

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. VII.3

Principali violazioni riscontrate nell'attività di vigilanza sugli intermediari mobiliari nel 2004¹
(valori monetari in migliaia di euro)

Fattispecie di violazione	Combinato disposto	Quota ²	Importo sanzioni	Numero violazioni
Mancato rispetto dei principi e delle disposizioni regolamentari che impongono agli intermediari di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi	Art. 21, co. 1, lett. d), Tuf e Art. 56, Reg. Intermediari	25	4.633,3	418
Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di operare in modo che i clienti siano sempre adeguatamente informati e mancata informativa sulla natura, i rischi e le implicazioni della specifica operazione o servizio, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento	Art. 21, co. 1, lett. b), Tuf e Art. 28, co.2, Reg. Intermediari	18	3.373,4	383
Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati	Art. 21, co. 1, lett. a), Tuf e Art. 26, co. 1, Reg. Intermediari	18	3.349,1	382
Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di comportarsi con diligenza e correttezza determinato dallo svolgimento di operazioni non adeguate per l'investitore	Art. 21, co. 1, lett. a) e b), Tuf e Art. 29, Reg. Intermediari	8	1.471,0	216
Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di organizzarsi in modo tale da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse e, in situazioni di conflitto, di agire in modo da assicurare trasparenza e equo trattamento determinato da mancata vigilanza, per l'individuazione dei conflitti, da omessa/irregolare informativa per iscritto ai clienti su situazioni di conflitto e dall'utilizzo di moduli e formulari	Art. 21, co. 1, lett. c), Tuf e Art. 27, Reg. Intermediari	7	1.209,7	174
<i>Totale</i>		76	14.036,5	1.573

¹ L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. ² Valori in percentuale sul totale degli importi monetari delle sanzioni proposte.

Tav. VII.4

Principali violazioni riscontrate nell'attività di vigilanza nel 2004 per tipologia di intermediario
(valori monetari in migliaia di euro)

Categoria intermediario	Fattispecie di violazione	Combinato disposto	Quota ¹	Importo sanzioni	Numero violazioni
Agenti di cambio	Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi	Art. 17, co. 1, lett. d), Dlgs. n. 415/96 e Art. 21, co. 1, lett. d) Tuf	45	25,0	1
Sim	Mancato rispetto dei principi che impongono agli intermediari di disporre di procedure di controllo interno idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi determinato da omessa istituzione, ovvero inadeguata strutturazione della funzione di controllo interno, nonché dalla circostanza che il <i>controller</i> non risulta essere svincolato da rapporti giuridici rispetto ai responsabili dei settori di attività sottoposti a controllo e/o aver svolto il proprio lavoro in modo non autonomo e indipendente e/o aver riferito degli esiti della propria attività in modo non obiettivo e indipendente	Art. 21, co. 1, lett. d), Tuf e Art. 57, Reg. Intermediari	46	49,6	7
Banche	Mancato rispetto dei principi e delle disposizioni regolamentari che impongono agli intermediari di disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi	Art. 21, co. 1, lett. d), Tuf e Art. 56, Reg. Intermediari	25	4.633,3	418

¹ Incidenza percentuale della fattispecie di violazione sul totale degli importi monetari delle sanzioni proposte per tipologia di intermediario. Valori in percentuale.

Per ciò che riguarda i promotori finanziari, la Commissione, a seguito della attività di vigilanza, ha adottato 125 provvedimenti sanzionatori e 35 provvedimenti di sospensione cautelare dall'esercizio dell'attività; 59 procedimenti si sono conclusi con l'archiviazione. Sono state inoltre trasmesse 78 segnalazioni all'Autorità giudiziaria relative a ipotesi di reato connesse allo svolgimento dell'attività di promotore finanziario (Tav. aVII.1).

I provvedimenti sanzionatori più gravi, in particolare quelli di radiazione, sono sensibilmente aumentati (da 56 del 2003 a 69 nel 2004), così come altre sanzioni di minore gravità, fra cui le sanzioni amministrative pecuniarie (passate da 5 del 2003 a 7 del 2004) e i richiami scritti (aumentati da uno del 2003 a 3 del 2004); risulta invece pressoché immutato il dato relativo alle sospensioni sanzionatorie (da 47 del 2003 a 46 del 2004).

L'aumento dei provvedimenti cautelari (da 26 del 2003 a 35 del 2004) è riconducibile soprattutto a un maggior numero di segnalazioni relative a gravi irregolarità per le quali, in caso di necessità e urgenza, la Commissione può disporre, ai sensi dell'art. 55, c. 1, del Tuf, la sospensione del promotore finanziario dall'esercizio dell'attività per un periodo di sessanta giorni.

Quanto alla tipologia delle violazioni che hanno originato i provvedimenti sanzionatori, si è registrato un incremento delle ipotesi di non veritiere rendicontazioni e di comunicazioni agli investitori attestanti rendimenti più alti rispetto a quelli effettivamente esistenti, ovvero dissimulando le perdite conseguite, e, quindi, falsando il necessario scambio di informazioni che deve caratterizzare il rapporto tra promotore e cliente.

Sintomatica di questa tendenza è anche la distrazione di somme, operata dal promotore, addebitando e contestualmente accreditando conti o fondi di diversi investitori, al fine di simulare il ripianamento delle perdite riportate in seguito a investimenti effettuati per il tramite del promotore stesso.

Nell'ambito dei provvedimenti più gravi adottati dalla Consob nell'anno 2004, ricorrenti continuano a essere le fattispecie di acquisizione di somme di pertinenza degli investitori associate all'accettazione di mezzi di pagamento difformi da quelli previsti dalla normativa di settore e il compimento di operazioni d'investimento non autorizzate dalla clientela, collegate al riempimento abusivo da parte del promotore di modulistica contrattuale sottoscritta "in bianco" dalla clientela o all'apposizione di false sottoscrizioni. Risultano invece di gran lunga meno frequenti rispetto al passato le violazioni della regola del cosiddetto "monomandato" e quelle relative a situazioni di incompatibilità tra lo svolgimento dell'attività di promotore e altre attività.

I provvedimenti relativi agli emittenti e alle società di revisione

Nel corso del 2004 la Commissione ha formulato sette proposte al Ministero dell'economia e delle finanze di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie per violazioni della disciplina sull'appello al pubblico risparmio e sull'informativa societaria (Tav. VII.5). L'importo complessivo delle sanzioni proposte è stato pari a poco più di un milione di euro, valore sensibilmente più contenuto rispetto a quello dei due anni precedenti.

Anche l'importo dei pagamenti in misura ridotta a fronte di contestazioni da parte della Commissione di violazioni delle norme sulla sollecitazione all'investimento e l'informativa societaria si è sensibilmente contratto rispetto agli anni precedenti, attestandosi a circa 400.000 euro (Tav. VII.6).

XIV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

Tav. VII.5

**Sanzioni amministrative proposte dalla Consob al Ministero dell'economia e delle finanze in materia di appello
al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto**
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero casi						Numero soggetti sanzionati						Importo delle sanzioni proposte					
	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale
2001	27	--	6	3	--	36	35	--	5	4	--	44	545	--	160	238	--	943
2002	14	--	12	11	--	37	24	--	18	43	--	85	1.404	--	400	300	--	2.104
2003	3	1	5	22	--	31	7	5	7	13	--	32	702	464	216	359	--	1.741
2004	4	--	2	1	--	7	7	--	2	1	--	10	1.023	--	57	10	--	1.090

Tav. VII.6

**Pagamenti in misura ridotta a fronte di contestazioni di violazioni di norme
in materia di appello al pubblico risparmio, informativa societaria e deleghe di voto**
(valori monetari in migliaia di euro)

	Numero casi						Numero soggetti sanzionati						Importo delle sanzioni proposte					
	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale	Sollecitazione	Opa	Informativa societaria	Partecipazioni rilevanti e patti parasociali	Deleghe di voto	Totale
2001	13	2	11	51	--	77	19	3	20	53	--	95	344	31	258	537	--	1.170
2002	6	1	6	78	--	91	6	1	6	77	--	90	207	103	392	845	--	1.547
2003	1	3	6	22	--	32	8	4	6	29	--	47	83	41	155	300	--	579
2004	4	6	7	6	--	23	31	6	7	6	--	50	203	62	72	83	--	420

A fianco dell'attività sanzionatoria, l'azione di *enforcement* della Consob si è tradotta in numerosi provvedimenti interdittivi nei confronti di operazioni di sollecitazione abusiva. Nel 2004 la Commissione ha adottato 19 provvedimenti relativi a offerte abusive (di cui 9 di sospensione, 7 di divieto e 3 di decadenza; Tav. VII. 7).

Anche l'attività di *enforcement* nei confronti delle società di revisione è stata particolarmente intensa. La Commissione ha cancellato dall'Albo una società di revisione e in quattro casi ha intimato a società di revisione di non avvalersi di determinati *partner*.

Il provvedimento di cancellazione ha avuto ad oggetto l'Italaudit Spa (già Grant Thornton Spa) ed è stato adottato dalla Commissione a seguito dell'accertamento di irregolarità particolarmente gravi con riferimento alle procedure di conferma esterna adottate dall'Italaudit Spa su un campione significativo di

lavori di revisione. La procedura di conferma riveste un ruolo particolarmente rilevante nell'attività di revisione legale dei conti poiché consente una verifica a campione sulla veridicità delle informazioni provenienti dal soggetto revisionato. Il mancato rispetto di tale procedura riveste quindi carattere di particolare gravità.

Tav. VII.7

Provvedimenti cautelari relativi a operazioni di sollecitazione

	Provvedimenti di sospensione cautelare	Provvedimenti di divieto	Provvedimenti di decadenza	Totale
2001	3	3	--	6
2002	2	6	--	8
2003	9	2	2	13
2004	9	7	3	19

Al riguardo, di assoluta gravità sono risultate le irregolarità connesse all'incarico svolto da uno dei partner sul bilancio al 31.12.2002 della Bonlat Financing Corporation (Gruppo Parmalat) in relazione alla richiesta di conferma delle attività detenute dalla stessa presso la Bank of America; tali irregolarità hanno infatti pregiudicato l'affidabilità del processo di ottenimento delle conferme esterne, conferme che nel caso di specie risultavano di massima importanza in quanto riguardavano poste finanziarie che rappresentavano la parte preponderante delle disponibilità finanziarie del Gruppo Parmalat.

Inoltre, gli accertamenti svolti in ordine ai controlli di qualità dei lavori di revisione hanno evidenziato l'assenza di un adeguato sistema di monitoraggio all'interno della società di revisione, che ha impedito alla stessa di garantire che i lavori effettuati in suo nome fossero condotti nel rispetto dei principi di revisione. Il provvedimento è stato infine motivato dal mancato ripristino da parte dell'Italaudit Spa del requisito dell'idonea garanzia assicurativa, di cui all'art. 161, comma 4, del Tuf, nel termine fissato dalla Commissione.

In realtà, sempre nel 2004, la Commissione era già precedentemente intervenuta nei confronti di tale società intimandole, ai sensi dell'art. 163, comma 1, lettera a), del Tuf, di non avvalersi per un periodo di due anni dell'attività di revisione di uno dei partner. Il provvedimento è stato assunto a seguito degli accertamenti svolti in merito all'attività di revisione svolta dal partner sulla relazione semestrale al 30 giugno 2002 della Cirio Finanziaria Spa.

Nel corso dell'istruttoria è stata innanzitutto rilevata l'inosservanza del principio di revisione sulla modalità di svolgimento della revisione limitata della relazione semestrale, raccomandato con delibera Consob n. 10867/97, e del principio di revisione n. 2 sulle "Norme etico-professionali" emanato dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nonché raccomandato dalla Consob con delibera n. 99088450 dell'1° dicembre 1999.

Inoltre, le procedure di revisione poste in essere dal revisore durante l'intero svolgimento del lavoro si sono rivelate estremamente carenti: in particolare, il revisore non ha svolto le necessarie attività di pianificazione rivolte alla comprensione della società esaminata e all'identificazione dei principali profili di rischio a essa afferenti, non ha correttamente determinato le procedure di revisione da svolgere e non ha adeguatamente valutato la sufficienza e l'appropriatezza degli elementi probativi raccolti. In conseguenza di dette carenze, il revisore non ha di fatto valutato i profili più significativi ai fini della formulazione delle proprie conclusioni sulla relazione semestrale del gruppo Cirio al 30.6.2002.

Il revisore non ha infatti rilevato e opportunamente evidenziato nella propria relazione le gravi carenze dell'informativa resa dagli amministratori della Cirio Finanziaria nella relazione semestrale riguardo alle incertezze

nel reperire le risorse finanziarie necessarie per far fronte al prestito obbligazionario in scadenza e riguardo ai notevoli rischi connessi alle clausole contrattuali sottostanti i prestiti obbligazionari emessi; nella circostanza il revisore, non evidenziando alcun profilo problematico nella propria relazione, ha fornito al mercato il messaggio che, sulla base delle verifiche svolte, egli non era venuto a conoscenza di variazioni e integrazioni significative da apportare alla relazione semestrale.

In due casi, la Consob ha intimato alla Deloitte & Touche Spa, ai sensi dell'art. 163, comma 1, lettera a), del Tuf, di non avvalersi dell'attività di revisione di specifici *partner*.

Il primo provvedimento è stato assunto a seguito degli accertamenti ispettivi effettuati presso la società di revisione in merito all'attività di revisione svolta sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 1998 della Cofimo SIM Spa. In particolare, sono state accertate gravi carenze nelle fasi fondamentali del processo di revisione che hanno riguardato la mancata pianificazione del lavoro, la carente rilevazione e valutazione delle procedure della Sim con particolare riferimento all'operatività in strumenti derivati, la mancata valutazione della funzione di controllo interno e del sistema di controllo interno ed, infine, l'assenza dei programmi di lavoro. Sono emerse anche carenze nello svolgimento delle procedure di validità relative alla liquidità della proprietà e dei terzi e ai crediti verso clienti, sulle quali hanno inciso le significative problematiche del sistema contabile-amministrativo della Sim dovute alle debolezze nel sistema di controllo interno e alla crescita dei volumi negoziati, e carenze nella formalizzazione del lavoro in diversi casi e, in particolare, nella documentazione relativa alla review da parte del socio responsabile dell'audit.

Le carenze sopra descritte hanno comportato l'impossibilità di valutare la coerenza della strategia di revisione adottata e quindi delle decisioni relative alla determinazione dell'ampiezza, della natura e della tempistica delle procedure di revisione svolte, rispetto alla situazione della Sim, caratterizzata da debolezze nel sistema di controllo interno e da un'esplosione dell'operatività, avvenuta nel corso dell'esercizio oggetto di revisione, la mancata acquisizione di elementi probativi adeguati e sufficienti con riferimento alle procedure di validazione sulla liquidità di proprietà e di terzi e l'espressione di un giudizio circa la recuperabilità dei crediti verso clienti non coerente con gli elementi probativi acquisiti, nonché la mancata acquisizione, in diversi casi, delle prove dell'effettiva esecuzione del lavoro e la conseguente impossibilità di valutarlo.

Il secondo provvedimento è stato assunto a seguito degli accertamenti di vigilanza effettuati sull'attività di revisione contabile sui bilanci d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2001 della Cirio Finanziaria Spa.

In dettaglio, sono state riscontrate carenze nelle procedure di revisione finalizzate ad accertare la corretta valutazione dei crediti vantati dal gruppo Cirio verso parti correlate, crediti che, per il loro rilevante ammontare e per la particolare natura delle controparti interessate, dovevano essere trattati secondo un approccio improntato a particolare prudenza e scetticismo; in particolare il revisore non ha valutato la sufficienza e l'adeguatezza degli elementi probativi raccolti; tale comportamento ha altresì prodotto effetti sulle conclusioni raggiunte dal revisore sulla valutazione della partecipazione nella Bombril Holding SA, il cui valore di carico era fortemente influenzato dalla recuperabilità dei suddetti crediti.

Il revisore non ha inoltre rilevato e opportunamente evidenziato nella propria relazione le gravi carenze dell'informativa resa nei bilanci della Cirio riguardo alle clausole contrattuali sottostanti i prestiti obbligazionari emessi, il cui mancato rispetto avrebbe potuto comportare l'immediata esigibilità degli stessi, e pur avendo identificato in sede di pianificazione un rischio connesso all'esistenza dei presupposti della continuità aziendale e avendo svolto apposite procedure, ha erroneamente ritenuto che le evidenze raccolte fossero adeguate e sufficienti per ritenere tale rischio superato e quindi per esprimere un giudizio positivo, senza rilievi o paragrafi d'enfasi sulle incertezze connesse alla continuità aziendale.

In conclusione, il comportamento del revisore ha privato il mercato di elementi determinanti per una corretta valutazione della situazione finanziaria, patrimoniale ed economica della Cirio e del suo gruppo.

Nel maggio 2004, la Commissione ha intimato, ai sensi dell'art. 163, comma 1, lettera a), del Tuf, alla società di revisione Iter Audit Srl (già Baker Tilly Sofiresa Srl) di non avvalersi per un periodo di due anni dell'attività di revisione di uno dei suoi *partner*.

Il provvedimento è stato assunto a seguito degli accertamenti di vigilanza relativi all'attività di revisione svolta da un partner sui bilanci 1999 e 2000 e sulle verifiche periodiche effettuate negli anni 1999, 2000, 2001 e nei primi due trimestri del 2002 concernenti l'agente di cambio Dario Bartolini, nonché sull'attività di revisione relativa al bilancio 1999 e alle verifiche periodiche effettuate nel corso dello stesso anno concernenti l'agente di cambio Franco Giannini Santa Maria.

In particolare, le carenze accertate nello svolgimento dei lavori di revisione, che presentano carattere ricorrente sia nell'incarico Bartolini che nel mandato Giannini, hanno riguardato diversi aspetti rilevanti delle verifiche periodiche richieste per la revisione sugli agenti di cambio, nonché del processo di revisione condotto ai fini dell'espressione dei giudizi sui bilanci. In dettaglio, non sono state svolte in modo adeguato le verifiche periodiche in merito alle procedure tipiche degli intermediari e quelle riguardanti la consistenza e la separatezza patrimoniale, le fasi di pianificazione, analisi e valutazione del sistema di controllo interno e programmazione dei lavori di revisione, nonché le procedure di validità su alcune poste di bilancio, con particolare riferimento ai conti utilizzati per la rappresentazione della liquidità della clientela.

L'operato della società di revisione è risultato infine inadeguato, oltre che sotto il profilo del rispetto delle norme tecniche di revisione, anche in relazione agli obblighi di denuncia dei "fatti censurabili" che, rilevati nel corso dei lavori, non sono stati tuttavia comunicati alla Consob.

L'attività di enforcement via internet

L'attività di vigilanza su internet della Consob è giunta al quinto anno di attività e ha condotto, in tale arco temporale, all'analisi di circa 600 siti *web*, di cui circa 350 sono stati oggetto di azioni di *enforcement*.

Nel 2004 la Commissione ha adottato 97 provvedimenti sanzionatori e cautelari connessi ad attività di vigilanza su siti internet e ha effettuato 16 segnalazioni di condotte illecite ad altre Autorità (Tav. aVII.2).

La diffusione di irregolarità sulla rete internet tali da necessitare di un'azione di *enforcement*, oltre a evidenziare l'efficacia degli strumenti di vigilanza sviluppati dalla Consob, pone in rilievo una illegalità diffusa che caratterizza le attività finanziarie su internet. L'esperienza di vigilanza sul *web* consolidata in questi cinque anni ha peraltro evidenziato talune peculiarità di questa attività.

In particolare, è emerso che essa non ha alcun collegamento né dal punto di vista delle verifiche, né delle finalità, né degli strumenti investigativi da adottare, con l'attività prestata su internet da soggetti autorizzati (intermediari, mercati ed emittenti).

Infine, è stato constatato che non è possibile conoscere/individuare a priori le tipologie di irregolarità che caratterizzano un sito internet, determinando una trasversalità di questa attività di vigilanza rispetto alle articolazioni della struttura organizzativa della Consob e la difficoltà di concentrare le indagini su fattispecie di stretta competenza istituzionale della Consob, determinando così numerose interazioni con altre Autorità.

Nel corso degli ultimi anni l'attività di vigilanza ed *enforcement* via internet ha assunto sempre maggiore rilievo, anche in virtù del fatto che dal 2002 la Consob ha avviato la partecipazione a un progetto finanziato dall'Unione Europea denominato "FFPOIROT" (*Financial Fraud Prevention Oriented*

Information Resources using Ontology Technology), al fine di migliorare la procedura di *web spidering* attraverso l'applicazione di algoritmi di intelligenza artificiale basati sulla nozione di "ontologia" quale metodo per l'interpretazione dei contenuti dei siti *web*.

L'esperienza di vigilanza maturata ha evidenziato che l'efficacia dell'azione di vigilanza della Consob dovesse essere corroborata dalla possibilità di inibire l'accesso dei risparmiatori ai siti *web* utilizzati per lo svolgimento di attività illecite.

Questa esigenza ha trovato riscontro nel luglio del 2003 con l'emanazione del D.Lgs. 70/2003, in recepimento della direttiva comunitaria 2000/31/CE sul commercio elettronico. Tale provvedimento ha attribuito specifici poteri alla Consob nell'ambito della vigilanza sulla rete internet tra cui quello di esigere la disabilitazione dell'accesso agli indirizzi *web* (cosiddetto "oscuramento del sito") dal soggetto che offre il servizio di veicolazione delle informazioni sulla rete – nella forma della memorizzazione temporanea, ovvero definitiva, ovvero del semplice trasporto dati – al fine di impedire il protrarsi delle violazioni, nonché di richiedere loro informazioni secondo diverse modalità.

L'esercizio dei nuovi poteri previsti dal decreto ha determinato l'aggiornamento della procedura di vigilanza sul *web* e un allargamento delle mansioni della *task force internet* che concretamente li gestisce.

L'esperienza di vigilanza maturata con riferimento a tali nuovi poteri ha evidenziato la tendenza da parte dei proprietari dei siti *web* oscurati ad avviare procedure di trasferimento dei siti stessi presso fornitori di servizi di connettività extra-comunitari, così da sfuggire all'azione di vigilanza amministrativa della Consob.

Questa tendenza ha portato alla necessità di approfondire le clausole privatistiche che regolano i contratti di prestazione di servizi internazionali fondamentalmente riconducibili agli schemi previsti dalla ICANN (Internet Corporation for Assigned Names and Numbers). Tali approfondimenti evidenziavano che i contratti che regolano l'erogazione dei vari servizi che possono essere offerti sulla rete prevedono l'esplicita sottoscrizione di clausole vessatorie. Queste consentono, tra l'altro, ai soggetti che erogano il servizio di interrompere lo stesso, in maniera unilaterale e insindacabile, qualora vengano a conoscenza di elementi univoci inerenti alla circostanza che tale erogazione consenta il compimento di condotte illecite tramite la rete internet.

*Tali clausole hanno fornito de facto alla Consob la possibilità di interagire anche con i fornitori di servizi di informazione *web* extra-comunitari. I primi oscuramenti di siti *web* mantenuti da service provider esteri sono stati infatti realizzati nel secondo semestre del 2004.*

Con riferimento alla vigilanza sull'informazione finanziaria diffusa via Internet, è stata rilevata nel corso del 2004 una rapida crescita di diari virtuali ("*blog*") dai contenuti specificamente finanziari, attraverso i quali gli investitori riferiscono e rilanciano notizie e indiscrezioni di borsa, o indicano le proprie strategie di investimento, menzionando talvolta anche il portafoglio di titoli detenuti dall'autore. Tali siti sono entrati nel database, composto da siti internet, *forum* e *newsgroup*, canali di informazione *on-line*, oggetto di periodico monitoraggio istituzionale, in considerazione delle criticità connesse alla facilità e rapidità con le quali tali informazioni possono essere inserite in rete.

*In considerazione dei rischi connessi alla diffusione di strategie di investimento non sufficientemente fondate, accurate o aggiornate e, comunque, potenzialmente idonee a determinare esse stesse variazioni dei corsi azionari in linea con le aspettative dell'autore delle stesse strategie, soprattutto se aventi ad oggetto titoli poco liquidi sul mercato, è stata prestata particolare attenzione all'esame dei consigli operativi contenuti in tali *blog*.*

In ragione del loro peculiare interesse istruttorio, gli elementi informativi raccolti nel corso dell'anno 2004 attraverso la vigilanza sull'informazione finanziaria on-line hanno costituito parte integrante della documentazione trasmessa all'Autorità giudiziaria ai sensi dell'art. 186 del Tuf.

VIII. L'ATTIVITÀ REGOLAMENTARE E INTERPRETATIVA E GLI SVILUPPI INTERNAZIONALI

La disciplina dell'appello al pubblico risparmio

In materia di disciplina della sollecitazione, lo sviluppo di maggiore rilievo è rappresentato dalla pubblicazione, nell'aprile 2004, del regolamento della Commissione Europea recante le misure di esecuzione della direttiva sul prospetto di offerta e di ammissione di strumenti finanziari alle negoziazioni in mercati regolamentati.

Tale regolamento, che sarà applicabile a decorrere dal 1° luglio 2005, sostituirà infatti la disciplina regolamentare della Consob ora in vigore.

Il regolamento della Commissione Europea ha introdotto il passaporto europeo per gli emittenti, ossia una procedura che consente l'utilizzo in tutti i Paesi dell'Unione del prospetto autorizzato dall'Autorità dello Stato membro d'origine. Per assicurare l'effettività di questo meccanismo, il regolamento comunitario stabilisce che le richieste di integrazioni al prospetto, che l'autorità competente ritiene di avanzare, debbano fare riferimento agli elementi di informazione già previsti dagli schemi di prospetto a esso allegati.

Nel varare tale normativa, la Commissione Europea ha ritenuto necessario individuare un elenco chiuso di emittenti operanti in particolari settori di attività, rispetto ai quali il regolamento riconosce all'Autorità competente la facoltà di richiedere l'inserimento nel prospetto di ulteriori informazioni rispetto agli elementi informativi inclusi negli schemi di riferimento. Il medesimo regolamento, in proposito, ha assegnato al Cesr il compito di operare attivamente per raggiungere, nell'ambito della Comunità, una convergenza delle regole di informazione concernenti i prospetti di detti emittenti.

Il regolamento europeo sul prospetto, sulla scorta di quanto previsto dal Regolamento (CE) 1606/2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, prescrive l'obbligo per gli emittenti che adotteranno tali principi nel bilancio dell'esercizio successivo, di riesporre (per gli ultimi due esercizi, nel caso di emittenti azioni, per l'ultimo esercizio per gli emittenti obbligazioni) le informazioni finanziarie storiche da riportarsi nel prospetto conformemente ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Tale previsione è estesa a tutti i casi di cambiamenti di principi contabili da parte dell'emittente, al fine di garantire, sia pure per un limitato periodo, la comparabilità delle informazioni finanziarie inserite nel prospetto con quelle che saranno pubblicate successivamente a tale documento.

Specifiche disposizioni sono previste per gli emittenti di paesi terzi, ai quali sarà consentito di adottare i propri principi contabili nazionali, ove equivalenti agli IAS/IFRS.

Con riguardo ai prospetti relativi a titoli azionari, merita di essere menzionato anche l'obbligo per l'emittente di dichiarare se i flussi di cassa, previsti per i successivi 12 mesi, siano da considerare sufficienti all'adempimento di passività in scadenza.

Il Cesr ha avviato nel 2004 i lavori per l'emanazione di raccomandazioni, da pubblicarsi prima della data del 1° luglio 2005, volte ad armonizzare l'interpretazione delle regole sul prospetto definite dalla normativa europea sopra richiamata, nonché a rendere specifiche indicazioni sulle informazioni da riportarsi nei prospetti relativi a emittenti operanti in particolari settori di attività.

In tema di disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto, è da segnalare la risposta della Commissione a un quesito di particolare complessità in merito all'applicabilità della disciplina dell'Opa obbligatoria a seguito della modifica di patti parasociali.

In particolare, la Commissione, in risposta a un quesito concernente un patto di blocco e consultazione avente ad oggetto le azioni della RCS MediaGroup Spa, ha ritenuto, in sintesi, che, ai fini dell'individuazione della partecipazione complessivamente detenuta dagli aderenti al patto ai sensi dell'art. 109 del Tuf ("Acquisto di concerto"): a) occorra sommare tutte le azioni che gli aderenti all'accordo parasociale detengono, siano esse vincolate nel patto o meno (confermando quanto già esposto in precedenti comunicazioni); b) non possano essere sommate le azioni date in prestito dagli aderenti al patto in quanto il prestatore non detiene più tali azioni di cui ha perduto la proprietà e il diritto di voto; c) non possano essere computate le azioni proprie nel calcolo della partecipazione, complessivamente posseduta dagli aderenti al patto di blocco e consultazione.

Una volta individuata, con i predetti criteri di calcolo, la partecipazione complessivamente detenuta dagli aderenti al patto, nel caso di specie pari a circa il 46,68 per cento del capitale ordinario della quotata, la Commissione ha risposto all'ulteriore quesito con il quale si chiedeva di verificare se "l'adesione al patto di nuovi partecipanti con possessi azionari, detenuti da più di dodici mesi, in percentuale tale da far salire il possesso complessivo rilevante oltre il 50 per cento, rende possibile (anche in immediata sequenza temporale) ogni successivo apporto o incremento di possesso (vale a dire anche l'apporto al patto di azioni di nuovi partecipanti acquisite nei dodici mesi), senza che si configurino i presupposti di Opa obbligatoria".

Al riguardo, la Commissione, sulla base di argomentazioni esplicitate in dettaglio in una Comunicazione dell'agosto 2004, ha ritenuto che, alla luce dell'applicazione congiunta dell'art. 109 del Tuf ("Acquisto di concerto") e dell'art. 46 del Regolamento Emittenti ("Consolidamento della partecipazione"), "in presenza di una successione temporale di nuovi apporti" al patto "che comportino la preventiva adesione di soggetti con possessi azionari, detenuti da più di dodici mesi, in misura tale da innalzare al di sopra del 50 per cento la partecipazione complessivamente ascrivibile al patto, non sussistono i presupposti dell'obbligo di Opa".

Inoltre, con riguardo al caso specifico, la Commissione ha ritenuto che, anche se l'ingresso nel patto di sindacato da parte dei nuovi aderenti fosse stato considerato "in una prospettiva unitaria" (ferma restando la scansione temporale indicata nel quesito) non si sarebbero comunque verificati, per le ragioni indicate nella citata Comunicazione, i presupposti di un obbligo di Opa.

La disciplina dell'informativa societaria continua

Sul fronte della disciplina della informativa societaria, gli sviluppi di maggiore rilievo sono legati alle iniziative regolamentari in corso in ambito internazionale.

Si segnala in particolare l'avanzamento dei lavori per l'adozione delle misure di livello 2 per l'attuazione della cosiddetta direttiva *transparency*.

Nel giugno 2004, la Commissione Europea ha conferito al Cesr mandato per la formulazione di pareri tecnici su possibili misure implementative della direttiva per l'armonizzazione degli obblighi di trasparenza. Nell'ottobre 2004 il Cesr, al fine di rispondere al mandato ricevuto, ha pubblicato per la consultazione un documento contenente due analisi relative alle materie della i) "Dissemination of Regulated Information by Issuers and Keeping Period Financial Reports Available" e, nella forma di un "Progress Report", a quella del "Role of the Officially Appointed Mechanism and the Setting up a European Electronic Network of Information about Issuers and Electronic Filing". La consultazione è terminata a fine gennaio 2005.

Per quanto concerne la diffusione delle informazioni regolamentate, il documento prevede che occorre assicurare un efficace e tempestivo invio al mercato, da parte degli emittenti, delle informazioni regolamentate attraverso sistemi che "spingano" le informazioni verso gli investitori. Il documento prevede in via principale un sistema che si basa su un operatore centralizzato che riceve le informazioni dagli emittenti e ridistribuisce le stesse ai

media (agenzie di stampa) in tempo reale, assicurando specifici standard di qualità (sicurezza, fruibilità ecc.); contestualmente si prevede la possibilità, purché siano assicurati gli stessi standard, di utilizzare altre modalità di diffusione delle stesse informazioni, come ad esempio altri canali basati sull'intervento diretto dei media. In tale ambito potrebbe svolgere la funzione di operatore la stessa Autorità competente, ovvero un soggetto privato; in tale ultimo caso occorrerebbe assicurare che l'operatore privato non possa abusare della propria posizione dominante.

Con riguardo all'archiviazione delle informazioni, l'obiettivo è quello di assicurare un'efficace fruibilità delle informazioni regolamentate da parte degli investitori, attraverso sistemi di raccolta su base storica, dotati di adeguati meccanismi di ricerca delle informazioni. Nel documento si prevedono meccanismi centrali di stoccaggio basati su un singolo centro nazionale, ovvero su multipli centri distinti per tipologia di informazione, ovvero categoria di emittente. Nel secondo caso è anche prevista la necessità di un link nazionale tra i vari sistemi. Il servizio, che dovrebbe in ogni caso essere effettuato a prezzi equi per gli utilizzatori, può essere gestito dall'Autorità competente o da soggetti privati.

Il documento, inoltre, stabilisce che l'electronic network dovrebbe offrire un collegamento a livello europeo dei diversi sistemi nazionali di stoccaggio che faciliti l'accesso alle informazioni regolamentate riguardanti tutti gli emittenti europei. Il documento prevede che possa essere stabilito un sistema centralizzato europeo unico o multiplo che contenga tutte le informazioni delle società europee; ciò implica il venir meno della necessità di un network. In alternativa si potrebbero stabilire sistemi centrali di stoccaggio nazionali collegati insieme attraverso i siti delle Autorità competenti. Nel primo caso si avrebbero rilevanti economie di scala, nel secondo i costi graverebbero sulle singole autorità, ovvero sui singoli operatori se privati. L'operatività dei sistemi sarebbe, in ogni caso, sotto il controllo delle Autorità nazionali.

In relazione alla trasmissione elettronica delle informazioni alle Autorità competenti da parte dei soggetti obbligati a pubblicare le informazioni al pubblico, il Cesr è dell'avviso che andrebbero previsti standard comuni validi per tutte le autorità dei paesi membri. Il documento prevede che le modalità di trasmissione delle informazioni dai soggetti obbligati alle autorità debbano contemperare gli interessi di entrambe le parti. Tali modalità, pertanto, da un lato devono essere di agevole uso e non costose, dall'altro devono essere caratterizzate da elevati requisiti di qualità (sicurezza, autenticazione, validazione della fonte, confidenzialità ecc.).

Sempre in relazione a iniziative regolamentari avviate nell'ambito della Unione Europea, si segnala un intervento di modifica del Regolamento in materia di emittenti, relativamente alla disciplina della stabilizzazione.

Nell'ottobre 2004, la Commissione ha approvato la modifica dell'art. 15 del Regolamento emittenti, che disciplina l'attività di stabilizzazione dei titoli oggetto di sollecitazione, al fine di armonizzare le relative previsioni con quelle contenute nel regolamento CE 2273/2003 del 22 dicembre 2003, adottato in esecuzione dell'art. 8 della nuova direttiva sugli abusi di mercato.

Il citato art. 8 della direttiva, diversamente dalla preesistente disciplina nazionale, non stabilisce per l'attività di stabilizzazione obblighi inderogabili di comportamento ma, piuttosto, una "esenzione dai divieti" per le operazioni che rispondono alle condizioni fissate dal citato regolamento (cosiddetto safe harbour). In altre parole, qualora i soggetti interessati (offerente e collocatori) scelgano di porre in essere operazioni di stabilizzazione nel rispetto dei limiti operativi e degli adempimenti informativi previsti nel regolamento comunitario, le negoziazioni da essi effettuate sono da considerarsi, in via presuntiva, non sanzionabili quali abusi di mercato. Ciò non vuol dire, al contrario, che le operazioni poste in essere senza rispettare i predetti vincoli debbano essere, di per sé, considerate vietate; si tratta piuttosto di operazioni che potrebbero costituire oggetto di accertamento da parte dell'Autorità di vigilanza.

In attesa dell'introduzione in Italia del citato regime comunitario di safe harbour, da realizzare con il recepimento della direttiva sugli abusi di mercato, dalla data del 12 ottobre 2004 avrebbero comunque operato nel nostro ordinamento due diverse indicazioni relativamente all'attività di stabilizzazione previste, rispettivamente, dal

citato regolamento comunitario e dall'art. 15 del regolamento emittenti. Il previgente art. 15, infatti, non seguiva l'approccio del safe harbour, ma prescriveva vincolanti regole per la stabilizzazione, per di più differenti nel contenuto dai vincoli e adempimenti previsti in sede comunitaria. Per tali ragioni, al fine di non ingenerare negli operatori una situazione di incertezza rispetto al corretto comportamento da assumere, si è reso necessario predisporre, in attesa del recepimento della direttiva, un intervento transitorio di modifica dell'art. 15 del regolamento emittenti per armonizzare termini e condizioni contenuti nella norma con quelli previsti dalle nuove disposizioni comunitarie, con particolare riguardo ai parametri relativi al periodo di stabilizzazione e ai limiti di prezzo. Coerentemente, la Commissione ha anche approvato la comunicazione n. 4090018 del 14 ottobre 2004, in sostituzione della precedente n. 99038941/1999, che contiene taluni orientamenti sull'ambito di applicazione della citata disciplina.

Sul fronte domestico, infine, è di particolar rilievo l'intervento di modifica del Regolamento emittenti che si è reso necessario a seguito dell'entrata in vigore della cosiddetta riforma del diritto societario (D.Lgs 6/2003 "Riforma del diritto societario" e D.Lgs. 37/2004 "Coordinamento della Riforma del diritto societario con il Tuf e il Tub") (Riquadro 7).

Riquadro 7

Le modifiche al Regolamento emittenti legate all'entrata in vigore della riforma del diritto societario

Nell'agosto 2004, la Commissione ha apportato alcune modifiche al Regolamento in materia di emittenti, al fine di adeguarlo alle innovazioni in materia di sistemi di amministrazione e controllo introdotte dalla riforma del diritto societario.

In particolare, considerato che anche gli emittenti quotati possono adottare i modelli alternativi di amministrazione e di controllo previsti dalla riforma del diritto societario, il Regolamento emittenti è stato integrato per rendere applicabili le norme che fanno riferimento agli organi di amministrazione e controllo del sistema tradizionale e ai loro componenti anche ai corrispondenti organi dei sistemi alternativi e ai loro membri.

Per motivi di chiarezza, piuttosto che inserire una norma di carattere generale che rendesse applicabili agli organi dei sistemi dualistico e monastico, in quanto compatibili, le previsioni relative agli organi del sistema tradizionale, si è provveduto a modificare l'articolato del Regolamento con uno specifico richiamo, norma per norma, ai corrispondenti organi sociali dei nuovi sistemi di amministrazione e controllo.

Sono stati, inoltre, modificati alcuni articoli del Regolamento Emittenti che disciplinano gli adempimenti informativi a cui sono soggetti gli emittenti quotati, nei confronti del pubblico e della Consob, in caso di operazioni straordinarie.

Più precisamente, prima della riforma del diritto societario, le operazioni straordinarie (ad esempio fusioni, scissioni, ecc.) rientravano nella competenza esclusiva dell'organo assembleare, fatta eccezione per la possibilità di delegare al consiglio di amministrazione l'aumento di capitale ai sensi dell'art. 2443 c.c. o l'emissione di obbligazioni, anche convertibili, ai sensi dell'art. 2420-ter c.c..

In considerazione di tale competenza assembleare e al fine di consentire ai soci di assumere le proprie decisioni di voto con la massima consapevolezza, la disciplina dell'informativa societaria relativa alle operazioni straordinarie era stata strutturata in modo tale da assicurare una completa informazione preventiva rispetto allo svolgimento dell'assemblea.

La riforma del diritto societario ha modificato le materie che rientrano, rispettivamente, nelle competenze dell'assemblea e dell'organo amministrativo e, con riferimento al sistema dualistico, ha previsto la possibilità di attribuire alla competenza del consiglio di sorveglianza alcune materie che nella disciplina previgente rientravano nell'esclusiva competenza dell'assemblea straordinaria.

Il Regolamento è stato quindi modificato per prevedere, nelle ipotesi di operazioni straordinarie deliberate dall'organo amministrativo o dal consiglio di sorveglianza, una informazione successiva alla delibera dell'organo competente (messa a disposizione del pubblico e contestuale trasmissione alla Consob del verbale dell'organo consiliare e dell'eventuale documento per le fusioni/scissioni significative) e una informazione preventiva solo nelle ipotesi in cui fosse richiesta dal codice civile anche in mancanza di una delibera assembleare.

Infine, nel novembre 2004, è stato pubblicato un documento di consultazione che contiene alcune ipotesi di modifica o integrazione del Regolamento emittenti, ad esempio nell'ambito della disciplina dell'Opa obbligatoria, conseguenti alle innovazioni in materia di azioni diverse dalle azioni ordinarie e di strumenti finanziari introdotte dalla riforma del diritto societario.

Insieme alle suddette proposte di modifica conseguenti alla riforma del diritto societario sono state sottoposte alla consultazione anche ulteriori modifiche che rientrano nell'ordinaria attività di "manutenzione" dei regolamenti, svolta periodicamente dalla Commissione.

Tali consultazioni si sono concluse nel dicembre 2004.

Infine, in tema di informazione societaria cosiddetta "derivata", è da segnalare che, nel corso del 2004, si sono susseguite numerose iniziative in ambito internazionale sul tema della possibile disciplina delle società di *rating*.

Infatti, la crescente importanza del ruolo delle agenzie di *rating* per l'informativa al mercato ha indotto una riflessione, sia a livello di singoli Paesi che di organismi internazionali, in merito all'adozione di specifiche iniziative che potranno determinare modifiche del quadro regolamentare.

In ambito Iosco, già nel settembre 2003, il Comitato Tecnico di tale organizzazione aveva approvato i "Principi per l'attività delle agenzie di *rating*" che stabiliscono gli obiettivi di alto livello che le agenzie di *rating*, le Autorità di regolazione, gli emittenti e gli altri partecipanti al mercato dovrebbero perseguire al fine di salvaguardare l'integrità e l'indipendenza di analisi dei processi di produzione e diffusione dei giudizi di *rating*.

Al fine di fornire alle agenzie di *rating* una guida più specifica e dettagliata per l'implementazione dei principi, il Comitato Tecnico della Iosco ha istituito una specifica "Chairmen Task-force" che ha elaborato il documento *Code of Conduct Fundamentals* (di seguito *Code of Conduct*). Tale documento è stato sottoposto a una consultazione pubblica ed è stato definitivamente approvato nel dicembre 2004.

Il Code of Conduct contiene gli elementi essenziali che dovrebbero essere inclusi all'interno dei codici di condotta adottati dalle singole agenzie di rating. Tali elementi sono suddivisi, all'interno del Code of Conduct, in quattro "macro aree", ognuna delle quali prevede specifiche misure che dovrebbero essere adottate dalle agenzie di rating: qualità e integrità del processo di rating; indipendenza delle agenzie di rating e profili di conflitto di interessi; responsabilità delle agenzie di rating nei confronti degli investitori e degli emittenti; disclosure e comunicazione del codice di condotta ai partecipanti.

Le norme del Code of Conduct non sono stabilite in modo rigido o "formalistico": le agenzie di rating hanno un certo grado di flessibilità nel determinare come incorporare tali misure nei propri codici di condotta, sulla base delle specificità esistenti a livello regolamentare e di mercato. Nello stesso tempo, le agenzie di rating devono comunicare al mercato come hanno implementato le singole misure del Code of Conduct e, qualora si discostino da alcune di esse, in che modo intendano in ogni caso raggiungere gli obiettivi previsti dal Code of Conduct e dai principi Iosco.

Inoltre, la Iosco ha previsto espressamente la possibilità che normative o regolamentazioni nazionali o sovranazionali, nel regolamentare direttamente il rating, incorporino nella propria disciplina elementi del Code of Conduct.

In ambito europeo, invece, la proposta di direttiva sui requisiti di capitale degli intermediari prevede che le *competent authorities* (in Italia la Banca d'Italia) adottino una procedura di riconoscimento (*recognition*) per le agenzie di *rating* che, all'interno di ciascun ordinamento, possono produrre i *rating* esterni utilizzabili dagli intermediari per determinare i propri requisiti di capitale. La *recognition* è basata sulla verifica, svolta da ciascuna *competent authority* in ogni ordinamento (o tramite una *mutual recognition*), della presenza di vari requisiti riferiti all'agenzia di *rating* e al processo di *rating*.

La Commissione Europea, su incarico del Parlamento Europeo, ha affidato al Cesr il compito di redigere un "Parere tecnico" (*Technical Advice*) sull'opportunità di pervenire in ambito europeo a una disciplina delle agenzie di *rating*. È stata allo scopo costituita un'apposita *Task Force*, di cui la Consob fa parte; il relativo parere tecnico deve essere trasmesso alla Commissione Europea entro il 1° aprile 2005.

Il Technical Advice del Cesr, elaborato tenendo conto anche degli esiti di 2 pubbliche consultazioni e di 2 public hearing, riguarda i seguenti aspetti: interessi e conflitti di interessi delle agenzie di rating; corretta presentazione dei giudizi di rating; relazioni tra gli emittenti e le agenzie di rating; uso del rating in contratti privati e nella legislazione Europea.

Inoltre, il Technical Advice affronta anche le problematiche relative all'opportunità dell'introduzione, in ambito europeo, di un meccanismo di registration o recognition per le agenzie di rating, tenendo conto anche dei profili competitivi relativi al mercato del rating e ai possibili effetti (positivi e negativi) dell'introduzione di una nuova regolamentazione sull'esistenza di barriere all'entrata.

La disciplina dell'informativa contabile e periodica e delle società di revisione

In materia di informativa contabile, la novità di maggiore rilievo riguarda il recepimento nel nostro ordinamento dei nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il regolamento comunitario n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 aveva infatti previsto l'obbligo per le società quotate di redigere i conti consolidati secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) a decorrere dall'esercizio finanziario avente inizio dal 1° gennaio 2005 o in data successiva. L'obiettivo del regolamento era quello di definire un unico corpo di regole contabili per le imprese europee quotate al fine di armonizzare l'informativa finanziaria e garantire un elevato livello di trasparenza e comparabilità dei bilanci.

Nel corso del 2004, la Consob ha partecipato ai lavori dell'Accounting Regulatory Committee (ARC), deputato all'omologazione degli IAS/IFRS nel processo di recepimento formale degli stessi nell'ordinamento giuridico europeo. In particolare, la Consob ha partecipato all'intenso dibattito in occasione del recepimento del principio IAS39, relativo alla valutazione e contabilizzazione degli strumenti finanziari.

Il passaggio agli IAS/IFRS coinvolgerà circa 8.000 imprese quotate europee e comporterà un cambiamento radicale del sistema contabile attualmente utilizzato (Riquadro 8).

Riquadro 8

I principi contabili internazionali IAS/IFRS

I problemi applicativi derivanti dall'introduzione dei principi IAS/IFRS sono molteplici, a motivo soprattutto delle differenti finalità assegnate al bilancio.

Nei principi contabili internazionali, il bilancio è uno strumento informativo rivolto prevalentemente agli investitori attuali e potenziali, strumentale a decisioni economiche. L'utilità delle informazioni contabili ai fini decisionali rappresenta la nuova finalità dei bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali.

Secondo i nuovi principi, lo scopo del bilancio è quello di "fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sulle variazioni della struttura finanziaria dell'impresa, utili a un'ampia gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico".

Il bilancio deve quindi contenere tutte le informazioni necessarie per consentire ai diversi utilizzatori di effettuare valutazioni in merito alle *performance* attuali e future dell'azienda (a tal fine i nuovi principi richiedono di inserire in bilancio specifiche *disclosure* e note esplicative).

L'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali comporterà significativi cambiamenti sia nella rappresentazione delle poste di bilancio che nella determinazione dei risultati economici. Tali principi, infatti, si basano sui cosiddetti principi di *common law*, i quali individuano la *performance* economica dell'impresa nel reddito prodotto e consentono di contabilizzare anche utili non realizzati, quali ad esempio, quelli rivenienti dall'utilizzo di tecniche di valutazione.

Tali principi si discostano notevolmente dall'attuale normativa che tende a identificare la *performance* economica dell'impresa nel reddito distribuibile, e si ispira, pertanto, a principi di prudenza e all'utilizzo del costo come metodo di valutazione.

L'atteggiamento prudentiale del nostro legislatore prevede che debbano essere iscritte in bilancio le perdite anche solo "presunte" o "potenziali" ma non gli utili "sperati".

Secondo i principi contabili internazionali il principio della prudenza consiste invece in un mero atteggiamento che gli amministratori devono assumere quando effettuano dei giudizi discrezionali, tale da non consentire la sopravvalutazione delle attività e dei ricavi, né la sottovalutazione delle passività e dei costi. Tale principio è considerato una derivazione dell'attendibilità delle informazioni contabili.

I principi contabili internazionali consentono pertanto l'iscrizione in bilancio anche di componenti positive e negative di reddito non realizzate (un esempio tipico riguarda la valutazione al *fair value*, ossia al valore al quale un bene può essere scambiato fra parti indipendenti, consapevoli e disponibili in una libera contrattazione). I casi in cui tale metodo deve o può essere utilizzato non riguarda solo gli strumenti finanziari ma anche, ad esempio, attività immobilizzate come impianti e macchinari o attività immateriali.

L'introduzione del *fair value* comporterà significativi cambiamenti nella determinazione dei risultati delle imprese. Da un lato tali risultati saranno caratterizzati da una maggiore variabilità e da un loro andamento essenzialmente correlato con l'andamento generale del mercato; dall'altro, tuttavia, tale metodologia consentirà ai lettori di bilancio di apprezzare la qualità della gestione degli amministratori, valutando, tra l'altro, se e in che misura gli amministratori hanno saputo cogliere le opportunità finanziarie espresse dal mercato in termini di capacità di sfruttare l'andamento dei prezzi, dei tassi di cambio e dei tassi di interesse.

La complessità degli aspetti innovativi, legati soprattutto all'utilizzo del *fair value*, può essere riscontrata nell'ampio dibattito internazionale intervenuto in sede di omologazione dei principi relativi alla contabilizzazione degli strumenti finanziari (IAS 32 e, in particolare, IAS 39). A seguito delle profonde critiche avanzate, soprattutto dal settore bancario, la Commissione Europea ha consentito alle imprese europee di non applicare gli aspetti controversi, in attesa di una loro condivisione e definizione.

Il nuovo concetto di prudenza, così come definito dai nuovi principi contabili, produce effetti che possono essere rilevanti anche relativamente alla contabilizzazione delle componenti negative di reddito. Ci si riferisce essenzialmente alla possibilità di iscrivere in bilancio componenti negative di conto economico e stanziare fondi nel passivo, solo nel caso in cui l'impresa è vincolata ad adempiere l'operazione, ossia abbia assunto una obbligazione legale o cosiddetta "implicita" o di fatto. La contabilizzazione di tali componenti negative è, infatti, consentita solo quando un'impresa abbia reso noto ad altre parti che accetterà determinate responsabilità e abbia creato nei terzi una valida aspettativa che terrà fede ai propri impegni. Tale principio si discosta dalle attuali norme che richiedono di contabilizzare perdite anche solo presunte o potenziali.

L'introduzione del nuovo sistema di regole contabili implicherà, pertanto, un processo di rideterminazione delle attività e delle passività rilevate secondo l'attuale ordinamento giuridico, per verificare se soddisfano le condizioni per il loro riconoscimento secondo le nuove regole contabili. In particolare, dovranno essere iscritte quelle nuove attività che non erano considerate tali dalle norme di legge e quelle passività considerate tali dai principi contabili internazionali ma non dalle norme attuali.

Tra gli aspetti innovativi che verranno introdotti dai principi contabili internazionali e che potranno avere un effetto rilevante sui prossimi bilanci meritano di essere segnalati, tra gli altri, il diverso trattamento dell'avviamento iscritto in bilancio e la contabilizzazione delle cosiddette *stock options*.

Per quanto attiene all'avviamento, i nuovi principi non richiedono di effettuare un ammortamento sistematico di tale posta, come invece previsto dall'attuale normativa, ma impongono di verificare in ogni esercizio l'esistenza di perdite durevoli di valore attraverso il cosiddetto *impairment test*. Tale metodologia, che richiede calcoli complessi e l'inserimento in nota integrativa di informazioni dettagliate, se da un lato evita di imputare sistematicamente quote di ammortamento annuali, potrebbe tuttavia comportare la necessità di contabilizzare in un unico esercizio la perdita dell'intero valore del *goodwill* iscritto in bilancio.

I principi contabili internazionali richiedono di contabilizzare a conto economico gli effetti delle operazioni di acquisto di beni e servizi il cui pagamento è effettuato tramite l'assegnazione di azioni od opzioni su azioni della società. Tra tali operazioni assumono primaria importanza i pagamenti in azioni delle prestazioni lavorative di dipendenti e amministratori. L'assenza di disposizioni nazionali in materia ha comportato la mancata evidenziazione a conto economico del costo di tali operazioni.

Il regolamento riconosce, tra l'altro, agli Stati Membri la facoltà di prescrivere o permettere l'uso dei principi contabili internazionali anche ai bilanci individuali delle società quotate nonché ai bilanci consolidati e/o individuali delle società non quotate.

In Italia il decreto legislativo di attuazione del regolamento comunitario ha esteso l'obbligo di utilizzo degli IAS a tutti i bilanci consolidati delle società bancarie e assicurative, nonché a quelli delle società con strumenti finanziari diffusi. Tali società, a eccezione di quelle appartenenti al settore assicurativo, avranno inoltre la facoltà di utilizzare i nuovi principi anche nel bilancio d'esercizio 2005. Facoltà che dal 2006 si tradurrà in un obbligo. Il decreto consente, inoltre, l'utilizzo dei principi contabili internazionali anche alle società controllate e collegate di società obbligate a utilizzare gli IAS/IFRS nella redazione del bilancio consolidato, nonché alle società diverse dalle precedenti, che redigono il bilancio consolidato.

Sempre con riguardo agli sviluppi internazionali in materia di informativa contabile, nell'ambito della collaborazione tra il Cesr e la Commissione Europea, sono proseguite per tutto il corso del 2004 le iniziative tese al miglioramento e all'armonizzazione dell'informazione finanziaria in sede europea.