

 C – L'attività della Consob

PAGINA BIANCA

La vigilanza sulle società 1

1 L'informativa societaria

Nel 2009 si è registrato un significativo aumento degli interventi di vigilanza sull'informativa societaria. Sono state formulate oltre 800 richieste di informazioni (circa 670 nel 2008) e oltre 260 richieste di pubblicazione di dati e notizie (168 nel 2008); sono stati conclusi 7 accertamenti ispettivi nei confronti di emittenti quotati e 6 nei confronti di società di revisione; sono state trasmesse 10 segnalazioni all'Autorità Giudiziaria (Tav. 17).

La crescita del numero di richieste di informazioni è imputabile essenzialmente all'incremento di richieste di conferma di partecipazioni rilevanti collegato alle innovazioni regolamentari conseguenti al recepimento della Direttiva *Transparency* (si veda il successivo §3); per ciò che riguarda la pubblicazione di dati e notizie si è registrato un significativo incremento delle richieste di integrazioni dell'informativa in sede assembleare (si veda il successivo §4) e dell'informativa contabile (si veda il successivo §5). Rilevante è stata anche la crescita del numero di richieste di diffusione di informazioni al mercato tramite comunicati stampa (da 90 a 112), risultato di un costante monitoraggio delle informazioni diffuse al pubblico dagli emittenti, del relativo impatto sulle quotazioni e della coerenza con notizie diffuse da altre fonti (quotidiani, agenzie di stampa specializzate, siti internet, etc.). Le richieste di pubblicazione di ulteriori dati e notizie, rispetto ai comunicati stampa diffusi dagli emittenti, sono state motivate in larga misura dalla necessità di rendere più esaustiva l'informazione relativa alla situazione economica e finanziaria degli emittenti stessi e alle determinanti di operazioni straordinarie.

Con riguardo alla pubblicazione di studi e raccomandazioni di investimento, l'attività di vigilanza è stata indirizzata a verificare, come di consueto, il rispetto delle disposizioni in materia di correttezza delle informazioni contenute nelle ricerche, *disclosure* dei conflitti di interessi e appropriata modalità di diffusione. Sulla base dell'esame delle notizie diffuse dagli organi di stampa e dell'andamento delle quotazioni, la Commissione, nell'ambito dei frequenti contatti con gli operatori, è intervenuta in 4 casi chiedendo formalmente la pubblicazione di studi contenenti raccomandazioni relative a emittenti quotati. Tali interventi si sono resi necessari al fine di ripristinare sul mercato condizioni di parità informativa, in presenza di indiscrezioni sul contenuto degli studi stessi e di contestuale sensibile variazione delle quotazioni di mercato degli strumenti finanziari oggetto delle raccomandazioni.

Tav. 17 Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

Tipologia di interventi	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Richieste di informazioni ex art. 115 Tuf						
<i>Assunzioni di notizie da amministratori, sindaci, revisori, direttori generali, società controllanti e controllate</i>	51	90	36	59	132	155
<i>Richieste di dati e informazioni</i>	43	213	201	151	392	422
<i>Richieste di conferma di partecipazioni rilevanti</i>	21	77	30	44	30	214
<i>Richieste di notizie per l'individuazione dei responsabili di adempimenti informativi per i quali viene contestata una violazione</i>	12	47	28	48	102	--
<i>Richieste di informazioni sull'azionariato</i>	39	13	12	14	12	20
Totale	166	440	307	316	668	811
Richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 Tuf						
<i>Integrazioni di notizie da fornire in assemblea</i>	15	6	11	5	11	38
<i>Integrazioni a documenti contabili periodici</i>	14	--	6	1	21	59
<i>Informazioni da fornire al mercato (comunicati stampa)</i>	82	69	129	100	90	112
<i>Informazioni periodiche mensili</i>	8	2	2	1	8	3
<i>Informazioni periodiche trimestrali</i>	--	--	--	--	--	20
<i>Integrazioni di documenti di fusione e altre operazioni straordinarie</i>	1	--	4	3	8	25
<i>Integrazioni di documenti Opa</i>	4	17	6	49	30	10
Totale	124	94	158	159	168	267
<i>Esoneri dalla comunicazione di dati e notizie ex art. 114, c.6, Tuf</i>	11	2	25	3	5	4
<i>Ritardi nella comunicazione di dati e notizie ex art. 114, c.3, Tuf</i>	--	--	12	20	4	1
<i>Richieste di pubblicazione immediata di studi in presenza di rumours</i>	3	8	18	14	5	4
<i>Segnalazioni all'Autorità Giudiziaria</i>	--	--	4	--	5	10
Accertamenti ispettivi nei confronti di società quotate						
<i>iniziati</i>	2	2	2	4	5	5
<i>conclusi</i>	2	2	2	1	5	7
Accertamenti ispettivi nei confronti di società di revisione						
<i>iniziati</i>	5	4	3	5	5	9
<i>conclusi</i>	8	3	4	2	5	6
<i>Lettere di richiamo</i>	--	--	1	1	--	--
<i>Impugnative di bilancio</i>	4	4	4	3	2	1

I riflessi della crisi finanziaria sull'economia reale hanno avuto effetti rilevanti sulle società quotate italiane, determinando tensioni e problemi di continuità aziendale che hanno reso necessario un articolato complesso di interventi, anche di carattere generale, sui contenuti dell'informativa contabile e finanziaria resa dagli emittenti.

La Consob ha rivisitato i criteri per l'individuazione degli emittenti che presentano situazioni di tensione finanziaria o problemi di continuità aziendale da assoggettare a obblighi di informativa periodica più stringenti rispetto a quelli definiti, in via generale, dalle norme del Tuf e dalle disposizioni attuative del Regolamento Emittenti, al fine di rendere più chiari e trasparenti per il mercato i

criteri per l'individuazione degli emittenti da assoggettare a tali obblighi, più omogenee e standardizzate le richieste di informativa al pubblico e di meglio precisare le modalità di graduazione degli obblighi stessi.

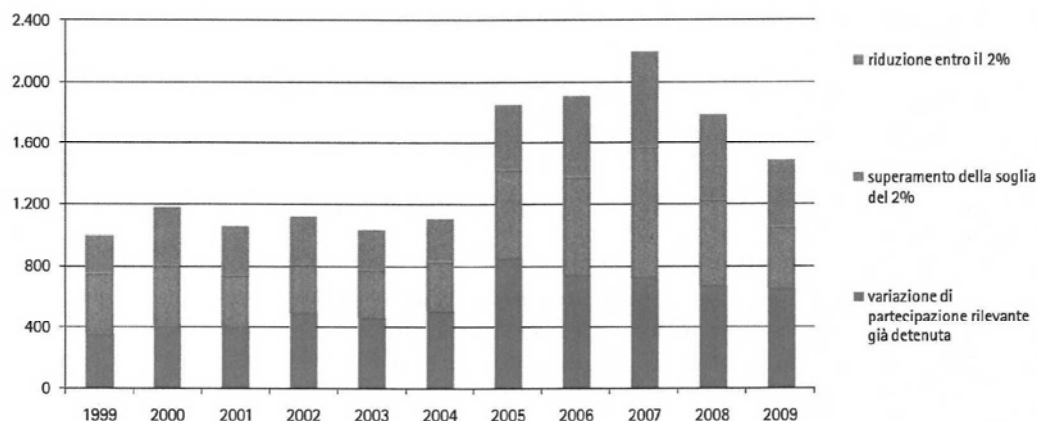
In particolare, l'Istituto ha chiarito che, qualora dal complesso dell'informazione societaria prodotta dall'emittente emerga un superamento non temporaneo delle condizioni di crisi aziendale che avevano costituito il presupposto dell'assoggettamento agli obblighi di informativa con periodicità mensile, è possibile procedere alla revoca del provvedimento di assoggettamento a tali obblighi informativi; se, invece, pur permanendo profili di criticità, la situazione gestionale risulta in miglioramento, è possibile ricalibrare la tempistica degli obblighi informativi, passando da una frequenza mensile a una trimestrale. In tutti i casi in cui, pur non sussistendo una conclamata crisi aziendale, gli emittenti manifestano uno stato di incertezza gestionale, si è ritenuto opportuno richiedere a tali soggetti, in concomitanza con le rendicontazioni contabili, la diffusione trimestrale di informazioni atte a illustrare al mercato tale stato di tensione.

Quanto al contenuto delle richieste, quelle mensili vengono limitate, ove applicabili, alla posizione finanziaria netta, con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine, ai rapporti verso parti correlate e alle posizioni debitorie scadute ripartite per natura e alle connesse eventuali iniziative di reazione dei creditori del gruppo. In sede di rendicontazione trimestrale, invece, si è ritenuto di richiedere informazioni relative a eventuale mancato rispetto dei *covenants* sull'indebitamento, all'approvazione e allo stato di avanzamento di un piano di ristrutturazione del debito, allo stato di implementazione del piano industriale con l'indicazione di eventuali scostamenti. Si è quindi cercato di standardizzare, ove possibile, il contenuto delle richieste, contemperando l'esigenza di garantire al mercato un'adeguata informativa finalizzata a un corretto pricing dei titoli delle società assoggettate a tali obblighi, con quella di tener debito conto della delicatezza delle situazioni di crisi in cui gli emittenti versano.

A fine 2009 risultavano assoggettate a obblighi di comunicazione mensile 19 società quotate italiane e un emittente azioni avente la sede in uno stato extracomunitario (società di diritto statunitense); nel corso dell'anno, inoltre, 20 emittenti sono stati sottoposti a obblighi di integrazione dell'informativa resa nelle rendicontazioni contabili periodiche, quindi con cadenza trimestrale. Per garantire un'adeguata trasparenza ai meccanismi di selezione delle società assoggettate a obblighi informativi mensili o trimestrali, sul sito internet della Consob è stato pubblicato l'elenco di tali emittenti.

È inoltre proseguito il costante monitoraggio dell'informativa sulle partecipazioni rilevanti, che continua a rappresentare in termini numerici un flusso molto consistente, pur se in flessione rispetto al triennio precedente. Nel 2009 sono state effettuate quasi 1.500 comunicazioni aventi ad oggetto partecipazioni rilevanti (1.787 nel 2008), di cui poco meno di 400 per superamento della soglia del 2 per cento, circa 650 per variazioni di partecipazioni già detenute e oltre 400 per riduzioni sotto la soglia del 2 per cento (Fig. 69).

Fig. 69 Comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane



La Consob ha continuato la sua attività di vigilanza sull'informativa resa in occasione di operazioni con parti correlate delle società quotate esaminando, nel corso del 2009, 14 documenti informativi (Tav. 18) e 18 comunicati stampa elaborati in occasione del compimento di operazioni di tale natura (Tav. 19).

Tav. 18 Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2008 da società quotate – documenti informativi

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
Eurofly	Aumento di capitale in natura	Fra società quotata e azionista di riferimento
Beghelli	Stipula di un general contractor agreement	Fra società quotata e società partecipata da amministratori della società quotata
FNM	Contratto di affitto di ramo d'azienda	Fra l'emittente e società soggetta al controllo congiunto anche dell'emittente
Tiscali	Accollo di debiti	Fra società quotata e società controllata
IWBank	Fusione di società	Fra società controllate da società quotata
Mariella Burani Fashion Group	Conferimento in natura di azioni	Fra società quotata e società interamente controllata
Nova re	Acquisto di complesso immobiliare	Fra società sottoposte al comune controllo
Omnia Network	Rinuncia di crediti e sottoscrizione di aumenti di capitale	Fra società quotata e società controllate
RDB	Acquisizione di partecipazione in società	Fra società quotata e società controllata
Yorkville	Sottoscrizione di contratto SEDA e di contratto di consulenza	Fra società quotata e soggetto controllante
IWBank	Aumento di capitale	Fra società quotata e società controllata
Banca Intermobiliare	Acquisizione di partecipazione di controllo	Fra società quotata e società partecipata da amministratori della società quotata
IWBank	Cessione di partecipazione	Fra società quotata e società controllata
IWBank	Cessione di partecipazione	Fra società controllate da società quotata

Tav. 19 Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2008 da società quotate – comunicati stampa

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
Sadi Servizi Industriali	Conferimento di un ramo d'azienda	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata
Gabetti Property Solutions	Cessione di una partecipazione	Fra la società quotata e un azionista rilevante della società quotata
Mittel	Acquisto della partecipazione in una società	Fra la società quotata e una società controllata da un amministratore
Unipol Gruppo Finanziario	Acquisto della partecipazione in una società	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Dada	Acquisto dell'intera partecipazione in una società	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Kinexia	Acquisto dell'intera partecipazione in una società	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Ternienergia	Stipula di un contratto di appalto	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata
IMA	Cessione di un immobile	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Autostrada Torino-Milano	Acquisto della partecipazione in una società	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Arena	Acquisto della partecipazione in una società	Fra la società quotata e una società che rappresenta uno dei principali fornitori della società quotata
Unipol Gruppo Finanziario	Subentro nell'emissione di un debito obbligazionario	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata
Atlantia	Prestazione di garanzia per un prestito obbligazionario	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata
Cattolica Assicurazioni	Acquisto di un ramo di azienda	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata
Unipol Gruppo Finanziario	Emissione di un prestito obbligazionario	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Banca Generali	Fusione di due società controllate	Fra la società quotata e altra società controllata dall'azionista di controllo della società quotata
Yorkville bhn	Contratto di consulenza	Fra la società quotata e altre società controllate dall'azionista di controllo della società quotata
Trevisan Cometal	Cessione di una partecipazione Stipula di un contratto di finanziamento e di contratti di licenza	Fra la società quotata e altre società controllate dalla società quotata
Autogrill	Fusione per incorporazione di una società controllata	Fra la società quotata e altra società controllata dalla società quotata

Le operazioni con parti correlate hanno riguardato prevalentemente fusioni, conferimenti o affitti di rami d'azienda, cessioni o acquisti di partecipazioni azionarie, stipula di contratti e aumenti di capitale. Tenuto conto della rilevanza delle operazioni, la Commissione ha richiesto, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del Tuf, di informare il mercato in merito ad aspetti relativi al contributo di eventuali esperti indipendenti; ai rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi delle parti correlate coinvolte nelle operazioni; alla portata degli interessi di tali parti nelle operazioni; alle ragioni e alla convenienza economica delle operazioni; alle modalità con le quali è stato assicurato il coinvolgimento degli amministratori indipendenti.

Il 1° febbraio 2009 la Commissione ha effettuato l'aggiornamento dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

A tale data gli emittenti strumenti finanziari diffusi erano 90 (contro 91 al precedente aggiornamento all'1.7.2008); 4 emittenti sono stati esclusi dall'elenco (2 a seguito di fusioni e 2 per il venire meno dei requisiti) e 3 soggetti sono stati inseriti (tra i quali Alitalia – Linee Aeree Italiane Spa, in amministrazione straordinaria, le cui azioni hanno assunto lo *status* di strumenti finanziari diffusi dopo la relativa revoca dall'Mta). La vigilanza su tali emittenti ha riguardato la verifica della completezza e correttezza dell'informativa societaria, con particolare riferimento alla documentazione contabile e a quella predisposta in occasione di operazioni straordinarie.

2 Le operazioni di sollecitazione del pubblico risparmio e di finanza straordinaria

Nel corso del 2009 la Commissione ha autorizzato la pubblicazione di oltre 1.200 prospetti informativi, di cui oltre 300 relativi a Oicr, e ha esaminato circa 150 relazioni illustrative relative a operazioni di finanza straordinaria di emittenti quotati (Tav. 20).

I prospetti approvati dalla Consob hanno rappresentato, negli ultimi 3 anni, una quota pari all'80 per cento circa del totale dei prospetti utilizzati per la commercializzazione in Italia degli strumenti finanziari coperti dalla Direttiva Prospetto 2003/71/CE (azioni, obbligazioni, *warrant*, *covered warrant* e *certificates*), il rimanente 20 per cento circa essendo rappresentato da prospetti che beneficiano del cosiddetto "passaporto europeo", ai sensi della citata direttiva, notificati alla Commissione da Autorità di altri paesi europei.

I dati di confronto internazionale per il triennio 2007-2009, pubblicati dal Cesr, indicano che i prospetti approvati in Italia non sono mai utilizzati per la commercializzazione di strumenti finanziari in altri paesi europei, similmente a quanto accade in Francia e Spagna. Circa la metà dei prospetti approvati dall'Autorità del Regno Unito e circa 2/3 di quelli approvati dall'Autorità tedesca sono invece trasmessi ad altre Autorità utilizzando il regime del passaporto europeo; peraltro, in tali paesi la quota dei prospetti notificati da altre Autorità sul totale dei prospetti utilizzati per la commercializzazione di strumenti finanziari è mediamente più elevata rispetto a quella rilevata per l'Italia, oscillando fra il 30 e il 40 per cento (Fig. 70).

Nel 2009 a causa dell'andamento negativo dei mercati finanziari, si è praticamente azzerato il flusso delle nuove quotazioni su mercati regolamentati, mentre è rimasto molto elevato, sebbene in flessione rispetto al 2008, il numero di prospetti relativi a titoli obbligazionari e prodotti strutturati quali *certificates* e *covered warrant* (si veda oltre in questo paragrafo per un'analisi più dettagliata di tale fenomeno).

Tav. 20 Vigilanza in materia di sollecitazione, ammissione a quotazione e operazioni di finanza straordinaria

Tipologia	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Numero di prospetti informativi relativi a:						
Ammissione a quotazione di titoli azionari ¹	8	19	36	38	17	6
di cui: tramite offerta	8	15	26	27	9	1
Prestiti obbligazionari	4	18	711	1.163	986	748
di cui: prospetti base	—	—	535	870	639	472
prospetti informativi	—	—	143	115	45	36
documenti di registrazione e supplementi	—	—	33	178	302	240
Emissione di covered warrant ³ e certificates	17	37	32	109	99	102
Ammissione a quotazione di warrant	—	10	1	3	2	10
Altre offerte relative a titoli quotati ⁴	1	2	—	—	—	—
Offerte di titoli non quotati di emittenti italiani ⁵	5	7	6	18	23	28
Offerte ai dipendenti ⁶	28	26	—	—	—	—
Offerte in opzione ai soci ⁷	2	5	23	14	16	23
Oicr ⁸	374	374	397	422	428	337
Totale	439	498	1.205	1.767	1.571	1.254

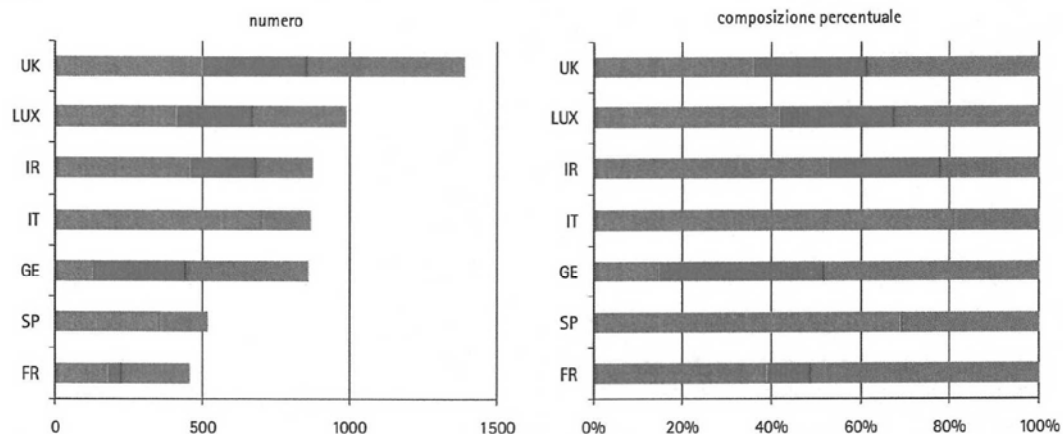
Numero di relazioni illustrative relative a operazioni di finanza straordinaria:

Fusioni	34	30	31	15	10	12
Scissioni	5	3	—	1	2	2
Aumenti di capitale sociale ⁹	68	47	49	33	29	51
Acquisto/alienazione azioni proprie	90	91	44	41	79	15
Modifiche statutarie	302	79	63	101	69	68
Conversione azioni	4	4	1	2	—	—
Emissioni obbligazioni	7	6	2	2	3	—
Riduzione capitale sociale	14	8	4	3	5	6
Totale ¹⁰	524	268	194	198	197	154

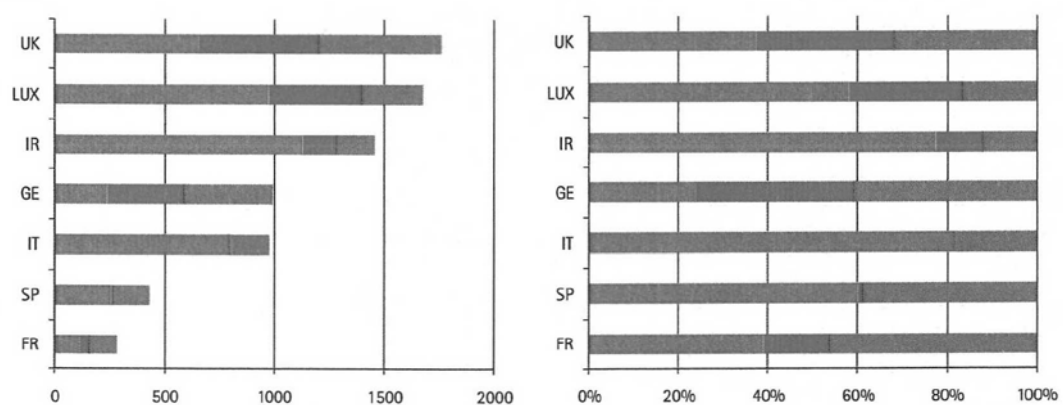
¹ I dati riguardano le operazioni per le quali è stato concesso nel corso dell'anno il nulla-osta per il deposito del prospetto di ammissione a quotazione. ² In un caso si è trattato di un'operazione di sollecitazione con contestuale ammissione a quotazione. ³ Numero di prospetti approvati nel corso dell'anno, ognuno dei quali normalmente riguarda l'emissione di più "serie" di covered warrant. ⁴ Riguardano offerte di vendita, pubbliche o private, non finalizzate all'ammissione a quotazione. ⁵ Sono escluse le offerte riservate ai dipendenti. ⁶ 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. ⁷ Aumenti di capitale di società quotate (inclusi quelli con abbinati warrant e obbligazioni convertibili). ⁸ 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. Il dato include anche le commercializzazioni di nuovi comparti di Oicr esteri armonizzati. Si segnala che a partire dall'1.7.2009 la pubblicazione di prospetti di Oicr italiani aperti non è più soggetta ad autorizzazione preventiva. Per gli anni fino al 2006 il dato comprende anche le offerte di adesione a fondi pensione che dal 2007 non rientrano più negli ambiti di vigilanza della Consob. ⁹ Il dato si riferisce anche ad operazioni di aumento di capitale deliberate ma non effettuate (o effettuate in un momento successivo). ¹⁰ Il numero complessivo di relazioni non corrisponde alla somma delle singole fattispecie in quanto alcune relazioni hanno più oggetti.

Fig. 70 Utilizzo del passaporto ai sensi della Direttiva prospetto (2003/71/CE) in alcuni paesi europei

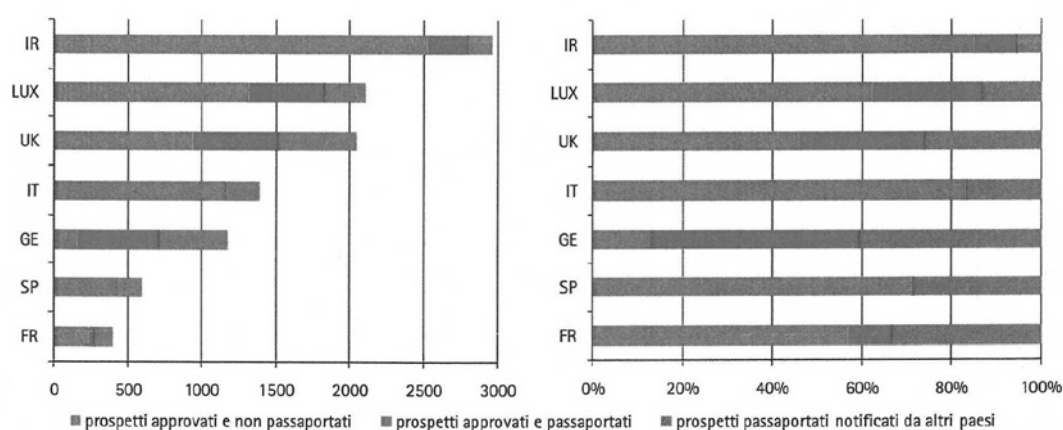
2009



2008



2007



Fonte: elaborazioni su dati Cesr.