanza in quanto il termine di 30 giorni previsto dal Tuf è perentorio ed è posto nell'interesse degli azionisti di minoranza e più in generale del pubblico degli investitori; in quanto tale, il legislatore non ha previsto casi di sospensione dello stesso.

3. L'informativa in sede assembleare

Nel 2006 la Consob è intervenuta in diverse occasioni con richieste volte a integrare l'informativa da rendere in sede assembleare, sia nei casi di società che presentavano profili di criticità specifici sia in occasione di importanti operazioni straordinarie.

Nel caso di una banca che presentava una situazione economico-finanziaria fortemente influenzata dal deterioramento di significative posizioni creditorie, in gran parte riconducibili all'esposizione verso un gruppo quotato dichiarato fallito nel corso dell'anno e verso i relativi azionisti di riferimento, la Commissione ha richiesto alla società di comunicare ai soci e al mercato la tempistica prevista per il completamento delle azioni intraprese in materia di controlli interni; di motivare la classificazione dei crediti deteriorati presente nelle proprie situazioni contabili; di descrivere l'andamento e le tendenze degli impieghi riconducibili alla categoria dei grandi rischi, con particolare riferimento alle esposizioni nei confronti del suddetto gruppo quotato e degli azionisti di riferimento; di confermare l'eventuale esistenza di rischi derivanti da revocatorie fallimentari nell'ambito del fallimento del succitato gruppo quotato; di indicare le principali assunzioni e i target più significativi previsti nel piano industriale precedentemente approvato dal consiglio di amministrazione.

Nel caso della fusione per incorporazione di una società assicurativa nella controllante, la Commissione ha richiesto di esplicitare le valutazioni sottostanti la determinazione del rapporto di cambio.

Molto articolato è stato anche l'intervento della Consob su una società di costruzioni e una società operante nel settore alimentare al fine di integrare l'informativa resa ai soci e al mercato.

Nel primo caso, in continuità con interventi già avviati nel corso del 2005, agli inizi del 2006 la Consob ha imposto alla società l'adempimento di obblighi informativi mensili, al fine di assicurare al mercato un costante aggiornamento sull'evoluzione delle principali variabili critiche della situazione gestionale. In vista dell'esecuzione di un'operazione di ricapitalizzazione societaria, è stato poi richiesto alla società di aggiornare il mercato sulla situazione dell'indebitamento finanziario e sulle iniziative eventualmente assunte per riequilibrare il rapporto fra mezzi propri e di terzi; sulla natura e l'importo dei debiti scaduti e sugli sviluppi in merito alla recuperabilità dei crediti; sulle operazioni effettuate con parti correlate e sull'effettivo avvio di una importante commessa già in portafoglio. In precedenza, l'assemblea straordinaria della società, ai sensi dell'art. 2447 c.c., aveva proceduto alla copertura di perdite registrate mediante utilizzo di riserve e aveva deliberato la ricostituzione del capitale sociale; a tal fine, in occasione dell'assemblea, il soggetto controllante aveva effettuato un versamento in conto aumento di capitale finalizzato a sottoscriverne una quota pari all'89,9% e aveva rinunciato nel contempo allo 0,9% dei diritti di propria spettanza in modo da agevolare la ricostituzione del flottante. In tale occasione, la Consob è intervenuta per sollecitare l'azionista di controllo a diffondere precise informazioni: (i) sulle iniziative che intendeva porre in essere per la ricostituzione del flottante; (ii) sulla tempistica di esecuzione dell'aumento di capitale; (iii) sulle considerazioni di natura legale relative alla decisione di convocare assemblee sociali senza la partecipazione dei soci di minoranza titolari dei soli diritti di opzione; (iv) sui tempi di realizzazione di importanti atti societari, fra cui l'approvazione del bilancio dell'esercizio 2005.

Le questioni connesse al ripristino del flottante hanno costituito oggetto di approfondimento specifico anche nel corso dell'istruttoria per il rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo relativo al citato aumento di capitale. Infatti, a seguito dell'azzeramento del capitale per perdite e alla successiva ricapitalizzazione grazie al menzionato intervento dell'azionista di controllo, i soci di minoranza, titolari soltanto dei diritti di opzione, avrebbero dovuto assumersi l'onere di sottoscrivere l'aumento di capitale, pena la perdita dello status di soci e del conseguente diritto a partecipare a un eventuale Opa residuale in caso di mancato ripristino del flottante. Tale situazione, del tutto peculiare, è stata evidenziata come specifico fattore di rischio dell'operazione.

Nel secondo caso, in occasione di una rilevante operazione di riorganizzazione societaria, la Consob è intervenuta richiedendo alla società quotata e al suo azionista di controllo di rendere noti al mercato alcuni profili di incertezza relativi alla capacità del gruppo facente capo all'azionista di controllo di rimborsare un prestito obbligazionario di rilevante entità e alla possibilità per lo stesso di ottenere a brevissima scadenza l'incasso di un significativo credito vantato nei confronti della stessa società quotata. Il fine di tale richiesta di informazioni era quello di mettere a disposizione del mercato importanti informazioni concernenti la situazione finanziaria dell'emittente, anche in vista di un'annunciata operazione di aumento a pagamento del capitale sociale i cui proventi erano destinati a sostenere i progetti industriali della società.

4. L'informativa contabile

Nell'ambito della consueta attività di vigilanza sulla correttezza della documentazione contabile degli emittenti quotati, la Commissione ha attivato il potere di impugnativa di bilancio nei confronti di 4 emittenti, ai sensi dell'art. 157, comma 2, del Tuf.

In particolare, relativamente al bilancio d'esercizio 2004 della Garboli, la Consob ha attivato il potere di impugnativa per quanto attiene al trattamento contabile della valutazione del magazzino e di crediti scaduti. In particolare, i precedenti amministratori, con riferimento alla valutazione dei lavori in corso, non avevano rispettato le norme relative al principio della prudenza, della rappresentazione veritiera e corretta e della competenza ai fini di una corretta correlazione fra costi e ricavi di periodo. Con riferimento al valore delle commesse, non erano stati applicati correttamente i criteri di valutazione dei lavori in corso previsti dal codice civile.

La Consob ha esercitato i poteri di impugnativa anche nei confronti della Algol, ritenendo che i bilanci d'esercizio e consolidato 2004 presentassero irregolarità. L'esercizio dei poteri di impugnativa si è fondato sull'accertamento della violazione del principio della chiarezza, veridicità e correttezza del bilancio e del principio della prudenza, con specifico riferimento alla valutazione di alcune partecipazioni e delle connesse passività potenziali, all'omessa inclusione di garanzie verso i fornitori (e di valutazioni in merito alla necessità di effettuare i relativi accantonamenti) e alla mancata informativa riguardante le prospettive di continuità aziendale. Successivamente, la società ha riapprovato i bilanci d'esercizio e consolidato 2004 recependo le osservazioni effettuate in sede di impugnativa dalla Consob.

Un ulteriore intervento ha riguardato la Innotech, per la quale la Consob ha ritenuto che i bilanci d'esercizio e consolidato 2004 non risultassero redatti in conformità alle norme di legge. In particolare, gli amministratori avrebbero violato i principi generali di redazione del bilancio (chiarezza, veridicità e correttezza) e le norme che attengono alla valutazione delle partecipazioni (bilancio d'esercizio), delle immobilizzazioni immateriali (con particolare riferimento ai software) e delle differenze di consolidamento (bilancio consolidato). Il bilancio non forniva poi una completa informativa riguardante le prospettive di continuità aziendale dell'emittente e del gruppo.

La Consob ha, infine, esercitato l'azione di impugnativa nei confronti di I Viaggi del Ventaglio relativamente ai bilanci d'esercizio e consolidato 2004, avendo riscontrato la violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del gruppo nonché del risultato economico dell'esercizio, del principio della prudenza e delle norme che attengono alla valutazione delle partecipazioni, dei crediti e del fondo per rischi e oneri.

In materia di principi contabili internazionali, nel corso del 2006 è stata svolta una specifica attività di monitoraggio sulle modalità di applicazione delle nuove regole contabili.

In particolare, sono stati organizzati incontri con alcuni emittenti e società di revisione per discutere talune delle principali tematiche applicative degli Ias/Ifrs, soprattutto nella fase di transizione dalla normativa nazionale ai nuovi principi contabili. Tra le questioni affrontate, quelle che hanno presentato particolare novità e rilevanza attengono ai profili del controllo di fatto, alle operazioni "sotto comune controllo" nonché alle modalità di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali, tutti aspetti emersi in numerose e importanti operazioni di riassetto societario.

In un caso specifico (Pirelli & C.) sono stati affrontati i profili connessi alla verifica del valore di una partecipazione (cosiddetto "impairment test", disciplinato dal principio Ias 36 "Determinazione del valore recuperabile"). Al riguardo, si è rilevato che l'effettuazione dell'impairment test, con le formalità e il dettaglio richiesto dallo Ias 36, costituisce un importante elemento di novità nel sistema contabile italiano, novità sulla quale sono però assenti consolidati orientamenti dottrinali e prassi interpretative che possano guidare gli amministratori nella concreta applicazione delle norme dettate dal principio in parola.

Nel 2006 la Consob ha continuato a vigilare attentamente sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale delle società calcistiche quotate.

In particolare, sono stati analizzati gli effetti dell'introduzione dei principi contabili internazionali Ias/Ifrs sui bilanci delle società di calcio relativi all'esercizio luglio 2006-giugno 2007, il primo assoggettato all'applicazione dei nuovi principi contabili.

A seguito dell'introduzione di tali principi, infatti, le società calcistiche quotate non potranno più adottare alcune delle opzioni agevolative che la normativa nazionale e di settore avevano concesso. Ad esempio, 2 società dovranno eliminare gli oneri pluriennali capitalizzati nell'attivo di bilancio derivanti da svalutazioni in contropartita al patrimonio netto. Trattandosi di valori estremamente significativi che potrebbero determinare, in assenza di interventi compensativi

di altra natura, un patrimonio netto negativo, la Consob ha richiesto alle 2 società in questione di precisare le modalità con le quali era stata determinata la stima complessiva degli effetti negativi sul patrimonio netto. Una società ha precisato che i menzionati effetti negativi non avrebbero determinato il verificarsi dei presupposti per l'adozione di provvedimenti di riduzione del capitale per perdite (ex artt. 2446 e 2447 c.c.), mentre la seconda ha dichiarato che tali effetti negativi sarebbero stati neutralizzati sfruttando plusvalenze inesprese. Su tali ultime dichiarazioni la Consob ha avviato ulteriori approfondimenti, alla luce delle specifiche condizioni poste dai principi contabili internazionali per rivalutare le attività immateriali.

Per quanto concerne, invece, una terza società calcistica, la Consob ha richiesto informazioni, da riportare nella relazione semestrale a dicembre 2005, sullo stato di avanzamento dell'iter amministrativo per la realizzazione di uno specifico progetto di investimento, già oggetto di una serie di approfondimenti di vigilanza nel corso del 2005. Tale richiesta rispondeva all'esigenza di rendere noti al mercato alcuni profili di incertezza che caratterizzavano i tempi di conclusione del progetto stesso, a fronte di dichiarazioni rese dalla società nei propri documenti contabili che indicavano, invece, un prevedibile esito positivo del citato iter amministrativo. La divulgazione delle informazioni assumeva particolare rilevanza considerando che la società calcistica, in relazione a tale progetto, aveva iscritto nel proprio bilancio d'esercizio al 30 giugno 2003 una significativa plusvalenza. Successivamente, con riferimento a quanto riportato nella relazione semestrale al 31 dicembre 2005 e nella relazione trimestrale al 31 marzo 2006, è stata trasmessa alla società una nuova richiesta di informazioni relativa all'operazione in esame.

Nel 2006 è proseguita l'attività volta a richiedere ad alcune società in conclamato stato di crisi la diffusione di informazioni mensili aggiornate sulle principali variabili economico-finanziarie. Si tratta, come anche precisato in una comunicazione della Commissione del novembre 2006, di situazioni in cui la tutela del pubblico risparmio richiede che il formarsi di consapevoli scelte d'investimento sia assistito da maggiori informazioni rispetto a quelle ordinariamente fornite dalle società quotate. Lo stato di crisi non temporaneo è attestato dal fatto che i revisori hanno espresso un giudizio negativo, o si sono trovati impossibilitati a esprimere un giudizio sul bilancio o sulla relazione semestrale dell'emittente, o dal fatto che l'emittente ha registrato perdite che hanno determinato la riduzione del capitale sociale di oltre un terzo o al di sotto del minimo legale.

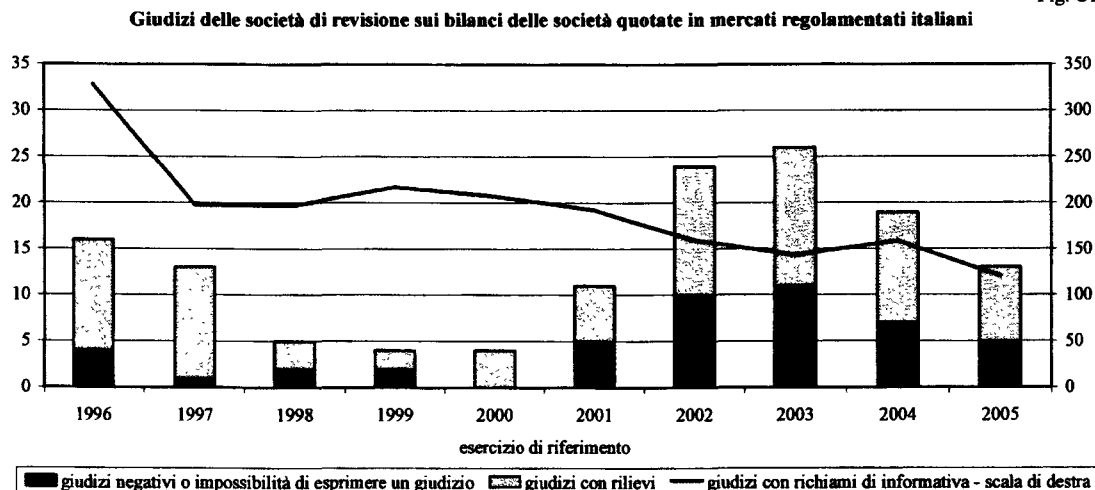
La Commissione ha esaminato diverse richieste di revoca degli obblighi di comunicazione mensile, accogliendo tali istanze soltanto nei casi in cui, sulla base dei citati parametri, la situazione di crisi risultava stabilmente superata.

5. Le società di revisione

Le società di revisione iscritte nell'Albo speciale hanno esaminato 272 bilanci d'esercizio e 251 bilanci consolidati relativi all'esercizio 2005 di emittenti quotati su mercati regolamentati italiani. I dati relativi ai giudizi dei revisori evidenziano una riduzione, rispetto al 2004, dei casi di impossibilità di esprimere un giudizio e dei giudizi con rilievi (rispettivamente, 5 a fronte di 7 nel 2004 e 8 rispetto ai 12 del 2004; Fig. C1.4);

non vi sono stati, invece, casi di giudizi negativi sui bilanci 2005 (mentre ve ne era stato uno sui bilanci 2004).

Fig. C1.4



Fonte: relazioni delle società di revisione. I dati riguardano diverse tipologie di giudizi o rilievi che possono essere riferiti anche a uno stesso emittente. Confronta Note metodologiche.

I casi di impossibilità di esprimere un giudizio hanno riguardato I Viaggi del Ventaglio, Pagnossin, Richard Ginori 1735 e Algol, e sono principalmente riconducibili alla sussistenza di incertezze sulla continuità aziendale; per una di queste società l'impossibilità di esprimere un giudizio è derivata anche da limitazioni al processo di revisione.

Per I Viaggi del Ventaglio e Pagnossin, in presenza di perdite d'esercizio che hanno raggiunto il limite di cui all'art. 2446 del codice civile, sono state espresse incertezze in merito alla sussistenza dei presupposti di continuità aziendale per la mancata formalizzazione delle trattative con gli istituti di credito per il reperimento di risorse adeguate a superare le condizioni di forte tensione finanziaria in cui le società versavano o per la ristrutturazione del loro debito. Per I Viaggi del Ventaglio e Richard Ginori 1735, società controllata indirettamente da Pagnossin, si era verificato il mancato rispetto dei covenants o dei parametri di garanzia previsti nei contratti di finanziamento, mentre per Pagnossin e Richard Ginori 1735 vi era stato il mancato pagamento di rate di finanziamenti e di parte di debiti verso l'erario e gli istituti previdenziali.

Inoltre, sempre per le stesse società, sono state espresse incertezze in merito al raggiungimento degli obiettivi contenuti nei piani industriali, alla effettiva realizzazione delle operazioni di ricapitalizzazione programmate dagli amministratori, nonché alla recuperabilità dei maggiori valori di carico in bilancio di alcune partecipazioni. Per I Viaggi del Ventaglio risultavano, altresì, incertezze in merito all'esito di un contenzioso originato dal mancato pagamento dei canoni relativi ai contratti di affitto di alcune strutture alberghiere che avrebbero potuto comportare la risoluzione dei medesimi contratti con significative penali a carico della società; tuttavia, gli amministratori non hanno ritenuto di effettuare accantonamenti in bilancio

confidando in una soluzione positiva della vertenza. Infine, sempre per I Viaggi del Ventaglio, in aggiunta alle citate incertezze, è stato formulato un rilievo in merito all'iscrizione di crediti per imposte anticipate relativi ai benefici attesi dal riporto a nuovo di perdite fiscali, mentre ad avviso del revisore tali crediti non avrebbero dovuto essere mantenuti in bilancio a causa delle incertezze sopra indicate.

Per Richard Ginori 1735 ulteriori specifici elementi di incertezza hanno riguardato la recuperabilità dei valori di talune immobilizzazioni materiali la cui attività produttiva era cessata e il cui ripristino dipendeva dalla realizzazione del piano industriale; è stato formulato anche un rilievo concernente la svalutazione di una partecipata che ha gravato sul risultato economico del 2005 pur essendo di competenza dell'esercizio 2004.

Per quanto riguarda Algol, che evidenziava un patrimonio netto negativo, la situazione di incertezza in merito alle prospettive di continuità aziendale era dovuta principalmente al mancato perfezionamento di un'operazione di ricapitalizzazione pianificata da colui che risultava l'unico azionista della società al momento del rilascio della relazione del revisore e ai dubbi sull'effettiva sostenibilità economico-finanziaria del piano industriale per il triennio 2006/2008 (fortemente condizionata dagli accordi da raggiungere con parti correlate all'azionista unico della società). Inoltre, l'impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci è stata determinata anche dalle limitazioni riscontrate nei lavori di revisione, per l'impossibilità di effettuare verifiche sui dati di una controllata e di due società cedute nel corso dell'esercizio la cui documentazione contabile non era stata resa disponibile. Tali verifiche risultavano necessarie in particolare per valutare la congruità di un fondo rischi accantonato per la liquidazione della controllata e per l'esame della voce di conto economico denominata "risultato netto di attività operative cessate" relativa alle società cedute.

In altri casi, le società di revisione pur esprimendo giudizi positivi sui bilanci hanno formulato dei rilievi per dissensi rispetto al trattamento di determinate poste contabili (Art'è e S.S. Lazio) o per limitazioni al processo di revisione (Banca Popolare Italiana, Finarte, FullSix e Partecipazioni Italiane).

Per Art'è il dissenso ha riguardato il trattamento contabile dei crediti commerciali ceduti con contratto pro-soluto e l'iscrizione nel conto economico dei relativi proventi finanziari, mentre ad avviso del revisore non ricorrevano i presupposti previsti dallo Ias 39 per effettuare l'eliminazione (derecognition) di tali crediti dai crediti commerciali; conseguentemente, le passività finanziarie e i crediti commerciali sono stati sottostimati e l'utile netto è stato sovrastimato.

Nel caso della S.S. Lazio, invece, è stato formulato un rilievo per lo storno di parte di un debito verso un istituto di credito dalla voce "debiti verso banche" e l'accredito del relativo importo alla voce "proventi straordinari" del conto economico. Tale operazione è stata effettuata sulla base di un parere legale e non ha avuto effetti sul patrimonio netto e sul risultato di esercizio in quanto è stato stanziato contestualmente un fondo rischi di pari ammontare. Tuttavia, il revisore ha rilevato che non ricorrevano le condizioni per tale eliminazione non essendosi verificata l'estinzione del debito, la prescrizione o la cancellazione dell'obbligazione.

Relativamente a Banca Popolare Italiana sono state espresse limitazioni nello svolgimento delle procedure di revisione concernenti le rettifiche apportate dagli amministratori in sede di

redazione dei nuovi bilanci d'esercizio e consolidato 2004, presentati nell'assemblea dei soci nel gennaio 2006, rettifiche precedentemente contabilizzate nel conto economico del primo semestre 2005. Tali limitazioni riguardavano, in particolare, le procedure di revisione sulla contabilizzazione delle garanzie di rendimento riconosciute ad alcuni clienti e degli accantonamenti a fronte delle relative potenziali perdite, nonché sulla svalutazione di taluni strumenti finanziari derivati con struttura complessa e altre attività finanziarie strutturate. Per effetto di tali limitazioni, il revisore non è stato in grado di determinare la corretta imputazione ai bilanci 2004 delle citate rettifiche e, conseguentemente, i possibili effetti sul risultato dell'esercizio 2005.

Per Finarte la limitazione ai lavori di revisione ha riguardato le possibili rettifiche connesse all'utilizzo di conti transitori relativi ai debiti e ai crediti commerciali, che avrebbero dovuto essere chiusi o riconciliati alla fine di ogni mese, e che contenevano, invece, partite non riconciliate che al revisore non è stato possibile indagare, vista anche la numerosità delle transazioni confluite in tali conti.

Per FullSix (già Inferentia), i revisori hanno evidenziato una limitazione ai lavori di revisione per la mancanza di adeguate informazioni in merito allo stato della liquidazione di una società controllata ceduta nel 2003, necessarie per valutare l'esistenza di eventuali passività potenziali residue in capo alla società cedente.

Nel caso di Partecipazioni Italiane (già Necchi) vi sono state limitazioni al procedimento di revisione per l'assenza di dati di bilancio aggiornati di una società collegata, necessari ai fini della valutazione della relativa partecipazione, e per il mancato ottenimento delle informazioni richieste agli amministratori in ordine ai crediti verso tale collegata.

A fine 2006 il numero di società di revisione iscritte nell'Albo speciale tenuto dalla Consob risultava invariato rispetto al 2005 (21 società). Nel corso del 2006 la Consob ha svolto accertamenti presso una società di revisione che aveva presentato istanza di iscrizione nell'Albo speciale al fine di valutare il possesso dei requisiti richiesti dall'art. 161 del Tuf. La Commissione ha, inoltre, avviato 2 ispezioni e ha sospeso un partner di una società di revisione (si veda il §2 del successivo Capitolo IV "I provvedimenti sanzionatori e cautelari").

Nel corso dell'anno la Commissione ha ricevuto la documentazione relativa agli incarichi di revisione conferiti ai sensi del Tuf. Dall'esame dei dati raccolti è stato rilevato un lieve incremento del numero dei soggetti sottoposti agli obblighi di revisione, da 1.885 (audit 2004) a 1.989 (audit 2005), mentre è rimasto sostanzialmente invariato il grado di concentrazione del settore con riferimento alla revisione obbligatoria.

II – LA VIGILANZA SUI MERCATI

1. Gli abusi di mercato

Nel 2006 la Consob ha concluso 13 accertamenti su anomalie riscontrate nell'ambito dell'attività di controllo dei mercati (Tav. C2.1).

Tav. C2.1

Risultanze delle indagini in materia di abusi di mercato

	Segnalazione di ipotesi di reato ¹		Accertamenti senza segnalazioni di ipotesi di reato ²	Totale
		- di cui per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate		
1997	19	16	33	52
1998	21	17	15 ³	36
1999	30	22	8	38
2000	21	17	5	26
2001	18	14	10	28
2002	16	7	9	25
2003	16	13	10	26
2004	11	4	8	19
2005	4	2	4	8
2006	7	2	6	13

¹ Per le relazioni del 1997 e per 10 relazioni del 1998, si fa riferimento a relazioni motivate di cui all'art. 8, comma 3, della legge 157/1991, abrogato dal Tuf. ² Con riferimento agli anni 1997, 1998 e 1999 il dato include le risultanze relative, rispettivamente, a 18, 3 e 1 indagine che si sono concluse senza l'invio di relazione motivata al Pubblico Ministero. A partire dall'entrata in vigore del Tuf e fino al maggio 2005 la Consob era tenuta, in ogni caso, a trasmettere al Pubblico Ministero una relazione su indagini e accertamenti effettuati. A partire dal maggio 2005 la Consob non è tenuta a trasmettere le relazioni per le quali non vengono formulate ipotesi di reato. ³ Di cui 9 relative ad attività di accertamento che si sono concluse prima dell'entrata in vigore del Tuf.

In 7 di questi accertamenti la Consob ha trasmesso all'Autorità Giudiziaria una relazione formulando ipotesi di reato (4 nel 2005); in particolare sono stati rilevati 2 casi di abuso di informazioni privilegiate e 5 casi di manipolazione del mercato (2 casi di manipolazione informativa, 2 casi di manipolazione operativa e un caso di manipolazione in forma mista).

Nelle due relazioni inviate all'Autorità Giudiziaria in cui è stato ipotizzato il compimento del reato di insider trading, le informazioni privilegiate oggetto di abuso riguardavano fatti attinenti a società quotate e avevano ad oggetto un importante cambiamento nella composizione del consiglio di amministrazione e un accordo commerciale (Tav. C2.2).

Il numero di soggetti complessivamente segnalati all'Autorità Giudiziaria per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato è stato pari, rispettivamente, a 7 e 8 (Tav. C2.3).

Tav. C2.2

**Tipologia delle informazioni privilegiate nelle segnalazioni all'Autorità Giudiziaria
in cui si ipotizza il reato di abuso di informazioni privilegiate**

	Mutamento del controllo - Opa	Risultati economici. Situazione patrimoniale e finanziaria	Operazioni sul capitale. Fusioni - Scissioni	Altre di cui per ipotesi di front running	Totale
1997	7	4	2	3	16
1998	13	1	3	--	17
1999	13	4	3	2	22
2000	6	1	3	7	17
2001	9	--	2	3	14
2002	1	1	2	3	7
2003	5	2	1	5	13
2004	2	1	--	1	4
2005	--	1	--	1	2
2006	--	--	--	2	2

Tav. C2.3

Soggetti coinvolti in ipotesi di abusi di mercato segnalate all'Autorità Giudiziaria

	Intermediari autorizzati ¹	Insiders istituzionali ²	Altri soggetti ³	Operatori esteri	Totale
Abuso di informazioni privilegiate					
1997	11	12	41	17	81
1998	17	31	34	32	114
1999	21	26	56	48	151
2000	24	11	149	34	218
2001	20	6	53	30	109
2002	14	1	69	21	105
2003	2	12	35	20	69
2004	--	8	7	4	19
2005	--	1	2	--	3
2006	--	7	--	--	7
Manipolazione di mercato					
1997	3	21	--	--	24
1998	7	2	--	2	11
1999	10	5	34	2	51
2000	1	2	1	1	5
2001	4	1	1	2	8
2002	18	2	--	4	24
2003	6	--	1	--	7
2004	4	2	6	1	13
2005	--	1	7	--	8
2006	--	6	2	--	8

¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. ² Soci, amministratori e dirigenti di società quotate. ³ Insiders secondari e i cosiddetti *tippees* (art. 180, comma 2, del Tuf).

Per quanto riguarda gli accertamenti oggetto di comunicazione alla magistratura che si riferivano a fatti accaduti dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina sugli abusi di mercato, in 3 casi la Consob ha anche avviato procedimenti amministrativi che hanno coinvolto, complessivamente, 9 soggetti (5 persone fisiche e 4 persone giuridiche; questi ultimi procedimenti sono stati aperti ai sensi della disciplina sulla responsabilità amministrativa degli enti, art. 187-quinquies del Tuf).

Per i 6 accertamenti che non hanno condotto alla formulazione di ipotesi di reato (di cui 4 relativi a ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e 2 a ipotesi di manipolazione del mercato), ai sensi della nuova disciplina, non è stata trasmessa alcuna relazione all'Autorità Giudiziaria; sono state, tuttavia, trasmesse 3 relazioni relative a casi per i quali la stessa Autorità Giudiziaria aveva richiesto notizie.

A seguito della trasmissione degli atti processuali da parte dell'Autorità Giudiziaria per l'accertamento di eventuali responsabilità di tipo amministrativo (come previsto dall'art. 9, comma 6, della legge 62/2005), la Consob ha avviato anche altri 7 procedimenti amministrativi nei confronti di persone fisiche per le quali, alla data dell'entrata in vigore della nuova disciplina sugli abusi di mercato, erano pendenti procedimenti relativi a condotte poi depenalizzate. Tali procedimenti risultavano ancora in corso a fine 2006.

Nel 2006 la Consob ha formulato oltre 200 richieste di dati e informazioni a intermediari, società quotate, pubbliche amministrazioni e Autorità estere nell'ambito dell'attività di vigilanza sugli abusi di mercato (Tav. C2.4).

Tav. C2.4

Richieste di dati e notizie in materia di abusi di mercato

Soggetti destinatari delle richieste						
	Intermediari autorizzati ¹	Società quotate e loro controllanti o controllate	Soggetti privati	Pubbliche amministrazioni	Autorità estere	Totale
1997	220	37	49	22	11	339
1998	324	14	50	10	17	415
1999	416	22	48	–	21	507
2000	492	33	11	4	30	570
2001	247	30	93 ²	10	33	413 ³
2002	154	28	52 ⁴	1	24	259 ⁵
2003	185	15	55 ⁶	3	27	285 ⁷
2004	146	13	23 ⁸	2	11	195 ⁹
2005	140	9	47 ¹⁰	–	23	219 ¹¹
2006	161	11	44 ¹²	4	7	227 ¹³

¹ Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio. ² Il dato include 7 audizioni. ³ Di cui 156 per conto di Autorità estere. ⁴ Il dato include 19 audizioni. ⁵ Di cui 36 per conto di Autorità estere. ⁶ Il dato include 29 audizioni. ⁷ Di cui 38 per conto di Autorità estere. ⁸ Il dato include 7 audizioni. ⁹ Di cui 101 per conto Autorità estere. ¹⁰ Il dato include 42 audizioni. ¹¹ Di cui 63 per conto di Autorità estere. ¹² Il dato include 31 audizioni. ¹³ Di cui 38 per conto di Autorità estere.

La Consob si è, inoltre, costituita parte civile in 13 procedimenti penali per ipotesi di *insider trading* e manipolazione (Tav. C2.5).

Tav. C2.5

Interventi dell'Istituto in procedimenti penali relativi a reati di *insider trading* e aggio

	Interventi	Reato ¹	Esito al 31 dicembre 2006
1996	1	Insider trading	Patteggiamento
1997	1	Insider trading	sentenza di proscioglimento per prescrizione ²
	1	Insider trading	sentenza di assoluzione
	1	Insider trading	Patteggiamento
1998	1	Insider trading e aggio	sentenza di proscioglimento per prescrizione
1999	1	Insider trading e aggio	sentenza di patteggiamento per 4 soggetti; sentenza di condanna per 2 soggetti
2000	1	Insider trading e aggio	sentenza di proscioglimento per prescrizione ³
	1	Aggio	sentenza di proscioglimento per prescrizione ⁴
2001	3	Aggio	1 sentenza di condanna; sentenza di patteggiamento per gli altri 2 procedimenti
	2	Insider trading	1 sentenza di condanna; 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2002	2	Insider trading	1 in corso; 1 sentenza di proscioglimento per prescrizione
2003	1	Insider trading	in corso
2004	1	Insider trading	in corso
	2	Aggio	in corso ^{4,5} 1 sentenza di patteggiamento
2005	9	Insider trading e aggio	in corso ⁶ 2 sentenze di patteggiamento; 3 sentenze di non luogo a procedere ⁶
2006	13	Insider trading, manipolazione e ostacolo alle funzioni di vigilanza	in corso ⁷ 2 sentenze di condanna ⁸ 6 sentenze di patteggiamento 1 assoluzione ⁹ 2 sentenze di non luogo a procedere ¹⁰

¹ *Insider trading*: art. 2, legge 157/1991, poi art. 180 del Tuf, ora art. 184 del Tuf; aggio: art. 5, legge 157/1991, poi art. 2637 del c.c., ora art. 185 del Tuf. ² Il procedimento è tuttora in corso con riguardo ad altre ipotesi di reato. ³ L'intervento era già stato proposto nel 1998, ma a seguito della regressione del procedimento alla fase delle indagini preliminari, è stato necessario riproporre l'intervento nel corso del 2000. ⁴ In tali procedimenti la Consob si è costituita parte civile. ⁵ Uno di tali procedimenti è stato avviato anche per il reato di false comunicazioni e ostacolo all'esercizio delle funzioni delle Autorità pubbliche di vigilanza (art. 2638 c.c.). ⁶ Nel corso del 2005, la Consob si è sempre costituita parte civile, salvo che in un caso. ⁷ Nel corso del 2006, la Consob si è sempre costituita parte civile, salvo che in 2 casi. ⁸ Avverso una sentenza di condanna è stato proposto appello. ⁹ In tale procedimento il giudice ha altresì disposto la trasmissione degli atti ai fini della eventuale applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie ex art. 187-bis del Tuf. ¹⁰ In particolare, una sentenza è stata emessa con formula per non aver commesso il fatto; un'altra perché il fatto non costituisce reato.

I reati di insider trading e manipolazione, compromettendo la possibilità per la Consob di perseguire al meglio la realizzazione delle proprie finalità istituzionali, incidono direttamente sul diritto soggettivo di esistere e/o di efficacemente operare della stessa Consob (quale persona giuridica di diritto pubblico); l'Istituto è, quindi, pienamente legittimato a costituirsi parte civile al fine di ottenere il ristoro dei danni subiti.

In proposito, conformemente al principio generale discendente dall'art. 74 c.p.p. - che legittima all'esercizio dell'azione civile nel processo penale «il soggetto al quale il reato ha recato il danno» - l'art. 187-undecies, comma 2 del Tuf, menziona espressamente il danno cagionato