

*l'integrale rientro del credito vantato nei confronti di Roma 2000 e il pagamento da parte di quest'ultima dei debiti residui della società di calcio accollati alla medesima controllante. La Commissione ha altresì richiesto che fosse confermato in assemblea l'impegno dichiarato nel comunicato di dare esecuzione all'aumento di capitale soltanto dopo l'acquisizione da parte della società di calcio delle suddette risorse finanziarie.*

### *L'informativa contabile*

Nell'ambito della consueta attività di vigilanza svolta dalla Commissione sulla correttezza della documentazione contabile degli emittenti quotati vanno segnalati, nel corso del 2004, gli interventi di impugnativa di bilancio nei confronti di quattro società quotate, ai sensi dell'art. 157, comma 2, del Tuf.

In particolare la Consob è intervenuta nei confronti della A.S. Roma Spa, che, nei bilanci di esercizio e consolidato al 30 giugno 2003, aveva iscritto, al valore nominale, un ingente credito verso la controllante; successivamente all'avvio del giudizio, sono state effettuate talune operazioni che hanno prodotto versamenti di liquidità a favore dell'emittente quotato, versamenti che hanno consentito di estinguere l'intera posizione creditoria la cui valutazione in bilancio aveva formato oggetto di censura.

*Sulla base di tali circostanze e su istanza di parte, la Consob, ritenendo che gli eventi successivi fossero tali da non richiedere modifiche al quadro informativo contenuto nei bilanci al 30 giugno 2003 (l'eventuale accoglimento dell'azione giudiziaria, infatti avrebbe avuto l'effetto di imporre a carico dei bilanci svalutazioni dell'attivo patrimoniale destinate a essere compensate nell'esercizio immediatamente successivo), ha deciso di abbandonare il giudizio benché rimanesse dell'avviso che l'applicazione del principio della prudenza avrebbe dovuto suggerire una ragionevole svalutazione del credito in questione.*

Un successivo intervento, che ha indotto la Commissione a ritenere esistenti i presupposti tecnici per l'attivazione dei poteri di cui all'art. 157 del Tuf, ha riguardato la società Necchi Spa con riferimento ai bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2002.

*La Commissione è intervenuta rilevando la circostanza che il bilancio d'impresa della Necchi e il bilancio consolidato, non fornivano la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio della società e del gruppo.*

*In particolare, la Commissione ha ritenuto essere state violate le norme per la redazione dei conti annuali e consolidati relative, rispettivamente, all'articolo 2426 c.c., n. 1) - 2) - 3) con riferimento alla valutazione delle partecipazioni; all'art. 2426 c. c., n. 8) con riferimento alla valutazione dei crediti; all'art. 2424-bis c.c., comma 2 per ciò che riguarda il fondo per rischi e oneri e all'art. 2426 c. c., n. 10 per la valutazione delle rimanenze. Tali norme, in considerazione dei disposti degli articoli 29 e 35 del D.Lgs. 127/91, si applicano anche ai fini della redazione del bilancio consolidato.*

*Con riferimento a tale bilancio è stata inoltre rilevata la violazione dell'art. 33 c. 3 del D.Lgs. 127/91 relativo ai criteri di "Consolidamento delle partecipazioni". La violazione di tali norme, unitamente alla carenza informativa riscontrata nei bilanci relativi all'esercizio 2002 che non evidenziavano la reale situazione della società, hanno condotto la Commissione all'attivazione dei poteri di cui sopra.*

Un ulteriore intervento d'impugnativa di bilancio ha interessato la società Stayer Spa, nei cui confronti la Commissione ha ritenuto che i bilanci d'esercizio e consolidato della società relativi all'esercizio 2002 non fossero stati redatti in conformità delle disposizioni dettate dalla legge e che, pertanto, gli stessi, così come

sottoposti all’assemblea, non fornivano la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell’esercizio della società e del gruppo.

*In particolare, la Commissione ha ritenuto essere state violate le norme per la redazione dei conti annuali e consolidati relative, rispettivamente, all’articolo 2423 del c.c., secondo comma (Rappresentazione veritiera e corretta), all’articolo 2423-bis punto 1, primo comma, c.c. (Principio della prudenza), nonché all’art. 2426, nn. 3 e 8, relativi alla valutazione delle partecipazioni e dei crediti. Tali norme, in considerazione dei disposti degli articoli 29 e 35 del D.Lgs. 127/91, si applicano anche ai fini della redazione del bilancio consolidato.*

*Le violazioni di tali norme, che hanno comportato dei riflessi sulla determinazione del risultato di esercizio e del patrimonio netto della società e del gruppo, nonché la significativa carenza di informazioni nelle note integrative e nella relazione sulla gestione dei bilanci in esame, hanno pertanto determinato l’attivazione dei menzionati poteri di cui all’art. 157, comma 2, del Tuf.*

Un ulteriore intervento ha interessato la Arquati Spa, in quanto la Commissione ha ritenuto che il bilancio d’impresa e consolidato al 31 dicembre 2002, così come sottoposti all’assemblea degli azionisti, non fornivano la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell’esercizio della società e del gruppo.

*In particolare, la Commissione ha ritenuto essere stato violato l’art. 2426, n. 8, c.c., in merito alla valutazione dei crediti, per la redazione dei conti annuali e consolidati, e l’art. 2426, n. 10, c. c., in merito alla valutazione del magazzino, per la redazione dei conti consolidati.*

Nell’ambito dell’attività di vigilanza sulle società in materia di informativa contabile, la Commissione è intervenuta anche in diverse occasioni nella richiesta di dati e informazioni agli organi sociali e di controllo delle stesse. Tali interventi si sono concretizzati in richieste agli amministratori, ai revisori e al collegio sindacale di chiarimenti circa alcune poste valutative di bilancio.

Nel corso del 2004 la Consob ha attivato i poteri di cui agli artt. 114 e 115 del Tuf per alcuni grandi gruppi quotati che presentavano profili economico-finanziari tali da suggerire un’analisi particolarmente approfondita della documentazione societaria, soprattutto laddove vi fosse un significativo ricorso ai mercati finanziari per il collocamento di obbligazioni o titoli simili.

*La finalità di tali interventi è stata quella di acquisire dagli organi sociali e dai revisori ulteriori elementi per comprendere i profili di criticità relativi alla situazione economico-finanziaria e patrimoniale di tali società, emersi nell’analisi dell’informativa resa al mercato. Successivamente, è stato chiesto alle stesse società di fornire al mercato integrazioni e chiarimenti nella documentazione contabile in via di predisposizione (le richieste sono state, infatti, inoltrate prima che si concludesse l’iter societario di approvazione dei bilanci d’esercizio e consolidato), sia con riferimento a specifiche poste contabili o ad aspetti della gestione e della situazione economico-finanziaria propri di ciascuna società sia, più in generale, alla situazione di indebitamento finanziario e alla struttura della posizione finanziaria netta. Laddove fossero stati emessi prestiti obbligazionari, è stato anche chiesto di evidenziare le principali condizioni di questi ultimi, le modalità per far fronte agli eventuali rimborsi e l’impatto eventuale degli impegni finanziari a servizio del debito sull’attuazione dei piani industriali. Si è, altresì, richiesto alla società di pubblicare sul sito societario i regolamenti di tali prestiti o gli ulteriori documenti a essi relativi (ad esempio offering circular prodotte in occasione dell’emissione del prestito).*

Nel corso del 2004, inoltre, la Commissione ha attivato i poteri previsti dall’art. 114 del TUF al fine di integrare l’informativa contenuta nei documenti contabili annuali e infrannuali (relazioni trimestrali, relazione semestrale, progetto di bilancio), aggiornando i dati economico-patrimoniali e finanziari con

riferimento a particolari eventi o situazioni che presentavano per le società interessate profili di criticità. In alcuni casi tali richieste hanno preceduto l'assoggettamento agli obblighi informativi mensili, in altri sono state mirate a fornire, in documenti più ampi e articolati rispetto ai comunicati stampa mensili, un riepilogo delle informazioni e dei dati già comunicati al mercato e un ulteriore aggiornamento e approfondimento degli stessi.

Nel 2004 è proseguita anche l'attività della Consob volta a richiedere alle società per le quali i revisori hanno espresso giudizio negativo o si sono trovati impossibilitati a esprimere un giudizio su bilancio o relazione semestrale, oppure ricadenti nella previsione degli artt. 2446 e 2447 c.c. (cioè in presenza di perdite che hanno determinato la riduzione del capitale sociale di oltre un terzo o al di sotto del minimo legale), la diffusione di informazioni mensili aggiornate sulle variabili critiche che caratterizzano le singole situazioni di crisi. Considerando gli analoghi interventi effettuati negli anni precedenti, alla fine del 2004 risultavano soggette a tali obblighi 21 società quotate (si veda anche il paragrafo *“L'informativa societaria”*).

*La società Alitalia, in particolare, è stata sottoposta ad attente azioni di vigilanza informativa. La Commissione ha preso atto del differimento dei termini di pubblicazione della relazione semestrale al 30 giugno 2004 in relazione alla situazione di grave crisi economico-finanziaria e la società è stata assoggettata, in occasione dell'assemblea per l'approvazione del bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2003, ai citati obblighi di aggiornamento mensile dei principali dati finanziari.*

*Tali obblighi hanno avuto ad oggetto: (i) la posizione finanziaria netta individuale e consolidata di gruppo con evidenza delle principali componenti attive e passive, posta a confronto con gli ultimi corrispondenti dati pubblicati e corredata di commenti circa le variazioni più significative; (ii) gli eventuali debiti scaduti; (iii) il piano industriale 2005-2008, con indicazione degli oneri di ristrutturazione da sostenere e dello stato di attuazione delle azioni ivi previste; (iv) la sostenibilità del fabbisogno finanziario del gruppo, con particolare riferimento, per quanto attiene alle fonti di finanziamento, all'attivazione del “prestito ponte” deliberato dal consiglio di amministrazione del 13 maggio 2004 e all'esecuzione dell'aumento di capitale ritenuto dagli amministratori necessario per l'attuazione del citato piano.*

*In quella stessa occasione, la Commissione ha richiesto di integrare l'informativa predisposta dalla società per l'assemblea con le considerazioni degli amministratori in ordine: i) ai rilievi avanzati dal collegio sindacale nella propria relazione circa l'esigenza di conoscere con certezza la possibilità del reperimento del “prestito ponte” nel termine di svolgimento dell'assemblea, in quanto altrimenti – secondo il Collegio – vi sarebbe stata la necessità di una successiva convocazione di un'assemblea straordinaria “per le determinazioni conseguenti”; ii) all'impossibilità a esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio e sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, dichiarata dalla società di revisione nelle proprie relazioni emesse ai sensi dell'art. 156 del Tuf.*

*Successivamente, il consiglio di amministrazione ha approvato e reso nota al mercato una situazione economica, patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2004, individuale e consolidata di gruppo, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2446 c.c. (sottoposizione all'assemblea straordinaria di una situazione patrimoniale aggiornata affinché la stessa possa assumere gli opportuni provvedimenti in presenza della diminuzione del capitale di oltre un terzo in conseguenza di perdite), sottolineando che tale informativa era sostanzialmente idonea a rappresentare, allo stato, l'andamento del primo semestre dell'anno, ferma restando la necessità di redigere e approvare una vera e propria relazione semestrale.*

*Tale documento, a giudizio della società, non poteva essere predisposto se non dopo l'approvazione di un organico piano industriale, la cui definizione era, tuttavia, subordinata al perfezionamento di molteplici passaggi procedurali, alcuni dei quali riferibili a soggetti esterni (organizzazioni sindacali, per la condivisione degli esuberi del*

*personale; Governo, per l’emanazione di un complesso di provvedimenti normativi e amministrativi necessari alla gestione non traumatica delle eccedenze e alla concessione della garanzia su un prestito ponte ottenuto dalla società e indispensabile per la prosecuzione della gestione; Fintecna, per la condivisione del progetto di riassetto societario).*

*Il consiglio di amministrazione, dovendo attendere il verificarsi dei succitati eventi e ritenendo necessario effettuare un’attenta analisi e valutazione dei riflessi, economico-finanziari e patrimoniali, che da essi sarebbero scaturiti, ha ritenuto ragionevole e prudente differire il termine di pubblicazione della relazione semestrale rispetto a quanto prospettato nel calendario degli eventi societari già comunicato al mercato.*

*Infine, la Commissione è ancora intervenuta in occasione della definitiva approvazione, in data 13 ottobre 2004, del piano industriale 2005-2008, per far diffondere un comunicato, ulteriore rispetto a quello già pubblicato dalla società, recante informazioni volte, da un lato, a precisare l’intervenuta compiuta definizione del medesimo piano e, dall’altro, a descrivere l’approccio seguito per lo sviluppo del core business del trasporto aereo e i previsti tempi di attuazione ed effetti del progetto di riassetto societario, nonché, infine, i tempi previsti per l’effettivo utilizzo del “prestito ponte”. Tali informazioni sono state riportate nel comunicato stampa diffuso da Alitalia il 16 ottobre 2004.*

Nel 2004 si è anche verificato il primo caso di revoca di tali obblighi informativi mensili, che ha interessato la società Snai.

*In particolare la società, che versava in una situazione di estrema difficoltà operativa e finanziaria, tale da non consentire ai revisori di poter esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2001, ha intrapreso alcune iniziative volte a razionalizzare la struttura del gruppo, a recuperare redditività e a riguadagnare l’equilibrio finanziario. Per consentire al mercato di valutare con compiutezza l’evoluzione della situazione economico-patrimoniale e finanziaria e delle iniziative di riequilibrio intraprese, la Consob ha richiesto alla società di fornire informazioni mensili a mezzo di comunicato stampa a partire dal 30 novembre 2002.*

*Successivamente, la società di revisione si è pronunciata in senso positivo sia sul bilancio d’esercizio e consolidato al 31 dicembre 2002 che su quello al 31 dicembre 2003, nonché sulla semestrale al 30 giugno 2003, alla luce del trend di risultati economico-patrimoniali in crescita e positivi, tali da poterla escludere dal novero degli emittenti in concomitata crisi economico-finanziaria. Alla luce di tali considerazioni, la Consob ha ritenuto di poter revocare il provvedimento emesso ai sensi dell’art. 114, comma 3 del Tuf, sulla base dell’evolversi delle vicende societarie che ha reso necessario sottoporre a nuova valutazione gli elementi che erano stati posti a base dell’atto da revocare.*

*Peraltra, si è comunque richiesto alla società di diffondere al pubblico, in occasione dell’approvazione da parte del consiglio di amministrazione della terza relazione trimestrale, alcuni chiarimenti e precisazioni su aspetti rilevanti dell’informazione finanziaria che, seppure non esplicitamente richiesti dalla normativa di bilancio, contribuivano, nel caso di specie, a delineare aspetti rilevanti della gestione aziendale e dei rischi connessi con l’investimento nelle azioni della società stessa.*

La Commissione ha prestato particolare attenzione ai contenuti e alle forme in cui doveva essere resa l’informativa al mercato da parte della Parmalat Finanziaria Spa, società in amministrazione straordinaria.

*La società, i cui titoli sono sospesi dal 29 dicembre 2003, resta comunque un emittente quotato, e quindi soggetto agli obblighi previsti dal Tuf e dalle disposizioni regolamentari di attuazione. Tali obblighi vanno coordinati con le previsioni della cosiddetta “legge Marzano”, che ad esempio estendendo, mediante duplice rinvio, una norma della legge fallimentare alla procedura di amministrazione straordinaria da essa regolata, esonera le società in procedura dall’obbligo di redigere il bilancio annuale. Una considerazione analoga vale anche per la relazione semestrale e per le relazioni trimestrali, sia in considerazione del contenuto qualitativamente non dissimile di tali documenti rispetto ai bilanci annuali, sia in quanto il commissario straordinario della procedura è investito di poteri e*

*obblighi diversi e sostitutivi rispetto a quelli facenti capo agli esponenti aziendali di emittenti quotati in merito alle ordinarie incombenze informative.*

*La Parmalat Finanziaria, peraltro, sin dall'inizio della procedura, ha provveduto a pubblicare sul proprio sito internet, direttamente o tramite link al sito del tribunale di Parma, tutta la documentazione connessa alla procedura, compresi i comunicati emessi in occasione del verificarsi di fatti o eventi nuovi.*

*L'intervento della Consob nel caso di specie si è orientato a richiedere la pubblicazione (i) di un documento recante le informazioni richieste dall'art. 82 del regolamento emittenti su base trimestrale, integrate con il commento all'andamento gestionale del gruppo e lo stato di attuazione della procedura concorsuale; e (ii) di una documentazione contabile al 31 dicembre 2003 comprensiva di relazione sulla gestione, situazione patrimoniale e conto economico sintetici redatti secondo i criteri previsti dal D.Lgs. n. 127/1991, in quanto compatibili, di note di commento alle principali voci dei sopra indicati prospetti contabili e di un elenco delle partecipazioni incluse nel consolidamento.*

*Dopo che la Consob ha richiesto la pubblicazione di un comunicato mensile, avente ad oggetto il commento gestionale, lo stato della procedura e la posizione finanziaria netta riferita almeno alla fine del mese precedente, Parmalat Finanziaria ha manifestato l'intenzione di avviare un sistema di informazione periodica con cadenza quindicinale avente ad oggetto la situazione e le attività delle società in procedura. La società ha anche pubblicato una situazione semestrale al 30 giugno 2004 del gruppo in amministrazione straordinaria.*

*In tal modo, pur con gli adattamenti imposti dalla presenza di una procedura concorsuale, è stato possibile garantire una continuità informativa sulla situazione economico-finanziaria e patrimoniale del gruppo Parmalat, anche in funzione degli eventuali esiti del programma di ristrutturazione approvato dal Ministero delle Attività Produttive nel mese di luglio 2004, che prevedono la quotazione di un nuovo soggetto al quale, a seguito della votazione da parte dei creditori chirografari di una proposta di concordato, verranno trasferite le attività e le passività, opportunamente falcidiate, di 16 società del gruppo Parmalat oggetto del concordato.*

Nel 2004 è proseguita anche l'attività di monitoraggio dell'informativa resa dalle società calcistiche quotate in Borsa.

*Nel corso del 2004 la Commissione ha avanzato 5 richieste di informazione per il mercato ai sensi dell'art. 114, comma 3, del Tuf alla S.S. Lazio.*

*In particolare, in occasione dell'assemblea straordinaria del 17 gennaio 2004, chiamata ad assumere le deliberazioni richieste dall'art. 2446 c.c. e un aumento di capitale per un valore nominale di 120 milioni di euro, oltre all'eventuale sovrapprezzo, la Commissione ha avanzato richieste di informazioni volte a evidenziare: (i) il ricorrente ricorso della società al mercato (3 aumenti di capitale negli ultimi 3 anni) per la raccolta di mezzi finanziari, destinati, sotto il profilo patrimoniale, alla copertura di perdite già matureate; (ii) la rilevante entità dei fabbisogni finanziari attuali e stimati in rapporto alle fonti di finanziamento generate dalla gestione corrente; (iii) le misure a cui la società riteneva di poter far ricorso, ivi inclusi futuri ulteriori aumenti di capitale; (iv) le iniziative assunte per assicurare il buon esito dell'aumento di capitale, tenuto anche conto dell'assenza di un socio di riferimento; (v) le prospettive future della società, soprattutto in ipotesi di sottoscrizioni dell'aumento di capitale insufficienti a garantire la continuità aziendale.*

*La Commissione ha altresì richiesto di riportare dette informazioni nel prospetto informativo relativo al deliberato aumento di capitale in opzione ai soci, come tale non soggetto a istruttoria Consob ex art. 33, comma 2 del Regolamento Emittenti, segnalando nel paragrafo "avvertenze" i profili di rischio per l'investitore.*

*Dalla situazione semestrale al 31 dicembre 2003, approvata successivamente alla citata assemblea, è emersa, poi, una situazione di deficit patrimoniale che integrava la fattispecie prevista dall'art. 2447 c.c.. La Commissione è nuovamente intervenuta in tale occasione per far rendere al mercato chiarimenti sulle principali voci di costo e sui*

*provvedimenti che la S.S. Lazio intendeva adottare in ottemperanza alla norma da ultimo citata, anche con riferimento all'ipotesi di un'eventuale insufficienza dei mezzi che sarebbero stati raccolti con il deliberato aumento di capitale.*

*L'aumento di capitale, pari a 188,6 milioni di euro, è stato, poi, eseguito nei mesi di giugno e luglio 2004. Come rilevabile dal progetto di bilancio d'esercizio al 30 giugno 2004, le sottoscrizioni raccolte, limitate a 44,2 milioni di euro, pur portando il patrimonio netto a un livello positivo, non hanno consentito alla società di superare la situazione di perdite superiori al terzo del capitale, disciplinata dall'art. 2446 c.c..*

*Il consiglio di amministrazione della società ha, quindi, convocato, ai sensi di tale norma, un'assemblea straordinaria per il 3 novembre 2004, proponendo ai soci di differire ogni decisione successivamente all'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2004, ritenendo che nel frattempo "possano assumere concretezza alcune prospettive illustrate nelle linee guida del nuovo Piano Industriale 2004/2007".*

*In vista di tale assemblea straordinaria (che, per effetto di rinvii, ha poi assunto la deliberazione in data 30 novembre 2004), la Commissione ha richiesto alla società di fornire agli azionisti e al mercato un aggiornamento della situazione patrimoniale al 30 giugno 2004, presa a riferimento per la decisione assembleare, nonché gli elementi in base ai quali l'organo amministrativo riteneva non ricorrente una situazione di deficit patrimoniale, rilevante ai fini delle previsioni dell'art. 2447 c.c.. A seguito della pubblicazione, in data 13 novembre 2004, della prima relazione trimestrale dell'esercizio 2004/2005, e tenuto conto del rinvio al 30 novembre della deliberazione assembleare, la Commissione ha richiesto alla S.S. Lazio di rendere ai soci e al mercato informazioni e chiarimenti sugli elementi a fondamento del trattamento contabile di alcune voci aventi impatto sul conto economico.*

*Per quanto riguarda, invece, la A.S. Roma, dal bilancio d'esercizio e dal bilancio consolidato al 30 giugno 2003 è stato rilevato un significativo trasferimento, a vario titolo, di flussi monetari a favore della società controllante Roma 2000 Srl, pur in presenza di un peggioramento dei fabbisogni finanziari della società controllata quotata.*

*La Commissione ha, quindi, dedicato particolare attenzione a tali rapporti finanziari, avanzando, in occasione dell'approvazione della relazione semestrale al 31 dicembre 2003, richieste di informazioni sui rapporti con la controllante, tra cui l'indicazione delle funzioni di tesoreria svolte da quest'ultima (debitrice), della destinazione dei finanziamenti alla medesima e delle sottostanti motivazioni economiche per A.S. Roma, dei tempi concordati per il rimborso nonché delle incertezze sui tempi di realizzazione delle operazioni da cui sarebbero derivati alla controllante i necessari mezzi finanziari.*

*Successivamente, con comunicato del 31 marzo 2004, la A.S. Roma e la Compagnia Italpetroli hanno reso noto che la famiglia Sensi – cui faceva capo la Roma 2000 Srl – aveva concluso un accordo preliminare con il principale istituto finanziatore – Banca di Roma – per una ristrutturazione del debito bancario del gruppo Italpetroli, quest'ultimo divenuto, per effetto di un riassetto societario, il nuovo socio di riferimento di AS Roma. A seguito della stipulazione del suddetto piano di ristrutturazione, la società di revisione ha riemesso il giudizio di revisione relativo al bilancio d'esercizio e consolidato di A.S. Roma, chiuso al 30 giugno 2003.*

*Tenuto conto del riferito comunicato stampa, in vista dell'assemblea straordinaria dei soci della A.S. Roma, convocata per i giorni 16, 22 e 29 aprile 2004 al fine di assumere le decisioni relative al ripianamento delle perdite maturate e rilevabili dalla situazione economico-patrimoniale al 29 febbraio 2004, nonché di deliberare un aumento di capitale per un ammontare massimo di 150 milioni di euro, la Commissione ha richiesto specifici elementi di informazione sulla situazione finanziaria netta aggiornata al 29 febbraio 2004 e sui fabbisogni finanziari stimati, nonché sul piano di dismissione di cespiti che, secondo il riferito accordo, avrebbe consentito il recupero integrale del credito vantato dalla medesima A.S. Roma verso Roma 2000. La Commissione ha, poi, avanzato richieste di integrazione di informativa sul prospetto relativo al citato aumento di capitale.*

### ***Le società di revisione***

Nel corso del 2004, le società di revisione iscritte nell'albo speciale, nell'ambito dell'attività di verifica della regolare tenuta della contabilità sociale e della rispondenza dei bilanci alle scritture contabili, nonché della conformità alle norme che lo disciplinano, hanno esaminato 265 bilanci d'esercizio e 241 bilanci consolidati di emittenti quotati nei mercati regolamentati italiani.

In generale, i dati sui giudizi rilasciati sui bilanci 2003 mostrano il medesimo numero di giudizi con rilievi e un lieve incremento dei casi di impossibilità a esprimere un giudizio per incertezze rispetto a quanto accaduto per i bilanci 2002.

I giudizi con rilievi sono stati 15, mentre le impossibilità a esprimere un giudizio sono state 11, contro le 10 del 2002 (Tav. aIV.5). In 6 casi si è verificato che, in aggiunta all'impossibilità a esprimere un giudizio, il revisore abbia anche espresso rilievi (CTO Spa, Finpart Spa, Finmatica Spa, Necchi Spa, Pagnossin Spa, Tecnodiffusione Spa); in particolare, nel caso di CTO Spa e Finmatica Spa, il revisore, oltre a dichiararsi impossibilitato a esprimere un giudizio per incertezze sulla continuità aziendale, ha espresso dissensi rispetto ad alcuni criteri contabili adottati dagli amministratori e limitazioni al processo di revisione, oltre ad altri rilievi per incertezze sulla valutazione di specifiche poste di bilancio (CTO Spa).

I casi di giudizi con rilievi relativi a dissensi espressi dal revisore rispetto ai criteri contabili utilizzati dagli amministratori sono stati sette.

*Nel caso della CTO Spa, i rilievi hanno riguardato la mancata rilevazione in bilancio della perdita maturata su alcuni contratti valutari di finanza derivata, non finalizzati alla copertura di specifici rischi. Tale omissione è stata ritenuta non corretta in quanto, sebbene gli amministratori avessero contestato la legittimità dei suddetti contratti, il contenzioso da cui sarebbe potuto derivare l'annullamento degli effetti prodotti dagli stessi non risultava ancora avviato. Inoltre, i revisori hanno considerato il fondo svalutazione crediti non adeguato a coprire tutte le perdite prevedibili.*

*Nel caso della Digital Bros Spa, il revisore ha ritenuto che gli apporti effettuati dalla società, a copertura della perdita di una controllata, non incrementavano il valore della partecipazione, ma ne ripristinavano il valore originario; conseguentemente tali apporti avrebbero dovuto essere contabilizzati quali costi di esercizio.*

*Nel caso di Finmatica Spa, i rilievi formulati hanno riguardato la mancata svalutazione di partecipazioni e gli errori riscontrati nel calcolo della quota di ammortamento delle differenze di consolidamento di competenza dell'esercizio.*

*Nel caso della S.S. Lazio Spa, i rilievi hanno riguardato la mancata iscrizione per competenza nell'esercizio in esame e in quelli precedenti delle sanzioni per imposte non versate nell'ambito dei "Fondi per rischi e oneri".*

*Per Pagnossin Spa il revisore ha espresso dissensi in merito all'iscrizione in bilancio di imposte differite attive, in considerazione delle difficoltà economiche e finanziarie della società e del gruppo e delle conseguenti incertezze sulle prospettive di realizzo dei relativi benefici fiscali.*

*Nel caso di Richard Ginori Spa, il revisore ha ritenuto che, sulla base delle analisi effettuate sulle caratteristiche delle rimanenze di magazzino e degli indici di rotazione delle stesse, il fondo svalutazione stanziato dalla società fosse sottovalutato. La società di revisione non ha altresì ritenuto corretta l'iscrizione in bilancio di imposte differite attive, in relazione alle difficoltà economiche e finanziarie della società e del gruppo e delle conseguenti incertezze sulle prospettive di realizzo dei relativi benefici fiscali, nonché il mantenimento del valore contabile di alcune immobilizzazioni immateriali, tenuto conto delle incertezze gravanti sul recupero del suddetto*

*valore. Infine, il revisore ha apposto un rilievo per l'insufficienza e inadeguatezza degli elementi probativi raccolti in ordine a un credito verso un cliente, in particolare per la mancanza di adeguate evidenze documentali in merito alla consistenza economica, patrimoniale e finanziaria del cliente, nonché di idonee garanzie a presidio del credito. Tale ultima carenza è stata riscontrata anche con riferimento alla stima effettuata dagli amministratori in merito alla recuperabilità di un credito nei confronti di un'impresa collegata.*

*Infine, nel caso di Tecnodiffusione, i dissensi espressi dalla società di revisione hanno riguardato la mancata svalutazione di un credito verso terzi ritenuto di dubbia esigibilità, in considerazione della mancanza di informazioni sulla solidità finanziaria della controparte debitrice, e di un credito nei confronti di una società collegata, stante la situazione di deficit economico e finanziario della stessa.*

Anche i casi di rilievi per limitazioni al procedimento di revisione sono stati sette, ma hanno riguardato in alcuni casi le medesime società per le quali i revisori hanno espresso rilievi anche per dissensi rispetto ai criteri contabili (CTO e Finmatica).

*Nel caso di CTO, i rilievi hanno riguardato la mancanza di adeguata documentazione relativa a prelievi rilevati sui conti della società, per i quali i revisori non sono stati in grado di valutare l'attinenza al bilancio oggetto di controllo.*

*Per Finmatica, invece, i revisori hanno esposto limitazioni per: a) l'inadeguatezza delle evidenze documentali e contabili fornite dalla società a supporto dell'iscrizione dei costi di ricerca e sviluppo; b) l'impossibilità di svolgimento del lavoro di revisione su due società controllate; c) la mancata risposta da parte di alcuni istituti di credito alla richiesta di informazioni formulata in merito ai rapporti intercorrenti con la società e il gruppo; d) l'impossibilità di esame delle carte del precedente revisore relative al lavoro svolto sul bilancio dell'esercizio precedente in quanto oggetto di sequestro da parte dell'Autorità Giudiziaria.*

*Nel caso di Finpart, i revisori hanno rilevato l'assenza di adeguate evidenze a supporto della valutazione effettuata dagli amministratori in merito alla recuperabilità di un credito e alle passività derivanti dal rilascio di una garanzia assicurativa a favore di una società controllata.*

*Nel caso di Inferentia DNM, la società di revisione ha rappresentato l'impossibilità di valutare l'esistenza di passività potenziali residue in relazione a una società ex-controllata posta in liquidazione, a causa dell'impossibilità dello svolgimento della revisione contabile del bilancio interinale di liquidazione della stessa, nonché di ulteriori limitazioni rilevate nello svolgimento dell'esame della relazione semestrale della società medesima.*

*Per Innotech, la limitazione al procedimento di revisione si è verificata a causa dell'insufficienza, per motivi di riservatezza della società, degli elementi forniti dalla stessa ai revisori ai fini della valutazione della congruità del prezzo di acquisizione di un software.*

*Nel caso di Necchi i revisori hanno espresso un rilievo per la mancanza di sufficienti elementi probativi ai fini della valutazione di una partecipazione, in considerazione dell'indisponibilità di dati di bilancio aggiornati della società partecipata, nonché della mancanza di riscontri da parte del revisore e della direzione della stessa.*

*Nel caso di Spoleto Crediti e Servizi, la limitazione ha riguardato alcune rettifiche di valori su titoli e partecipazioni, per le quali il revisore non è stato in grado di determinare la quota di competenza dell'esercizio, posto che nell'esercizio precedente aveva riscontrato l'impossibilità di accettare la corretta valutazione dei titoli medesimi.*

*Nel caso, infine, di Richard Ginori i revisori hanno espresso un'incertezza in merito al realizzo di un credito verso un cliente, in considerazione della situazione di difficoltà economica e finanziaria della controparte debitrice.*

I casi in cui la società di revisione ha dichiarato l'impossibilità a esprimere un giudizio sul bilancio sono stati 11 e sono riconducibili prevalentemente alla sussistenza di incertezze sulla continuità aziendale.

Tale valore appare elevato, così come rilevato per i bilanci 2002, se rapportato al numero di società quotate soggette a revisione (circa il 4 per cento).

*Nel caso di Alitalia, le incertezze hanno riguardato l'indisponibilità di un piano di risanamento della società, che consentisse in tempi brevi il reperimento di adeguate risorse finanziarie atte a permettere la prosecuzione dell'attività, e dubbi sulla recuperabilità del valore delle immobilizzazioni materiali, in relazione alla presenza di indicatori di riferimento per il settore aeronautico che avrebbero portato alla determinazione di valori di realizzo inferiori rispetto a quelli riflessi in bilancio.*

*Nel caso della A.S. Roma e di Finmatica sono stati messi in discussione i presupposti fortemente incerti e opinabili del piano di risanamento economico e finanziario predisposto dalla società e, nel caso specifico della A.S. Roma, sono emerse incertezze in merito al differimento a futuri esercizi delle svalutazioni dei diritti pluriennali delle prestazioni sportive dei calciatori, in quanto la possibilità di capitalizzare tali costi dipendeva dall'effettivo realizzarsi delle attese reddituali e finanziarie della società negli esercizi futuri.*

*Per CTO, NGP, Pagnossin e Tecnodiffusione i revisori hanno rilevato la mancata definizione e approvazione della ricapitalizzazione e del piano di rifinanziamento da parte delle banche creditrici, previsti dal business plan approvato dalle società e, nel caso specifico di CTO e Tecnodiffusine, incertezze sul realizzo del valore di partecipazioni, in relazione alla stretta dipendenza dello stesso dall'esito di piani di riorganizzazione delle controllate, nonché dalla capacità di sostegno finanziario alle suddette società.*

*Nel caso di Finpart, i revisori hanno evidenziato la mancata stipula di accordi finalizzati alla realizzazione di operazioni di carattere straordinario e di interventi di natura finanziaria, nel caso di Montefibre, invece, è stata rilevata l'esistenza di significativi crediti nei confronti di una società costituita a seguito di una operazione di scissione parziale, per la quale sussistevano significative incertezze sulla continuità aziendale, mentre nel caso di Necchi l'impossibilità a esprimere un giudizio è dipesa dall'esito non positivo della ricerca di nuovi partner industriali o finanziari per il rilancio del gruppo.*

*Nel caso di Olcese, i revisori hanno evidenziato la mancata attuazione da parte degli azionisti e/o di terzi, alla data di redazione del bilancio, dell'impegno a sostenere finanziariamente la società in presenza di perdite e di una forte tensione finanziaria della società e del gruppo, mentre, sempre nel caso di Pagnossin, sono emerse incertezze in merito alla recuperabilità di un credito verso terzi, in relazione alla circostanza che il valore delle azioni fornite in garanzia era esposto ai rischi derivanti dalle difficoltà economiche e finanziarie dell'emittente, e di un credito nei confronti di una società collegata, strettamente dipendente dall'esito del piano di ristrutturazione della controparte debitrice.*

Nel 2004, la Commissione ha condotto una intensa attività di vigilanza sulle società di revisione iscritte presso l'Albo speciale da essa tenuto. Al 31 dicembre 2004 risultavano iscritte nell'Albo 20 società di revisione, con una diminuzione di un'unità rispetto al 2003.

*In cinque casi la Commissione ha proceduto a verifiche ispettive e, a seguito dell'attività di vigilanza, ha assunto diversi provvedimenti sanzionatori e interdettivi, fra cui quattro provvedimenti di sospensioni di partner e un provvedimento di cancellazione dall'Albo (Tav. aIV.6; si veda anche il capitolo VII "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 emerso un ulteriore incremento del numero dei soggetti sottoposti agli obblighi di revisione legale, passato da 1.790 (audit 2002) a 2.038 (audit 2003), mentre è sostanzialmente immutata la distribuzione degli incarichi tra le società di revisione iscritte nell'Albo speciale. Le prime quattro società di revisione*

*in ordine di fatturato (Deloitte & Touche, KPMG, PwC e Reconta Ernst & Young SpA) detengono complessivamente il 94 per cento del mercato della revisione legale in Italia.*

## V. LA VIGILANZA SUI MERCATI

### *Gli abusi di mercato*

Nel corso del 2004, a seguito di accertamenti su anomalie riscontrate nell'attività di controllo dei mercati, la Commissione ha trasmesso all'Autorità Giudiziaria 19 relazioni (Tav. V.1). La sussistenza di un illecito è stata ipotizzata in 11 casi (16 nel 2003): in 4 casi è stato configurato l'abuso di informazioni privilegiate e in 7 l'aggiotaggio. Nelle rimanenti 8 relazioni (2 in ordine a casi di presunto abuso di informazioni privilegiate e 6 a casi di presunto aggiotaggio) non sono state formulate ipotesi di reato.

La contrazione del numero delle relazioni all'Autorità Giudiziaria in cui è stata configurata un'ipotesi di abuso di informazioni privilegiate è conseguita sia a un maggiore rigore nella selezione delle anomalie di mercato con riguardo alle quali procedere negli accertamenti, sia alla volontà di porre all'attenzione dell'Autorità Giudiziaria solo casi in cui fossero individuabili incontrovertibili collegamenti tra i committenti finali delle operazioni sospette e le possibili fonti dell'informazione privilegiata.

Il numero delle richieste di dati e informazioni inviate a intermediari, società quotate, pubbliche amministrazioni e Autorità di Vigilanza estere nel 2004 è stato pari complessivamente a 195 (Tav. aV.1). La maggior parte di tali richieste (101 su 195) sono state finalizzate a prestare assistenza ad Autorità di Vigilanza estere impegnate in indagini su casi di presunti abusi di mercato.

Tav. V.1

Risultanze delle indagini in materia di insider trading e aggiotaggio

	Relazione con segnalazione di ipotesi di reato <sup>1</sup>		Relazione al termine di accertamenti senza segnalazioni di ipotesi di reato <sup>2</sup>	Totale
	di cui per ipotesi di insider trading			
1997	19	16	33	52
1998	21	17	15 <sup>3</sup>	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

<sup>1</sup> Per le relazioni relative al 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. <sup>2</sup> Con riferimento agli anni 1997, 1998 e 1999 il dato include le risultanze relative, rispettivamente, a 18, 3 e 1 indagine conclusasi senza l'invio di relazione motivata al Pubblico Ministero. A partire dall'entrata in vigore del Tuf, ai sensi dell'art. 186, la Consob è tenuta, in ogni caso, a trasmettere al Pubblico Ministero una relazione su indagini e accertamenti effettuati. <sup>3</sup> Di cui 9 relative ad attività di accertamento concluse prima dell'entrata in vigore del Tuf.

La tipologia di informazione privilegiata oggetto di ipotesi di abuso è rappresentata, in 2 delle 4 relazioni trasmesse all'Autorità Giudiziaria, dal lancio di una offerta pubblica di acquisto su azioni quotate, in un caso dal dissesto economico-finanziario di una società quidata e nel quarto caso da impreviste difficoltà

nella commercializzazione di un prodotto in un importante mercato da parte di una società quotata (Tav. V.2).

Tav. V.2

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

	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

Con riferimento ai presunti casi di aggiotaggio segnalati all'Autorità Giudiziaria, 3 concernono forme di manipolazione operativa e 4 la diffusione di informazioni false.

*I casi di manipolazione operativa hanno avuto ad oggetto: un'intensa operatività in acquisto posta in essere nell'arco di una decina di giornate con l'intento di spingere il prezzo di un titolo azionario quotato a un determinato livello; l'acquisto di consistenti quantità di un titolo azionario quotato nell'asta di chiusura dell'ultima giornata di quattro diversi mesi, con conseguente fissazione del prezzo di chiusura e del prezzo di riferimento del titolo a un livello superiore al last price della negoziazione continua in ciascuna delle quattro giornate; una pressoché quotidiana operatività in acquisto su un titolo azionario quotato posta in essere nell'arco di oltre quattro mesi in negoziazione continua e in asta di chiusura finalizzata a determinare il rialzo del prezzo.*

*Dei casi di manipolazione informativa, 2 hanno riguardato la diffusione, anche mediante documenti contabili obbligatori e comunicati ufficiali, di informazioni sulla situazione economico-finanziaria di società quotate. Dei rimanenti, uno ha avuto ad oggetto l'insistita diffusione di notizie relative alla presunta esistenza di un interesse all'ingresso nel capitale di una società quotata da parte di investitori non individuati nominativamente; l'altro la diffusione di informazioni circa l'esistenza presso istituzioni estere di ingenti disponibilità finanziarie di pertinenza di un gruppo societario in stato di dissesto.*

I soggetti complessivamente segnalati all'Autorità Giudiziaria per ipotesi di abuso di informazioni privilegiate e di aggiotaggio su strumenti finanziari sono stati rispettivamente 19 e 13, per un totale di 32 (Tav. aV.2).

L'analisi dei dati di mercato finalizzata all'accertamento di potenziali anomalie si è avvalsa, come già avvenuto nel corso del 2003, dell'applicazione del Sistema Automatico Integrato di Vigilanza sui Mercati (S.A.I.Vi.M).

*Il funzionamento del sistema si basa su quattro variabili finanziarie: i rendimenti e i volumi giornalieri; la concentrazione statica (definita entropia) che analizza la struttura del mercato verificando tra l'altro la presenza di posizioni dominanti; la concentrazione dinamica (definita dissomiglianza) che esamina l'evoluzione nel tempo*

dell'operatività dei singoli intermediari evidenziandone variazioni significative. L'analisi dell'andamento di queste variabili (cosiddetti allertatori) consente di individuare possibili anomalie (alert), la cui lettura congiunta fornisce un segnale di potenziali abusi di mercato (warning).

Per quanto riguarda la concentrazione statica, l'indicazione di possibili anomalie scaturisce dai segnali generati da tre pre-allertatori riguardanti l'operatività degli intermediari rispettivamente in acquisto, in vendita e l'orda. Con riferimento alla concentrazione dinamica, i segnali di anomalia derivano da tre pre-allertatori, relativi all'operatività degli intermediari rispettivamente in acquisto, in vendita e netta.

Il sistema, sulla base di una serie di equazioni differenziali stocastiche, calcola in ogni seduta e per ciascun titolo un intervallo entro il quale dovrebbero muoversi i singoli allertatori. Nel caso in cui il valore assunto dall'allertatore cada al di fuori dell'intervallo previsto, viene generato il segnale di possibile anomalia. Per quanto riguarda la concentrazione statica e quella dinamica, l'alert scatta se emerge un'anomalia per almeno uno dei tre pre-allertatori. Il warning scatta, invece, nel momento in cui almeno tre dei quattro allertatori segnalano un alert.

Tra le nuove funzionalità del S.A.I.Vi.M sviluppate nel corso del 2004 si annovera l'individuazione degli intermediari e del peso che gli stessi hanno avuto nel generare l'anomalia per ognuno dei pre-allertatori di concentrazione statica e dinamica. Tali dati diventano indicatori dei comportamenti degli intermediari utili nell'ambito dell'esame dei warning sui titoli generati dal Sistema su base giornaliera.

Con riferimento agli accertamenti svolti dall'Autorità giudiziaria a seguito delle segnalazioni della Consob, nel corso del 2004 sono state notificate alla Commissione 3 richieste di archiviazione (in un caso si è trattato di archiviazione parziale) a conclusione delle indagini preliminari concernenti ipotesi di abuso di informazioni privilegiate ed aggiodaggio (Tav. V.3).

Tav. V.3

Esiti delle relazioni inviate all'Autorità Giudiziaria in materia di insider trading e aggiodaggio

	Archiviazione	Archiviazione parziale	Richiesta di rinvio a giudizio	Sentenza di patteggiamento	Sentenza di condanna	Sentenza di assoluzione	Sentenza di non luogo a procedere	Sentenza di estinzione del reato per prescrizione	Totale
1991									
1997	7	--	5	2	2	--	--	--	16
1998	4	--	1	1	--	--	--	--	6
1999	10	1	2	1	--	1	1	--	16
2000	6	4	2	3	--	--	--	1	16
2001	12	1	3 <sup>1</sup>	2	1 <sup>1</sup>	--	--	--	19
2002	10	--	2	--	2 <sup>2</sup>	--	--	2	16
2003	16	--	--	--	--	--	--	1	17
2004	2	1	3	--	1	--	--	--	7

<sup>1</sup> La sentenza di primo grado è stata impugnata. <sup>2</sup> Alcuni imputati sono stati assolti. Una delle sentenze è stata impugnata, ma confermata in Cassazione.

Il Tribunale di Brescia, il 16 febbraio 2004, ha pronunciato una sentenza di condanna per il reato di *insider trading* nei confronti di un soggetto il quale, essendo in possesso di un'informazione privilegiata - concernente la decisione di procedere a un'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni di una società quotata, da realizzarsi attraverso la previa costituzione di una apposita società, di cui il medesimo imputato sarebbe stato consigliere di amministrazione - ha acquistato un consistente quantitativo delle predette azioni

quotate nel periodo immediatamente precedente la pubblicazione del comunicato stampa concernente il lancio dell’Opa. Detti titoli sono stati poi rivenduti dall’imputato, realizzando una plusvalenza di circa 160.000 euro.

*Il Tribunale ha ravvisato la sussistenza del reato in questione in quanto il soggetto imputato risulta aver acquistato le predette azioni quotate «(...) proprio avvalendosi della notizia – da lui stesso concepita – del prossimo lancio dell’opa da parte della (società...). Risulta dunque evidente alla luce della documentazione acquisita e delle emergenze dell’esperita istruttoria testimoniale, che al momento in cui (...) operò (...), l’operazione finanziaria diretta all’acquisizione (...) della (società quotata), sebbene non ufficializzata, neppure a livello di rumors, fosse già concretizzata nelle sue linee essenziali, anche se non completamente formalizzata (...).».*

*Con la predetta sentenza è stata inflitta la condanna dell’imputato a sei mesi di reclusione e 100.000 euro di multa, nonché alle pene accessorie dell’interdizione dai pubblici uffici, dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese nonché dell’incapacità di contrattare con la pubblica amministrazione per un anno, oltre che al pagamento delle spese processuali. La sentenza è stata appellata.*

Sempre in materia di *insider trading*, degna di nota è la sentenza della Corte Costituzionale n. 382 del 2004, depositata in data 14 dicembre 2004, con la quale sono state dichiarate inammissibili talune questioni di legittimità costituzionale dell’art. 180 del Tuf.

*In particolare, con ordinanze di pressochè analogo contenuto, il Tribunale di Roma e quello di Siracusa avevano sollevato, tra l’altro, una questione di legittimità costituzionale della norma da ultimo citata, in riferimento agli articoli 3 e 25 della Costituzione, nella parte in cui essa «non contiene parametri sufficientemente determinati per stabilire quando l’influenza sul prezzo dei titoli determinata dalla condotta incriminata debba considerarsi “sensibile”». Ad avviso dei giudici rimettenti, la formula normativa contenuta nell’art. 180, comma 3, del Tuf (a mente del quale «è informazione privilegiata un’informazione specifica, di contenuto determinato, di cui il pubblico non dispone, concernente strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari, che, se resa pubblica, sarebbe idonea a influenzarne sensibilmente il prezzo») «(...) non individuerebbe in modo preciso la fattispecie criminosa astratta, così da consentire all’interprete, nel ricondurre a essa un’ipotesi concreta, di esprimere un giudizio di corrispondenza sorretto da fondamento controllabile: e ciò avuto riguardo segnatamente al requisito dell’idoneità dell’informazione, una volta resa pubblica, a influenzarne “sensibilmente” il prezzo».*

*Con la sentenza sopra ricordata i giudici di legittimità hanno respinto la questione sollevata, dichiarandola inammissibile. In particolare, la Corte ha osservato che «nel denunciare il difetto di determinatezza della figura criminosa di cui all’art. 180 del Tuf, connesso alla genericità del requisito dell’idoneità dell’informazione privilegiata a influenzare sensibilmente il prezzo di strumenti finanziari, non specificano in alcun modo quali siano in concreto i parametri sufficientemente determinati di cui essi auspicano l’introduzione: postulando, così, una operazione di “riempimento” dei contenuti della norma che (...) si palesa comunque estranea per il suo carattere apertamente creativo, ai poteri di questa Corte, rimanendo eventualmente affidata alla volontà del legislatore».*

*A tale riguardo, gli stessi giudici di legittimità non mancano di rilevare come «la disciplina oggetto dello scrutinio di costituzionalità appaia in effetti destinata a essere rivista nell’immediato dal legislatore (...) nel quadro dell’attuazione di due direttive comunitarie: la direttiva 2003/6/CE(...)” c.d. market abuse “ (...) nonché la direttiva 2003/124/CE, recante modalità di esecuzione di essa».*

*In particolare, come sottolinea la Corte, l’articolo 1 della Direttiva da ultimo citata, contiene «indicazioni complementari intese a puntualizzare ulteriormente la definizione - di informazione privilegiata, contenuta nella direttiva 2003/6/CE n.d.r. – sia per quanto attiene al «carattere preciso» della notizia, sia per quel che riguarda il requisito dell’«importanza del suo impatto potenziale sui prezzi degli strumenti finanziari o degli strumenti derivati connessi».”*

## XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Ai sensi dell'art. 187 del Tuf, come noto, la Consob, nei procedimenti penali per ipotesi di *insider trading* e aggiotaggio su strumenti finanziari, esercita i diritti e le facoltà attribuiti dal codice di procedura penale agli enti e alle associazioni rappresentativi di interessi lesi dal reato. Nel 2004, la Consob si è costituita, in tale qualità, nell'ambito di un procedimento penale per *insider trading* (Tav. V.4).

In altri 2 procedimenti, nei quali viene contestato agli imputati il delitto di aggiotaggio di cui all'art. 2637 c.c., l'Istituto si è costituito parte civile, al fine di ottenere il risarcimento del danno cagionato dalle condotte di reato ascritte agli imputati (art. 185 c.p.).

Tav. V.4

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

	Interventi	Reato <sup>1</sup>	Esito al 31 dicembre 2004
1996	1	Insider trading	patteggiamento
1997	1	Insider trading	sentenza di proscioglimento per prescrizione <sup>2</sup>
	1	Insider trading	sentenza di assoluzione
	1	Insider trading	patteggiamento
1998	1	Insider trading e aggiotaggio	sentenza di proscioglimento per prescrizione
1999	1	Insider trading e aggiotaggio	sentenza di patteggiamento per 4 soggetti; sentenza di condanna per 2 soggetti
2000	1	Insider trading e aggiotaggio	sentenza di proscioglimento per prescrizione <sup>3</sup>
	1	Aggiotaggio	in corso <sup>4</sup>
2001	3	Aggiotaggio	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	Aggiotaggio	in corso <sup>4,5</sup>

<sup>1</sup> Insider trading: art. 2, legge 157/1991, ora art. 180 del Tuf; aggiotaggio: art. 5, legge 157/1991, ora art. 2637 del c.c.. <sup>2</sup> Il procedimento è tuttora in corso con riguardo ad altre ipotesi di reato. <sup>3</sup> 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. <sup>4</sup> In tali procedimenti la Consob si è costituita parte civile.

<sup>5</sup> Uno di tali procedimenti è stato avviato anche per il reato di false comunicazioni ed ostacolo all'esercizio delle funzioni delle Autorità pubbliche di vigilanza (art. 2638 c.c.).

*Da tempo la giurisprudenza, infatti, afferma che vanno riconosciuti la legittimazione e l'interesse degli enti esponenziali a costituirsi parte civile qualora «l'interesse lesso coincida con un diritto soggettivo dell'ente, assunto nello statuto a ragione della propria esistenza e attività, per modo che tra l'offesa al bene giuridico e la lesione di tale diritto dell'ente vi sia un rapporto di causalità immediato e diretto» (Tribunale Milano, 6 luglio 1998), in generale, in tutti i casi in cui l'interesse lesso coincide con un diritto soggettivo del sodalizio e, quindi, «anche se offeso sia l'interesse perseguito ... da esso sodalizio preso a cuore e assunto nello statuto a ragione stessa della propria esistenza e azione, come tale oggetto di un diritto assoluto ed essenziale dell'ente. Ciò sia a causa dell'immedesimazione fra l'ente stesso e l'interesse perseguito, sia a causa dell'incorporazione fra i soci ed il sodalizio medesimo, sicché questo, per l'“affectio societatis” verso l'interesse prescelto e per il pregiudizio a questo arrecato, patisce un'offesa e perciò anche un danno non patrimoniale dal reato» (Cass. pen., VI sez., 1 giugno 1989 - 10 gennaio 1990, n. 59).*

*Secondo la S.C. (Cass. pen., sez. III, 9 luglio 1996, n. 8699), infatti, qualora dal reato sia derivata «una lesione di un diritto soggettivo inerente allo scopo specifico perseguito» è, «inoltre, ipotizzabile la lesione del diritto della personalità dell'ente e la conseguente facoltà ... di agire per il risarcimento dei danni morali e materiali relativi all'offesa, diretta ed immediata, dello "scopo sociale", che costituisce la finalità propria del sodalizio».*

Poiché l'ordinamento annovera tra i fini istituzionali della Consob proprio la tutela dell'interesse all'efficiente funzionamento del mercato, che rappresenta il bene giuridico offeso dal delitto di aggiotaggio su strumenti finanziari, essa è pienamente legittimata alla costituzione di parte civile al fine di ottenere il ristoro dei danni, anche non patrimoniali, sofferti.

Si evidenzia inoltre che, in uno dei due procedimenti nell'ambito dei quali la Commissione si è costituita parte civile, agli imputati viene contestato, oltre al delitto di aggiotaggio, il delitto di cui all'art. 2638 c.c. (“ostacolo alle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza”).

Tale fatti-specie punisce la diffusione di false informazioni (cioè l'esposizione di fatti falsi o occultamento di fatti veri) concernenti la situazione economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti alla vigilanza delle autorità pubbliche (Consob, Banca d'Italia, Autorità garante della Concorrenza e del Mercato etc.) nonché le condotte di ostacolo alle funzioni delle predette autorità in qualsiasi forma realizzate, anche omettendo comunicazioni dovute in base alla legge.

La norma (che trova il proprio diretto precedente negli abrogati articoli 171 e 174 del Tuf e, ancor prima, nell'art. 1/3, ultimo comma, della legge 216/1974) tutela il corretto svolgimento dei compiti di controllo attribuiti dall'ordinamento alle autorità di vigilanza, le cui funzioni vengono gravemente compromesse qualora i soggetti tenuti a obblighi di informazione nei loro confronti comunichino dati o notizie falsi ovvero intralcino o ostacolino altrimenti l'esercizio delle funzioni stesse.

*Occorre in effetti considerare che la mancanza di notizie attendibili ed esaustive circa i soggetti sottoposti al suo controllo non consente all'Autorità, nell'esercizio della sua discrezionalità tecnica, di valutare tempestivamente la forma di intervento e i provvedimenti ritenuti maggiormente idonei a tutelare gli investitori ed il mercato. Le sopra indicate condotte di ostacolo, provocando lo svilimento delle funzioni tutorie e di vigilanza cui la Consob è istituzionalmente preposta, cagionano un danno alla Consob, inibendole di esercitare i poteri a essa attribuiti dalla legge a tutela degli investitori e del mercato, con ulteriore aggravio di costi anche per l'esercizio dell'attività amministrativa di controllo, resa estremamente difficoltosa dal comportamento ostruzionistico dei soggetti sottoposti a vigilanza.*

*Pertanto, la Commissione, persona offesa dal reato di cui all'art. 2638 c.c., si è costituita parte civile al fine di chiedere il ristoro di danni, patrimoniali e non patrimoniali, da essa patiti in conseguenza della lesione ingiustamente arrecata, con le condotte punite dall'art. 2638 c.c., al corretto svolgimento delle funzioni di vigilanza a essa attribuite dalla legge in via primaria ed esclusiva.*

### ***La gestione dei mercati regolamentati e gli scambi organizzati***

Nel corso del 2004, la Commissione ha approvato, ai sensi dell'art. 63, commi 2 e 3 del Tuf, modifiche al Regolamento dei mercati organizzati e gestiti dalla Borsa Italiana e al Regolamento del Nuovo Mercato.