superamento dei cosiddetti *covenant*. Con particolare riferimento alla valutazione delle attività immateriali e materiali, sono emersi profili di criticità nelle modalità di verifica dell'esistenza di perdite durevoli di valore (in applicazione del cosiddetto *impairment test*). In data 4 marzo 2010, la Commissione ha quindi deciso di attivare i poteri previsti ex art. 154-*ter*, comma 7, del Tuf, relativamente ai bilanci 2008 e al bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 di Socotherm Spa, richiedendo alla società la pubblicazione delle informazioni supplementari necessarie a ripristinare un corretto quadro informativo per il mercato.

La Commissione ha attivato il potere di impugnativa, ai sensi dell'art. 157, comma 2, Tuf nei confronti di Omnia Network Spa relativamente al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

Tale intervento ha trovato fondamento nel riscontro di criticità relative all'iscrizione di ricavi a fronte di fatture da emettere, alla rilevazione e valutazione delle partecipazioni e delle attività immateriali nonché alla contabilizzazione, in chiusura dell'esercizio 2007, di una plusvalenza derivante dalla cessione di 2 società partecipate a parti correlate e alla carenza di informativa nel bilancio con riferimento allo stato generale di tensione economica finanziaria.

Nel 2009 è proseguita l'applicazione dell'approccio cosiddetto *risk based* alla vigilanza sull'informativa societaria, in attuazione degli articoli 118-*bis* del Tuf e 89-*quater* del Regolamento Emittenti, basato su un modello di campionamento volto a selezionare le società che presentano i maggiori profili di rischi per la trasparenza e la correttezza dell'informazione finanziaria. Questo insieme di emittenti è integrato con un campione selezionato in maniera casuale comprendente una quota pari a un quinto delle società quotate (una metà di esse, tuttavia, è estratta dall'insieme delle società a maggiore capitalizzazione e con maggiori volumi di scambio). La definizione dei criteri di campionamento per la selezione degli emittenti sulla base del modello *risk-based* è rivista su base annuale. I parametri individuati per il 2009 si basano innanzitutto su segnali di particolare gravità attinenti alla correttezza e completezza dell'informazione finanziaria, che emergono da istruttorie in corso, da giudizi negativi o con rilievi formulati dai revisori, da segnalazioni dell'Autorità Giudiziaria, di altre Autorità di vigilanza o degli organi di controllo delle società; sono state poi inserite nel campione le società che presentavano situazioni di difficoltà ricavabili dall'analisi dei dati economico-patrimoniali e finanziari, dalle dichiarazioni di impossibilità a esprimere un giudizio o dai richiami di informativa da parte dei revisori, connessi a significativi dubbi sulla continuità aziendale dell'emittente, ovvero caratterizzate da anomalie nella composizione dei ricavi e degli utili o nell'andamento delle quotazioni.

Nell'ambito degli interventi compiuti in sede di accertamento della correttezza dell'informativa periodica, alcune tematiche oggetto di particolare approfondimento, anche in relazione al proseguimento della crisi finanziaria, hanno riguardato, tra l'altro, specifici profili di alcune poste di bilancio nonché rilevanti operazioni di riconversione immobiliare. Fra l'altro, sono stati richiesti alle società

incluse nel campione di vigilanza approfonditi ragguagli in merito alle problematiche concernenti: l'*impairment test* dell'avviamento e delle altre attività immateriali a vita utile indefinita, con l'illustrazione in dettaglio delle metodologie utilizzate e con l'indicazione delle fonti dei dati, dei criteri e dei parametri utilizzati; la valutazione collettiva dei portafogli di attività creditizie; la *policy* di gruppo utilizzata ai fini dell'applicazione dell'*impairment* sugli strumenti finanziari classificati come "*Available for sale*"; l'analisi di sensitività e di *stress test* (semplici e complessi), con particolare riguardo ai rischi di liquidità, creditizio e di tasso di interesse; la sintesi della valutazione dei rischi di business, immobiliare, di investimenti azionari, strategico e reputazionale, corredata dalle pertinenti analisi di sensitività e *stress test*; le passività finanziarie oggetto della "*Fair Value Option*"; gli strumenti finanziari derivati di negoziazione con la clientela; le valutazioni svolte circa la sostenibilità dell'iscrizione di maggiori attività per imposte anticipate a fronte dell'affrancamento degli avviamenti fiscalmente non riconosciuti e degli altri disallineamenti tra valori fiscali e valori di bilancio.

La Consob è inoltre intervenuta con raccomandazioni di carattere generale al fine di richiamare l'attenzione delle società quotate a una corretta applicazione dei principi contabili internazionali rispetto alle voci di bilancio e ai modelli di valutazioni delle poste contabili più sensibili agli effetti della crisi finanziaria e al peggioramento del quadro congiunturale. L'informativa finanziaria deve, infatti, risultare costantemente idonea a rappresentare in maniera chiara, completa e tempestiva i rischi e le incertezze cui le società sono esposte, il patrimonio di cui dispongono per fronteggiarli e la loro effettiva capacità di generare reddito.

In particolare, nel febbraio del 2009 la Consob ha pubblicato, congiuntamente con Banca d'Italia e Isvap, un documento relativo alle "*Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*".

Pur non introducendo obblighi informativi ulteriori, si è ritenuto opportuno sensibilizzare i soggetti coinvolti a vario titolo nella redazione dei documenti contabili sulla necessità di applicare rigorosamente le norme e i principi contabili internazionali, in particolare, con riferimento: i) all'applicazione del presupposto della continuità aziendale; ii) alla descrizione dei sistemi di misurazione e gestione dei rischi finanziari nonché il grado di esposizione a tali rischi; iii) alla verifica delle riduzioni per perdite durevoli di valore delle attività; iv) alle incertezze nell'utilizzo di stime.

La Consob ha, inoltre, emanato nel febbraio 2009 una "*Raccomandazione in materia di informazioni da riportare nelle relazioni finanziarie e nei comunicati stampa delle società immobiliari quotate*".

A fronte dell'aggravarsi dei rischi legati alle difficoltà di reperimento delle risorse finanziare necessarie per completare le iniziative di costruzione in corso, al rallentamento delle opportunità di smobilizzo degli immobili e alla riduzione dei

prezzi, la Consob ha proceduto a un esame di tutte le società quotate operanti in tale settore, a prescindere dal loro eventuale inserimento nel campione di vigilanza ai sensi dell'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti. In particolare, sono stati oggetto di approfondimento la composizione del portafoglio immobiliare, l'articolazione delle fonti di finanziamento, l'esame analitico dei *covenant* dei contratti di finanziamento, l'indicazione di eventuali revisioni di risultati previsionali o di modifiche ai piani industriali. Dagli approfondimenti effettuati è emersa la necessità di una maggiore e più uniforme *disclosure* in merito alla rappresentazione dell'attività svolta, delle caratteristiche degli *assets* gestiti e delle relative modalità di finanziamento. Da questo punto di vista, anche tale Raccomandazione non ha contenuto precettivo autonomo, ma intende fornire un utile punto di riferimento per il settore, individuando esempi di *disclosure* su alcune variabili chiave, ritenuti di particolare rilevanza ai fini della trasparenza e della comparabilità della struttura patrimoniale, finanziaria e degli andamenti economici delle società interessate.

6 La vigilanza sulle società di revisione e sugli organi di controllo interno

Le società di revisione iscritte nell'Albo speciale della Consob hanno esaminato 283 bilanci d'esercizio e 275 bilanci consolidati relativi all'esercizio 2008 di emittenti con azioni ammesse alle negoziazioni su mercati regolamentati italiani.

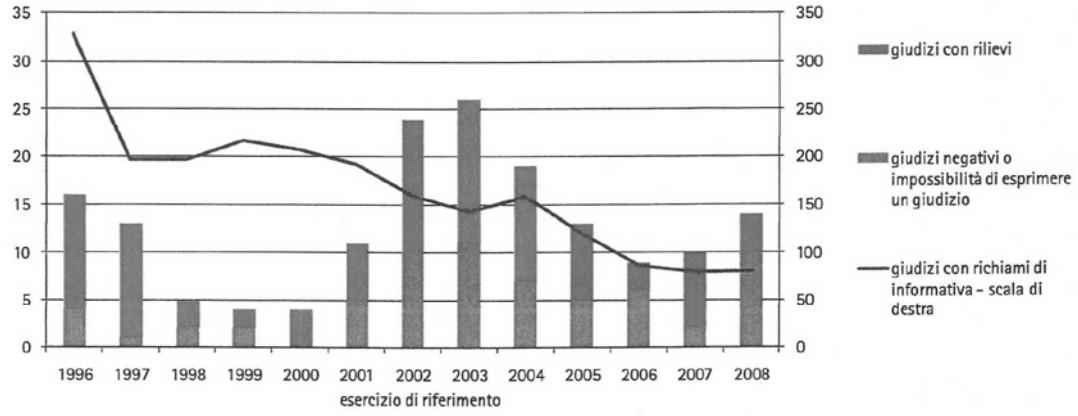
In un caso (Omnia Network) il revisione ha espresso un giudizio negativo, mentre in 9 casi (Eutelia, Giovanni Crespi, I Viaggi del Ventaglio, Montefibre, Sadi - Servizi Industriali, Snia, Socotherm, Tiscali e Trevisan Cometal) si è invece dichiarato impossibilitato a esprimere un giudizio. In altri 4 casi (Banca Intermobiliare, Kerself, Società Sportiva Lazio e Unipol Gruppo Finanziario) è stato espresso un giudizio con rilievi. In 81 casi sono state emesse relazioni di revisione con richiami di informativa.

Complessivamente si è registrato un marcato aumento del numero di società per le quali il revisore ha espresso un giudizio negativo o si è dichiarato impossibilitato a esprimere un giudizio (da 2 nel 2007 a 10 nel 2008), mentre si è ridotto il numero di società con giudizio con rilievi (da 8 a 4); il numero di società con richiami di informativa è rimasto, invece, stabile (da 80 a 81; Fig. 74). Tuttavia, con riferimento ai casi di relazioni con richiami d'informativa, 21 hanno riguardato la continuità aziendale. Tali richiami, pur in presenza di un giudizio senza rilievi, assumono un'importante valenza segnaletica, in quanto indicano l'esistenza di incertezze tali da far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale stessa.

Nel caso di Omnia Network, la società di revisione ha espresso un giudizio negativo a seguito di limitazioni al procedimento di revisione e rilievi su talune poste di bilancio. In particolare, le limitazioni derivano dal mancato ottenimento di risposte alle richieste di conferma da parte di clienti, fornitori e banche. Quanto ai rilievi, il revisore ha ritenuto non sufficienti gli elementi utilizzati dalla società a supporto

dell'iscrizione o del mantenimento in bilancio di talune voci dell'attivo – quali i costi capitalizzati relativi a un nuovo sistema informativo, l'avviamento, le partecipazioni di controllo e una partecipazione non di controllo – nonché quelli utilizzati per la valutazione dell'esigibilità di crediti significativi vantati nei confronti di un gruppo partecipato.

Fig. 74 Giudizi delle società di revisione sui bilanci delle società quotate in mercati regolamentati italiani



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.

Nei casi di Eutelia, Giovanni Crespi, I Viaggi del Ventaglio, Montefibre, Socotherm, Tiscali e Trevisan Cometal, le società di revisione si sono dichiarate impossibilitate a esprimere un giudizio in ragione di significative incertezze legate essenzialmente a problematiche di continuità aziendale.

In particolare, nel caso di Eutelia, le incertezze hanno riguardato il buon esito del piano industriale e finanziario 2009-2012, subordinato all'effettivo verificarsi di una serie di eventi (ottenimento di un accordo di moratoria con le banche, accesso agli ammortizzatori sociali, incasso di crediti per cessione di partecipazioni) dipendenti in modo significativo da fattori esterni alla società che non sono sotto il controllo degli amministratori.

Nel caso di Giovanni Crespi, le incertezze hanno riguardato il buon esito degli interventi programmati dagli amministratori per evitare il perdurare della tensione finanziaria e di liquidità (tra cui il rimborso da parte delle società controllate dei debiti finanziari a suo tempo concessi dalla capogruppo, la ristrutturazione dei debiti finanziari del gruppo, la dismissione di proprietà immobiliari non più strategiche).

Nel caso de I Viaggi del Ventaglio, le incertezze hanno riguardato la realizzazione degli obiettivi economici e finanziari risultanti dal piano industriale e di risanamento 2009-2011, tra cui la dismissione degli *assets* non più strategici (vendita di 2 controllate e cessione di tutte le attività alberghiere), la prosecuzione del

supporto finanziario da parte di primari istituti finanziari, la possibilità di esercitare i diritti di richiesta di aumento del capitale, che tuttavia presentava criticità legate alla tempistica dei relativi adempimenti, la prosecuzione dell'operatività con i fornitori pur in presenza di significativi debiti scaduti, la possibilità di ottenere nuovi affidamenti bancari. Ulteriori incertezze erano connesse agli esiti di accertamenti e contenziosi fiscali.

Per Montefibre le incertezze erano correlate all'esito delle iniziative assunte dagli amministratori per fronteggiare la situazione di tensione finanziaria in cui si trovava la società. In particolare, gli amministratori hanno fatto ricorso a una procedura stragiudiziale, che sarebbe sfociata in un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con creditori rappresentanti un'adeguata percentuale del debito complessivo, affiancato da una serie di dismissioni immobiliari. In tale contesto le incertezze hanno riguardato sia l'ottenimento delle adesioni dei creditori all'accordo di ristrutturazione del debito nella misura prevista, sia l'esito delle dismissioni immobiliari.

Nel caso di Socotherm il revisore ha evidenziato sia situazioni d'incertezza che rilievi per dissensi sull'applicazione dei principi contabili. In particolare, le principali incertezze hanno riguardato la fattibilità del piano industriale 2009-2011, che risultava subordinato al verificarsi di alcuni presupposti, tra cui la prosecuzione dell'operatività con i fornitori e la positiva conclusione delle negoziazioni avviate con gli istituti finanziatori per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario. Invece, i principali rilievi hanno riguardato la valutazione delle partecipazioni in società controllate e della corrispondente voce di patrimonio netto "riserva da valutazione al *fair value*", la valutazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali, la recuperabilità di un credito finanziario verso una controllata di diritto estero.

Nel caso di Tiscali le incertezze erano correlate alla capacità di realizzare il nuovo piano industriale 2009-2013 e al buon esito delle negoziazioni avviate con gli istituti finanziari con l'obiettivo di raggiungere un accordo di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario.

Anche nel caso di Trevisan le incertezze erano connesse all'esito delle azioni delineate dagli amministratori per fronteggiare la situazione di tensione finanziaria, tra cui le negoziazioni in corso con gli istituti di credito per l'ottenimento di una moratoria, e altri interventi di natura strutturale non ancora avviati, quali la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario, la realizzazione di un piano di ristrutturazione industriale e di rafforzamento patrimoniale, l'ingresso di nuovi investitori e la cessione di una divisione operativa.

Nel caso di Sadi il revisore si è dichiarato impossibilitato a esprimere un giudizio sul bilancio a causa della rilevanza delle limitazioni al procedimento di revisione, riguardanti: i) la valutazione dei rischi connessi alle indagini avviate dalla procura di Milano nei confronti della società, dell'amministratore delegato e di altri soggetti del gruppo; ii) la verifica della corretta valutazione dell'avviamento; iii) la valutazione dei rischi connessi a un contenzioso fiscale e i suoi possibili effetti sul bilancio; iv) la verifica della completezza e dell'accuratezza dell'informativa di

bilancio sui rapporti con parti correlate; v) il mancato ottenimento di risposte alle richieste di conferma da parte di 2 consulenti legali e di 2 istituti di credito.

Nel caso di Snia, la società di revisione si è dichiarata impossibilitata a esprimere un giudizio sul bilancio a causa sia della rilevanza delle limitazioni incontrate nello svolgimento delle proprie verifiche, sia delle molteplici e significative incertezze derivanti dalla situazione critica in cui versava la società. Le limitazioni nello svolgimento delle procedure di revisione hanno riguardato: i) la verifica della corretta valutazione delle passività iscritte nei fondi vari, derivanti dalla responsabilità illimitata della società a favore della controllata in liquidazione Caffaro, nonché la verifica della correttezza della valutazione di crediti commerciali verso la controllata indiretta Caffaro Biofuel, tenuto conto che sui bilanci di entrambe le società lo stesso revisore si è dichiarato impossibilitato a esprimere un giudizio; ii) la verifica dei possibili effetti sul bilancio della costituzione del Ministero dell'Ambiente come parte civile nel procedimento penale in corso nei confronti di ex amministratori e dirigenti di Snia e Caffaro. Le incertezze riguardano, invece, l'esito dell'accordo di ristrutturazione del debito e del nuovo piano industriale nonché l'esito della nuova proposta di transazione con il Ministero dell'Ambiente in merito al danno ambientale imputato a Caffaro, di cui potrebbe essere chiamata a rispondere Snia, in virtù della citata responsabilità illimitata.

Infine, nei casi di Banca Intermobiliare, Kerself, Società Sportiva Lazio e Unipol Gruppo Finanziario, il revisore ha espresso un giudizio con rilievi.

Nel caso di Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni, il rilievo è derivato da una limitazione al procedimento di revisione in relazione alla verifica della correttezza della valutazione della partecipazione in Ipi. In particolare, alla data di emissione della relazione, la relazione di revisione sul bilancio consolidato di Ipi non risultava ancora disponibile, né al revisore è stato possibile svolgere compiutamente altre procedure di revisione necessarie per verificare la correttezza della valutazione di tale partecipazione.

Per quanto riguarda Kerself, il rilievo ha riguardato una limitazione al procedimento di revisione in relazione alla determinazione del *fair value* di due partecipate ai fini della verifica della corretta valutazione delle partecipate stesse.

Nel caso della Società Sportiva Lazio il rilievo ha riguardato dissensi sull'applicazione dei principi contabili. Infatti, la società emittente ha contabilizzato in un unico esercizio, anziché differirlo, il corrispettivo per la cessione dei diritti televisivi e di sponsorizzazione per le stagioni 2007/2008 e 2008/2009 e per la facoltà di estendere lo sfruttamento di tali diritti anche per la stagione 2009/2010, con la conseguenza che al 30.6.2009 il patrimonio netto risulta sovrastimato e l'utile sottostimato.

Per quanto riguarda, infine, Unipol Gruppo Finanziario, il rilievo, espresso unicamente con riferimento al bilancio consolidato, ha riguardato dissensi sull'applicazione dei principi contabili nella valutazione dei titoli di capitale quotati inclusi tra le "attività finanziarie disponibili per la vendita", risultando la politica di

impairment adottata dal gruppo non conforme a quanto previsto dai principi contabili di riferimento.

Al 31 dicembre 2009 risultavano iscritte nell'Albo speciale tenuto dalla Consob 22 società di revisione, numero invariato rispetto all'anno precedente.

Con riferimento agli incarichi di revisione svolti per l'*audit* 2008, dall'esame dei dati raccolti dalle società iscritte nell'Albo speciale si è rilevato un incremento del numero dei soggetti sottoposti agli obblighi di revisione ai sensi delle disposizioni del Tuf, che è passato da 1.961 dell'*audit* 2007 a 2.295, mentre è rimasta sostanzialmente immutata la distribuzione degli incarichi tra le società di revisione. Le prime 4 società in ordine di fatturato detengono complessivamente il 94 per cento circa del mercato nazionale della revisione legale, percentuale immutata rispetto allo scorso anno.

Con delibera del 16 giugno 2009, la Commissione ha confermato per il 2009 gli importi delle garanzie e delle coperture assicurative delle società di revisione iscritte nell'Albo speciale al netto di eventuali franchigie, già fissati per il 2008 con delibera 16503 del 4 giugno 2008, a copertura dei rischi derivanti dall'esercizio dell'attività di revisione contabile. La decisione di non modificare gli importi delle garanzie assicurative, strutturate secondo 9 classi progressive di volumi d'affari, discende dall'assenza di comportamenti di mercato indicativi di una valutazione del rischio diversa rispetto a quella in base alla quale furono stabiliti gli importi delle garanzie per il 2008.

Con delibera del 4 febbraio 2009 è stato conferito d'ufficio alla Kpmg Spa per gli esercizi 2008/2012, ai sensi dell'art. 159, comma 1, del Tuf e dell'art. 148, comma 3, del Regolamento Emittenti, l'incarico di revisione del bilancio d'esercizio e del consolidato della Starfin Spa, società controllante dell'emittente quotato Richard Ginori 1735 Spa. Il conferimento d'ufficio del mandato si è reso necessario in quanto la Starfin Spa non aveva provveduto, né in occasione dell'approvazione del bilancio 2007, né in successive assemblee, ad affidare il mandato a una società di revisione in conformità a quanto previsto dall'art. 165-*bis* del Tuf.

Nel corso del 2009 la vigilanza sulle società di revisione è stata realizzata mediante interventi preventivi di controllo di qualità che hanno assunto natura sistematica e interventi successivi di *enforcement* su casi specifici.

Per quanto riguarda i controlli di qualità, finalizzati alla verifica dell'esistenza e della corretta applicazione delle procedure di controllo interno previste dal comma 1 dell'art. 162 del Tuf, sono state completate 3 verifiche ispettive avviate nel corso del 2008. Per tali società la Consob ha già formulato specifiche raccomandazioni che indicano gli interventi da effettuare al fine di superare le carenze riscontrate nel corso delle verifiche e la relativa tempistica di attuazione.

È inoltre proseguita l'attività di *follow-up* connessa agli interventi effettuati nei confronti di altre 3 società di revisione, sottoposte a verifica nel periodo

2007/2008, avente ad oggetto la valutazione delle risposte organizzative adottate da tali società al fine di superare i rilievi emersi nelle verifiche.

Nel 2009 sono state avviate ulteriori 8 verifiche ispettive su società di revisione, 2 delle quali si sono concluse nell'anno. Le verifiche hanno avuto, in particolare, l'obiettivo di valutare l'adeguatezza e la corretta applicazione delle procedure di controllo della qualità previste dal Documento n. 220, raccomandato dalla Consob, avente ad oggetto "Il controllo della qualità del lavoro di revisione contabile". Le stesse regole tecniche di riferimento, dettate dalla professione internazionale e nazionale, prevedono infatti la creazione di un sistema procedurale che copre tutte le aree di maggior rilievo ai fini della valutazione della qualità dell'attività di *audit*.

Si è quindi proceduto a valutare la struttura organizzativa e il sistema delle procedure per il controllo della qualità delle società di revisione selezionate, al fine di verificarne l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettiva applicazione. I controlli hanno inoltre riguardato i rapporti delle società con i rispettivi *network* internazionali di appartenenza, anche al fine di ricostruire il processo di recepimento, a livello locale, delle linee guida e degli standard emanati dai *network* a livello globale. Per le società di revisione di limitate dimensioni operative, infine, le verifiche hanno riguardato anche l'esame delle carte di lavoro relative ad alcuni incarichi di revisione espressamente selezionati.

Per quanto concerne, invece, l'attività di *enforcement* su casi specifici, nel 2009 sono state trasmesse a 2 società di revisione lettere di contestazioni, ai sensi dell'art. 163 del Tuf, a seguito dell'accertamento di irregolarità sui lavori di revisione relativi ai bilanci 2006 e 2007 di un emittente quotato e sul bilancio 2007 di un emittente titoli diffusi.

Nell'ambito della citata comunicazione febbraio 2009 in cui la Commissione, fra le altre cose, ha richiamato l'attenzione delle società in merito alle problematiche legate alla valutazione del presupposto della continuità aziendale (si veda il precedente §5), le società di revisione sono state richiamate, in relazione alle attività di verifica dei bilanci al 31 dicembre 2008, al rispetto delle regole contenute nel Documento n. 570 sulla "*Continuità aziendale*" (raccomandato dalla Consob nel novembre 2007) che disciplina l'attività del revisore nella valutazione dell'adeguatezza dell'utilizzo del presupposto di continuità aziendale, fornendo indicazioni utili alla corretta applicazione di tale principio nello specifico contesto legato alla crisi finanziaria.

La comunicazione, oltre a ripercorrere le procedure di revisione già contenute nel Documento n. 570, ha individuato indicatori ulteriori, rispetto a quelli già presenti nel principio, al fine di favorire il revisore nell'identificazione degli eventi o delle circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale dell'impresa e ha altresì fornito una guida più dettagliata per la valutazione delle previsioni e dei budget predisposti dagli amministratori.

Nel febbraio 2009 la Commissione ha inoltre stabilito che le società di revisione iscritte nell'Albo speciale e le società iscritte nel Registro dei revisori contabili che svolgono attività di revisione contabile sui bilanci degli emittenti titoli diffusi adottino il nuovo principio di revisione emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, avente ad oggetto "Il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio" (Documento n. 001) a partire dai bilanci d'esercizio e consolidato chiusi al 31 dicembre 2008. L'obbligo per il revisore di esprimere il giudizio di coerenza discende dal decreto legislativo del 2 marzo 2007 n. 32, che ha recepito la Direttiva 2003/51/CE apportando modifiche alla disciplina relativa alla relazione sulla gestione.

La finalità del giudizio sulla coerenza, da inserire nella relazione di revisione in un paragrafo successivo a quello in cui la società di revisione esprime la propria *opinion* sul bilancio, consiste nel verificare che la relazione sulla gestione predisposta dagli amministratori non contenga elementi che contraddicono l'informativa contenuta nel bilancio.

Nel corso del 2009 è proseguita l'attività di vigilanza della Consob in materia di cumulo degli incarichi per i componenti degli organi di controllo delle società quotate e con titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante.

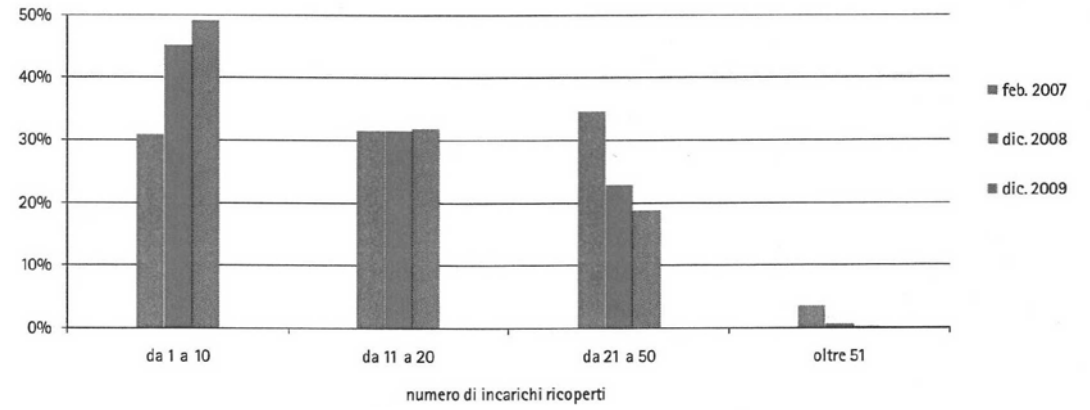
In particolare, con la comunicazione 9062092 del 3 luglio 2009, sono stati forniti chiarimenti in merito all'applicazione del modello di calcolo del cumulo degli incarichi ai componenti degli organi di controllo delle società che adottano il sistema monistico di *governance*. Successivamente alla prima applicazione del regolamento sul cumulo degli incarichi *ex* art. 148-*bis* del Tuf, sono stati effettuati ulteriori approfondimenti su detto sistema che, come noto, comporta per i soggetti investiti della funzione di controllo anche la contestuale assunzione dell'incarico di amministrazione (privo di funzione gestoria). In considerazione di tale peculiarità, si è ritenuto opportuno, in sede di calcolo del cumulo degli incarichi, attribuire al componente dell'organo di controllo di una società che adotta il sistema monistico solo il punteggio per l'incarico di controllo.

Per la gestione degli obblighi informativi introdotti da tali norme regolamentari, è stato sviluppato un sistema informativo attraverso il quale i componenti degli organi di controllo, previa accreditazione, trasmettono alla Consob, attraverso canali telematici, i dati sugli incarichi di amministrazione e controllo ricoperti e verificano la propria posizione in funzione del limite previsto dalla disciplina.

Il raffronto dei dati precedenti all'entrata in vigore della regolamentazione sul limite al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo (febbraio 2007) e delle 2 dichiarazioni annuali rese, rispettivamente a giugno 2008 e a giugno 2009, mostra un aumento del numero di soggetti che detengono almeno una carica di controllo in emittenti quotati e una riduzione del numero medio di incarichi per soggetto. In particolare, i componenti degli organi di controllo delle quotate avevano, prima dell'entrata in vigore della normativa, in media 19,2 incarichi mentre nel 2008

tale valore è sceso a 14,4, per ridursi ulteriormente a 12,5 nel 2009. In particolare, la quota sul totale dei componenti degli organi di controllo che hanno fino a un massimo di 10 incarichi è aumentato dal 30 al 50 per cento, mentre la quota sul totale di quelli che hanno da 21 a 50 incarichi è scesa dal 35 a meno del 20 per cento (Fig. 75).

Fig. 75 Distribuzione dei componenti degli organi di controllo delle società quotate italiane per numero di incarichi ricoperti



La vigilanza sui mercati 2

1 Gli abusi di mercato

Nel 2009 la Consob ha concluso 13 indagini in materia di abusi di mercato, formulando ipotesi di reato in 7 casi e provvedendo a trasmettere all'Autorità Giudiziaria altrettante relazioni (Tav. 22). Nel dettaglio, sono state rilevate un'ipotesi di abuso di informazioni privilegiate, 2 di manipolazione informativa, 3 di manipolazione operativa e uno di manipolazione mista.

I rimanenti 6 accertamenti, per i quali non è stata effettuata alcuna segnalazione, hanno riguardato ipotesi di abuso di informazioni privilegiate.

Tav. 22 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*
2007	10	3	3	*13*
2008	6	2	4	*10*
2009	7	1	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.*

Nell'ipotesi di abuso di informazioni privilegiate segnalata all'Autorità Giudiziaria, l'informazione consisteva nell'intenzione di 2 soggetti di conferire a un intermediario importanti ordini di acquisto di un titolo (Tav. 23).

Tav. 23 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		*Totale*
					di cui per ipotesi di front running	
1997	7	4	2	3	--	*16*
1998	13	1	3	--	--	*17*
1999	13	4	3	2	--	*22*
2000	6	1	3	7	1	*17*
2001	9	--	2	3	2	*14*
2002	1	1	2	3	1	*7*
2003	5	2	1	5	2	*13*
2004	2	1	--	1	--	*4*
2005	--	1	--	1	1	*2*
2006	--	--	--	2	--	*2*
2007	1	1	1	--	--	*3*
2008	1	--	--	1	1	*2*
2009	--	--	--	1	--	*1*

In particolare, la società controllante di un intermediario che stava per ricevere importanti ordini di acquisto su un titolo da 2 suoi clienti ha aperto una posizione lunga sul medesimo titolo e ha provveduto a chiuderla successivamente a prezzi più elevati, in concomitanza con l'esecuzione degli ordini di acquisto per conto dei 2 clienti. La società controllante dell'intermediario ha impartito gli ordini di acquisto tramite un amministratore, il quale era entrato in possesso dell'informazione privilegiata in ragione dell'attività lavorativa svolta presso l'intermediario, ove *rivestiva anche la carica di vice-presidente.* Il profitto conseguito dalla società ammonta a circa 1,4 milioni di euro.

Nel 2010 la Consob ha deliberato l'applicazione di sanzioni amministrative *pecuniarie per circa 1,8 milioni di euro nei confronti* sia dell'amministratore sia della società controllante ai sensi, rispettivamente, degli artt. 187-*bis* e 187-*quinquies* del Tuf. Sono state altresì disposte, nei confronti dell'amministratore, la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità, ai sensi dell'art. 187-*quater*, comma 1, del Tuf, per un periodo di 6 mesi e, nei confronti della società controllante, la confisca di titoli azionari e obbligazionari per un controvalore complessivo di circa 20,7 milioni di euro, pari al prodotto dell'illecito (corrispondente alla somma dei beni utilizzati per *commetterlo e del profitto conseguito*).

Le 2 ipotesi di manipolazione del mercato di tipo informativo hanno riguardato il processo di privatizzazione di una compagnia aerea.

In un caso è stata trasmessa una manifestazione di interesse alla compagnia aerea, preannunciata a un organo di stampa, per conto di un consorzio composto da alcuni fondi e da una compagnia aerea asiatica. Dalle indagini è emerso che tale manifestazione di interesse era connotata da significativi elementi di falsità, con riferimento sia all'esistenza e alle capacità finanziarie dei fondi sia all'interesse della compagnia aerea asiatica.

Similmente, nel secondo caso un soggetto ha trasmesso alla compagnia aerea oggetto di privatizzazione una manifestazione di interesse per conto di alcune società, dopo aver reso dichiarazioni ad alcuni organi di stampa. Anche in questo caso le informazioni inerenti all'asserito interesse di tali società e alle relative disponibilità finanziarie sono risultate affette da importanti elementi di falsità.

Le ipotesi di manipolazione del mercato di tipo operativo sono state poste in essere, in un caso, tramite operazioni di cosiddetto *marking the close* e, in 2 casi, tramite operazioni incrociate (cosiddetto *improper matched orders*).

Il primo caso ha riguardato gli acquisti di azioni di una banca, da parte di una società che deteneva una partecipazione di minoranza, al termine della negoziazione continua e nell'asta di chiusura di 3 sedute ravvicinate. Gli ordini di acquisto sono stati conferiti dal presidente e socio di riferimento della citata società con il concorso di un dipendente dell'intermediario incaricato di eseguire gli ordini. Tali ordini erano idonei a provocare in modo artificiale un rialzo anomalo del prezzo delle azioni. In particolare, le modalità operative adottate per effettuare gli acquisti erano caratterizzate dalla sistematica e ripetuta "applicazione" delle proposte di vendita presenti nel *book* di negoziazione, attraverso l'immissione di proposte d'acquisto per quantità e prezzi definiti in base ai quantitativi di volta in volta offerti in vendita ai vari livelli di prezzo. Le registrazioni delle conversazioni telefoniche inerenti al conferimento degli ordini hanno mostrato che dimensioni, modalità e tempistica degli ordini erano state definite con la precisa volontà di produrre incrementi dei prezzi del titolo.

Nel 2010 la Consob ha deliberato l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie per 700 mila euro nei confronti sia del committente sia della sua società, ai sensi, rispettivamente, degli artt. 187-*ter*, comma 3, e 187-*quinquies* del Tuf. È stata inoltre disposta nei suoi confronti la perdita temporanea dei requisiti di onorabilità, ai sensi dell'art. 187-*quater*, comma 1, del Tuf, per un periodo di 12 mesi. La Consob ha deliberato anche l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria di 50 mila euro nei confronti del dipendente dell'intermediario incaricato dell'esecuzione degli ordini, avendo egli concorso nell'illecito, nonché nei confronti dell'intermediario, ai sensi dell'art. 187-*quinquies* del Tuf.

Nel secondo caso di manipolazione operativa, un cosiddetto *day trader* ha effettuato numerose "operazioni incrociate" tramite conti aperti presso 2 intermediari e intestati a lui personalmente e ad alcune società allo stesso riconducibili. Tali

operazioni sono state realizzate nel corso di 3 mesi tramite l'inserimento, simultaneo o a breve distanza di tempo, di ordini di segno opposto e per pari quantità, allo stesso prezzo-limite nella fase di negoziazione continua o con prezzi-limite caratterizzati da un ampio differenziale in acquisto e in vendita nelle fasi di asta. In diverse giornate le operazioni incrociate hanno costituito una percentuale significativa, superiore al 10 per cento, del volume giornaliero degli scambi realizzati. In numerosi casi il committente ha posto in essere uno schema operativo convenzionalmente definibile come "doppio incrocio", caratterizzato da 2 incroci consecutivi a parti invertite e a prezzi diversi, tali da generare plusvalenze sui conti personali per circa 290 mila euro e pari minusvalenze sui conti intestati alle società.

Nell'ultimo caso di manipolazione operativa una società, un socio accomandatario e un dipendente della stessa società hanno posto in essere lo schema del "doppio incrocio" per il tramite di conti di *trading on-line* aperti presso 3 intermediari. Lo schema è stato posto in essere durante la fase di negoziazione continua circa 100 volte su 10 titoli non liquidi, lungo un periodo di circa 3 mesi, a beneficio del citato dipendente per una plusvalenza complessiva di circa 38 mila euro.

L'ipotesi di manipolazione nella forma cosiddetta mista ha riguardato il comportamento posto in essere dall'azionista di controllo di una società quotata volto a richiamare l'attenzione degli investitori sulla stessa società, così da sostenerne le quotazioni.

Tale strategia è stata attuata dal 2006 al 2008 e si è articolata in un'ampia operatività sul titolo sul Mercato Telematico Azionario (Mta), sul cosiddetto mercato dei blocchi e fuori mercato. Tale operatività è stata posta in essere dall'azionista di maggioranza, di concerto con un dipendente della banca utilizzata per l'esecuzione delle operazioni, poi divenuto *investor relator* della società quotata, e un'altra persona fisica; essa è stata affiancata dalla diffusione di notizie e comunicati societari. La strategia ha altresì contemplato un'artificiosa ricostituzione del flottante, attuata in larga misura con la cessione fuori mercato di azioni a controparti estere dietro le quali si celava lo stesso azionista di maggioranza; la comunicazione al pubblico di prezzi di vendita di azioni ai blocchi sensibilmente superiori ai prezzi effettivamente pagati dall'acquirente; l'attuazione di un artificio da cui è conseguita l'informazione fuorviante che un importante investitore istituzionale possedeva una partecipazione rilevante nella società; la sistematica diffusione, prevalentemente mediante comunicati, di informazioni inesatte, imprecise, parziali, talora irrilevanti o fuorvianti o false in ordine all'attività tipica della società.

Le persone fisiche complessivamente segnalate all'Autorità Giudiziaria per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato sono state 12 (Tav. 24).

La Consob ha anche avviato procedimenti amministrativi nei confronti di tali persone nonché di 4 società per responsabilità solidale (di cui all'art. 6, comma 3, della legge 689/1981) ai sensi della disciplina sulla responsabilità amministrativa degli enti (art. 187-*quinquies* del Tuf).

Tav. 24 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*
2007	--	11	1	--	*12*
2008	--	2	1	--	*3*
2009	--	2	--	--	*2*
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*
2007	1	4	2	--	*7*
2008	--	--	5	--	*5*
2009	2	1	10	1	*14*

[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).

Tutti i procedimenti amministrativi indicati risultano ancora in corso. Riguardo ai procedimenti amministrativi avviati per abusi di mercato negli anni precedenti si rinvia al §2 del successivo Capitolo IV "*I provvedimenti sanzionatori e cautelari*".

Il numero delle richieste di dati e informazioni inviate a intermediari, società quotate, pubbliche amministrazioni e Autorità di vigilanza estere nel 2009 è stato complessivamente pari a 268 (Tav. 25). Le richieste finalizzate ad assistere Autorità di vigilanza estere in indagini su casi di presunti abusi di mercato sono state 15.

Tav. 25 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*	
				di cui audizioni				*di cui per conto di Autorità estere*
1997	220	37	49	--	22	11	*339*	–
1998	324	14	50	--	10	17	*415*	–
1999	416	22	48	10	--	21	*507*	–
2000	492	33	11	--	4	30	*570*	–
2001	247	30	93	7	10	33	*413*	*156*
2002	154	28	52	19	1	24	*259*	*36*
2003	185	15	55	29	3	27	*285*	*38*
2004	146	13	23	7	2	11	*195*	*101*
2005	140	9	47	42	--	23	*219*	*63*
2006	161	11	44	31	4	7	*227*	*38*
2007	176	12	93	51	5	16	*302*	*70*
2008	115	57	66	38	15	35	*288*	*43*
2009	78	53	93	47	17	27	*268*	*15*

[1] Banche, Sim, Sgr e agenti di cambio.

Nel corso del 2009, la Consob si è costituita parte civile in un nuovo procedimento penale in materia di abusi di mercato (manipolazione del mercato; Tav. 26). L'Istituto aveva provveduto a inviare alla competente Autorità Giudiziaria una segnalazione all'esito degli accertamenti di vigilanza svolti. Nel capo d'imputazione formulato dal Pubblico Ministero nella richiesta di rinvio a giudizio, i fatti ascritti agli imputati sono stati descritti in termini sostanzialmente analoghi agli esiti degli accertamenti svolti dalla Consob.

In data 26 marzo 2009 ha preso avvio la fase dibattimentale del procedimento penale nei confronti di 3 persone fisiche imputate del reato di manipolazione del mercato, esponenti aziendali tra l'altro di Ifil Investments Spa e di Giovanni Agnelli & C. Sapa, oltre a 2 persone giuridiche responsabili *ex* legge 231/2001, ove la Consob si era costituita parte civile all'udienza preliminare nel 2008.

Nel corso del 2009 è proseguito il dibattimento nel procedimento penale nei confronti degli imputati, a vario titolo, di diversi reati tra cui l'aggiotaggio e l'ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza nell'ambito della vicenda riguardante l'acquisizione del controllo sulla Banca Antoniana Popolare Veneta Spa (contesa, nel primo semestre del 2005, tra il gruppo bancario olandese ABN Amro Bank e la Banca Popolare di