

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA
VI COMMISSIONE DELLA CAMERA DEI
DEPUTATI GIORGIO LA MALFA

La seduta comincia alle 9,05.

(Le Commissioni approvano il processo verbale della seduta precedente).

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna e delle successive audizioni dell'indagine che avranno luogo alla Camera sarà assicurata, oltre che mediante impianti audiovisivi a circuito chiuso, anche mediante la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati, analogamente a quanto già avvenuto in occasione dell'audizione del ministro Tremonti svoltasi al Senato il 15 gennaio 2004.

(Così rimane stabilito).

Audizione del presidente della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio, l'audizione del presidente della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

Saluto i nostri ospiti e li ringrazio per la loro disponibilità; ringrazio altresì tutti i colleghi parlamentari intervenuti qui oggi. Avverto che per questa audizione è prevista una durata massima di circa tre ore e che il presidente della Consob,

professor Cardia, ha facoltà di svolgere il suo intervento introduttivo per circa un'ora, salvo necessità di un maggior tempo; successivamente, per circa un'ora e 45 minuti, i colleghi parlamentari potranno porre delle domande avendo a disposizione tre minuti ciascuno. Pregherei i colleghi di segnalare per tempo coloro che intendono intervenire. La presidenza si riserva, se necessario, di tener conto della ripartizione dei tempi fra i gruppi su cui si è convenuto in sede di ufficio di presidenza delle Commissioni riunite. Spero comunque non vi sia bisogno di ricorrere a delle regole strette per i tempi degli interventi.

MAURIZIO EUFEMI. Signor presidente, intervengo sull'ordine dei lavori. Mi rifaccio all'articolo 144, commi 4 e 5, del regolamento. Abbiamo preso atto della puntualità e tempestività con cui è stato stampato il resoconto stenografico dell'audizione del 15 gennaio 2004 del ministro Tremonti di fronte a queste Commissioni riunite presso il Senato della Repubblica. È vero che, come viene precisato nel documento, quel testo anticipa l'edizione definitiva; ma nello stesso documento non è stato riprodotto, come sarebbe stato opportuno, tutto il fascicolo, messo a disposizione dal ministro dell'economia e delle finanze, relativo al carteggio con il Governatore della Banca d'Italia. Si tratta di verbali — ci tengo a sottolinearlo — che sono disciplinati dal decreto legislativo n. 691 del 17 luglio 1947, dal decreto n. 385 del 1993, nonché dal regolamento interno, articoli 4, 9 e seguenti. In ogni caso tali norme sostengono che non è consentita la pubblicazione di comunicazioni o esternazioni di opinioni dissenzienti. Nel momento in cui, però, si infrangono alcune regole, credo che si debba

in ogni caso far sì che tutto il carteggio sia prodotto integralmente, almeno nel momento in cui il fascicolo sarà pubblicato nella sua edizione definitiva.

PRESIDENTE. Senatore Eufemi, nel resoconto stenografico (quantomeno alla Camera dei deputati) si riproduce ciò che viene detto nel corso della seduta. Gli allegati, a disposizione di tutti i colleghi, normalmente vengono riportati nel volume conclusivo in cui è raccolta tutta la documentazione dell'attività conoscitiva. In pratica il resoconto stenografico fa fede di ciò che viene detto nel corso delle sedute mentre gli allegati, che comunque sono documenti pubblici e disponibili per tutti i colleghi, vengono inseriti nella pubblicazione che normalmente completa il lavoro dell'indagine conoscitiva. Qualora però lei dovesse insistere su tale questione, mi riservo di sottoporla all'ufficio di presidenza delle Commissioni riunite.

MAURIZIO EUFEMI. Signor presidente, quei testi fanno comunque parte dell'allegato di seduta, non possono costituire una documentazione di difficile ricostruzione. Nello specifico caso, l'allegato di seduta prevedeva appunto la presenza di tutta quella documentazione.

PRESIDENTE. Le ripeto che i resoconti stenografici delle Commissioni si basano su ciò che viene detto in seduta; gli allegati di seduta sono comunque a disposizione dei colleghi e di solito vengono pubblicati a parte. Per il futuro non ho comunque difficoltà a portare la questione all'esame dell'ufficio di presidenza.

Do la parola per il suo intervento introduttivo al professor Cardia, presidente della Consob.

LAMBERTO CARDIA, Presidente della Consob. Signori presidenti, onorevoli senatori e deputati, nell'ultimo decennio il mercato finanziario italiano ha subito una graduale ma profonda trasformazione; ha progressivamente perso i connotati tipici di un sistema bancocentrico, soprattutto sul versante del finanziamento alle im-

prese (connotati che lo avevano caratterizzato per l'intero periodo postbellico), per assumere sempre più i tratti e la fisionomia di un sistema orientato al mercato. Come è noto, i due modelli di capitalismo hanno pro e contro. Il modello cosiddetto bancocentrico è tendenzialmente più conservativo nello scrutinio dei progetti di investimento, ma proprio per questo meno soggetto ad euforie e bolle; allo stesso tempo, però, è più propenso a sostenere le imprese nei momenti di crisi. Al contrario, un sistema orientato al mercato è più funzionale a consentire la raccolta diretta dei mezzi finanziari da parte delle imprese, ma è più soggetto a *shock* e instabilità, come purtroppo dimostrano i casi Cirio e Parmalat.

La maggiore instabilità di un sistema orientato al mercato deriva da due fenomeni in parte correlati fra loro. In primo luogo, le imprese hanno tendenzialmente una maggiore discrezionalità nelle decisioni di aumento dell'indebitamento e del grado di utilizzo della leva finanziaria rispetto a quanto avviene in una sistema bancocentrico. In secondo luogo, raccogliendo risorse attraverso il collocamento di strumenti finanziari, il rischio di impresa può essere trasferito a famiglie o investitori non soggetti a controllo di stabilità.

È dunque evidente come una diffusa presenza di investitori istituzionali e un forte sviluppo dell'industria del risparmio gestito possano attenuare considerevolmente l'impatto e le ripercussioni di *shock* e fenomeni di instabilità tipici dei sistemi finanziari orientati al mercato. Infatti, gli investitori istituzionali, oltre ad essere soggetti a regole di comportamento e contenimento dei rischi, hanno anche le competenze necessarie per valutare e adeguare il profilo di rischio e rendimento degli strumenti finanziari.

Prima di descrivere dettagliatamente i casi Parmalat e Cirio, è utile fornire alcuni elementi che testimoniano la trasformazione del sistema finanziario italiano alla luce delle brevissime riflessioni appena svolte. Uno dei segni più evidenti del cambiamento è rinvenibile dai bilanci

delle imprese industriali: a partire dalla fine degli anni '90 le maggiori imprese non finanziarie italiane hanno profondamente mutato la composizione e la struttura dei loro debiti finanziari, aumentando notevolmente il ricorso all'emissione di titoli obbligazionari. In particolare, i principali gruppi industriali quotati hanno preferito emettere obbligazioni per raccogliere nuovo capitale di debito piuttosto che aumentare il ricorso al sistema bancario. Non vi è stata dunque, almeno a livello aggregato, una sostituzione fra debito bancario e obbligazioni, ma piuttosto la tendenza ad un maggior ricorso alle obbligazioni che non al debito bancario.

La trasformazione del sistema finanziario italiano è testimoniata anche dal mutamento della struttura dei bilanci delle famiglie. Le famiglie italiane hanno variato profondamente la composizione della propria ricchezza finanziaria. Il peso dei titoli pubblici domestici si è ridotto drasticamente. È aumentato invece il peso delle attività sull'estero, degli investimenti in fondi comuni e in obbligazioni di emittenti privati. Il peso del risparmio gestito sulla ricchezza finanziaria delle famiglie italiane rimane però ancora relativamente basso rispetto a quanto si riscontra nei principali paesi europei e negli Stati Uniti.

L'Italia tende, dunque, ad essere più esposta ai fenomeni di instabilità tipici dei sistemi orientati al mercato, perché non vi è ancora una adeguata diffusione degli investitori istituzionali e della cultura del risparmio gestito. Anzi, proprio queste debolezze configurano l'evoluzione del sistema finanziario italiano come un processo non ancora perfettamente compiuto. Le cause che hanno innescato questo processo di trasformazione sono molteplici. La più importante forse è quella connessa all'aumento della domanda di titoli obbligazionari, da parte di investitori professionali e non, collegata alla discesa dei rendimenti dei titoli pubblici. La ricerca di rendimenti nominali superiori a quelli offerti dai titoli di Stato ha indotto un radicale aggiustamento di portafoglio, non

solo da parte delle famiglie, come già detto, ma anche da parte degli investitori istituzionali.

Questo processo è stato facilitato dall'introduzione dell'euro, che ha enormemente favorito l'integrazione dei mercati europei dei capitali, in particolare nel segmento del reddito fisso e delle obbligazioni, attraverso l'eliminazione del rischio di cambio e la creazione di un mercato secondario più ampio e liquido.

Lo sviluppo del mercato italiano delle obbligazioni societarie si è concentrato sostanzialmente tra il 1999 e il 2002, in un contesto congiunturale caratterizzato, almeno a partire dal 2000, da una brusca correzione al ribasso dei corsi azionari e da una fase di ristagno economico tuttora in corso. È evidente come la probabilità del manifestarsi di fenomeni di instabilità e fallimenti societari aumenti nelle fasi negative del ciclo economico e di borsa.

Nelle fasi congiunturali negative, come empiricamente accertato dalla letteratura economica, aumenta la propensione degli amministratori delle imprese in difficoltà finanziarie ad adottare politiche di bilancio non corrette, allo scopo di mascherare la reale situazione della società. Non vi è dunque da sorprendersi se le crisi societarie, anche legate a comportamenti fraudolenti, siano più frequenti nelle fasi congiunturali recessive e, nel caso dell'Italia, in una fase particolare di transizione verso un sistema finanziario più orientato al mercato.

Nei principali paesi europei, il fenomeno dei fallimenti di emittenti con obbligazioni diffuse è più ampio e datato nel tempo che in Italia. Esso è inoltre fortemente concentrato nei paesi anglosassoni, che tradizionalmente hanno sistemi finanziari più orientati al mercato.

È alla luce di queste considerazioni e dello scenario macroeconomico che ha caratterizzato l'economia italiana negli ultimi anni che vanno inquadrati i casi Cirio e Parmalat. Inoltre, le due vicende testimoniano come lo sviluppo del mercato italiano delle obbligazioni societarie sia avvenuto attraverso collocamenti effettuati al di fuori dei confini nazionali, sul co-

siddetto « euromercato ». Tali collocamenti sono formalmente riservati a investitori istituzionali internazionali ma una quota rilevante dei titoli può rifluire, più o meno rapidamente, presso famiglie e investitori non professionali residenti in Italia.

L'impetuoso e rapido sviluppo dei collocamenti sull'euromercato, soggetto a mera autoregolamentazione da parte di gruppi industriali italiani, ha posto problemi regolamentari rilevanti, difficili da affrontare in tempi altrettanto rapidi. In assenza di un prospetto informativo, il presidio a tutela degli investitori non professionali si impernia sui doveri fiduciari e di correttezza che sono tenuti a rispettare gli intermediari che fanno attività di consulenza e negoziano obbligazioni per conto della clientela. La probabilità che tali doveri fiduciari vengano rispettati si riduce in un sistema, quale è ormai quello italiano, caratterizzato dalla cosiddetta « banca universale ». Le banche hanno assunto un ruolo multiforme: finanziano le imprese, collocano e negoziano i loro titoli, li acquistano e li vendono come gestori del risparmio delle famiglie; effettuano studi per consigliare l'acquisto o, più raramente, la vendita ai propri clienti e ad altri soggetti. I conflitti di interesse sono quindi endemici e strutturali.

Nella parte finale del mio intervento indicherò alcune ipotesi di modifica normativa che riguardano questo problema.

Infine, i casi Cirio e Parmalat mostrano come il trasferimento dei rischi di impresa dagli intermediari agli investitori finali tenda ad esasperare la centralità e l'importanza dei meccanismi di gestione dei conflitti di interesse nella vita societaria e delle regole di *corporate governance*. L'incentivo all'appropriazione dei cosiddetti benefici privati da parte dell'azionista di controllo (ma anche dei manager delle *public companies*, come insegna la vicenda Enron) è da ritenere ineliminabile. Operazioni con parti correlate creano possibilità di guadagni personali superiori alle perdite sopportate per la riduzione di valore inflitta alla società. La presenza di organi di controllo, cosiddetti endosocietari (sindaci, amministratori non esecutivi

e revisori dei conti), realmente indipendenti rispetto alla proprietà e al *management* dell'impresa, è il presupposto fondamentale per una corretta e tempestiva informativa al mercato e per una piena percezione e valutazione dei rischi trasferiti agli investitori finali, oltre che per una più efficace azione da parte delle autorità di vigilanza. Anche su questo tema fornirò alcune indicazioni quale contributo per l'ipotesi di riforma della normativa oggi esistente.

Quanto alle vicende Parmalat e Cirio, l'esposizione dei fatti di cui si compone la vicenda Parmalat non può che prendere le mosse da un loro corretto inquadramento. Va detto, innanzitutto, che il caso Parmalat sembra configurarsi come un fenomeno criminoso che ci pone di fronte a condotte di rilievo penale, plurioffensive, poste in essere dolosamente da più soggetti in concorso fra loro. I comportamenti in oggetto, per quanto ad oggi è dato conoscere, sembrano essersi sostanziati, tra l'altro, nella falsificazione di documenti, nell'occultamento di informazioni, in illeciti artifici legali e contabili, attuati non solo in Italia ma anche e soprattutto all'estero, in un intricato reticolo globale che si estende ai paradisi fiscali e societari *offshore*.

I magistrati inquirenti di Parma e Milano, come è noto, starebbero qualificando tale condotta in vario modo: associazione a delinquere, truffa, false comunicazioni sociali (cosiddetto falso in bilancio), aggiotaggio, *insider trading*, ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza dell'autorità pubblica. Vorrei sottolineare, in particolare, una delle ipotesi di reato su cui starebbero lavorando i giudici: associazione a delinquere finalizzata alla truffa. Tale ipotesi sottintende il fatto che un gruppo di persone — identificato per ora, quanto meno, nel vertice della società, in associazione con altri — avrebbe concepito e perseguito con determinazione un disegno criminoso al fine di mascherare la reale situazione economico-finanziaria dell'impresa. Le indagini sono in corso. Ma quello che già adesso sembra emergere è che il *crack* Parmalat sia stato reso pos-

sibile da una rete di connivenze il cui perimetro dovrà essere definito. Ad oggi, tutto lascia supporre che siano state violate le regole fondamentali in materia di doveri degli organi sociali e di quelli di revisione.

Dato il carattere fraudolento e la rilevanza penale dei fatti, la vicenda Parmalat presenta dimensioni e contenuti che non possono essere affrontati con certezza di successo da una singola autorità amministrativa qual è la Consob. E ciò indipendentemente dall'apparato normativo, più o meno incisivo e penetrante, di cui possa disporre.

Questa premessa, oltre che necessaria, aiuta a inquadrare meglio la dinamica e la successione delle vicende che hanno caratterizzato il caso Parmalat e le azioni di vigilanza intraprese dalla Consob. Consente, inoltre, di valutare meglio la necessità di intervenire in sede di riforma per evitare, per quanto possibile, il ripetersi di tali patologie e comportamenti criminosi.

Anche all'estero, del resto, sia in Europa sia oltreoceano, si sono verificati negli ultimi anni scandali finanziari simili a quello Parmalat, nonostante la presenza di organi di vigilanza dei mercati dotati di poteri e strumenti ben più incisivi e penetranti di quelli di cui oggi è dotata la Consob. Mi riferisco, come peraltro è a tutti noto, ai casi Enron, World Com e ad altri analoghi verificatisi negli Stati Uniti, ma anche ai tanti casi rilevati in Europa, in particolare nel Regno Unito, che ha il triste primato del maggior numero di insolvenze nel vecchio continente, quanto meno dal 2001 ad oggi.

Il dibattito pubblico scaturito dalla vicenda Parmalat e prima ancora da quella Cirio ha posto una domanda: come sia potuto accadere quello che è accaduto e come si potrà prevenire che si ripeta in futuro. Occorre interrogarsi e ricercare le soluzioni più idonee al fine di evitare, per quanto e al massimo del possibile, che si verificino eventi del genere. L'obiettivo, condiviso da tutti, è quello di arrivare nel più breve tempo ad un sistema di controlli più efficace.

Sarà però opportuno evitare scossoni traumatici o iniziative di accorpamenti tanto vasti che potrebbero tradursi, sul piano operativo, almeno in un primo periodo, in un calo di efficienza anziché in una più incisiva e rapida capacità di intervento.

Alcuni dei più urgenti correttivi sono stati indicati da tempo e ripetutamente dalla Consob, anche nelle sedi istituzionali.

Non giova, comunque, alimentare aspettative di totale sicurezza. Nessun sistema di vigilanza, quali che siano la sua architettura ed i suoi strumenti, e nessuna normativa, per quanto stringente, potranno evitare del tutto i fenomeni fisiologici del mercato, quali i fallimenti di impresa, né i reati finanziari che appartengono alla più estrema patologia, come, del resto, nessuna polizia del mondo, neanche la più efficiente e più repressiva, può assicurare che non vengano commessi più reati.

Il miglioramento del sistema vigente, però, potrà rafforzare la capacità di rilevazione dei sintomi ed anticipare, con tempestività, l'individuazione di situazioni potenziali di instabilità finanziaria delle singole imprese, riducendo di conseguenza gli effetti dannosi per il mercato e il risparmio. Risulterebbe così più agevole raggiungere l'obiettivo del ripristino della fiducia, il bene che, come ha detto il Presidente Ciampi nel suo discorso di fine anno agli italiani, è il fondamento delle attività economiche.

Veniamo ora più in dettaglio all'esame della vicenda Parmalat.

Parmalat Finanziaria Spa è una multinazionale, con una struttura geografica complessa, presente in cinque continenti. Attraverso un sistema di 250 controllate, il gruppo opera in 30 paesi diversi. L'attività produttiva si articola su 139 stabilimenti, in cui lavorano oltre 36.000 dipendenti sparsi in tutto il mondo. Dal gennaio 2003, il titolo Parmalat è rientrato nel Mib30, l'indice delle società quotate a maggior capitalizzazione di borsa in Italia di cui aveva già fatto parte dal 1994 al 1999. Prima di tornare nel paniere delle *blue chips*, Parmalat apparteneva al Midex, l'in-

dice delle imprese a media capitalizzazione quotate in borsa. All'epoca di questo passaggio, il consenso, pressoché unanime, degli analisti dava della Parmalat una valutazione che andava da positiva a molto positiva. Il *target price*, cioè l'obiettivo tendenziale stimato per il prezzo di quotazione, era al di sopra dei valori di mercato. Questo significa che, a giudizio della comunità finanziaria, Parmalat aveva un notevole potenziale di crescita e si presentava come una buona opportunità di investimento.

Questa valutazione trovava conferma anche nel giudizio espresso dalle principali agenzie internazionali di *rating*; nelle pagelle di Standard & Poor's, Parmalat riportava, fin dal novembre 2002, il voto « BBB- » e godeva quindi di un giudizio di bassa probabilità di insolvenza (il cosiddetto *investment grade*). Nell'estate del 2002, il barometro delle aspettative di Standard & Poor's, rispetto a Parmalat, ha fatto passare il suo giudizio sulla probabilità di revisione del *rating* da stabile a positivo. In altre parole, il *rating* attribuito alla società di Collecchio rientrava nella categoria dei titoli ragionevolmente sicuri, quelli che possono essere consigliati anche ad investitori non professionali.

Questo è il contesto in cui va considerata la vicenda Parmalat, un contesto in cui la Consob ha sempre esercitato la sua corretta attività di vigilanza.

A fine febbraio 2003, il titolo Parmalat ha avuto una breve fase di turbolenza, a fronte della quale il titolo è stato posto sotto osservazione e sono stati presi tempestivi contatti con la società. Parmalat aveva annunciato l'emissione di un prestito obbligazionario da collocare presso investitori istituzionali per un importo compreso fra 300 e 500 milioni di euro. L'annuncio ha trovato sul mercato accoglienza negativa, tradottasi in vendite consistenti. In quella occasione Consob è intervenuta, esercitando i poteri previsti dall'articolo 114 del testo unico della finanza. (Si tratta della norma in base alla quale l'autorità di vigilanza può chiedere alle società vigilate di fornire informazioni al mercato, a proposito di un evento o

anche di semplici voci che il mercato giudichi rilevanti, comunque tali da influenzare i prezzi dei titoli.)

Tra il 26 e il 27 febbraio, Parmalat, su esplicita richiesta della Consob, ha diffuso ben quattro comunicati stampa. L'esito finale è stato che Parmalat ha deciso di ritirare l'emissione obbligazionaria annunciata. La breve turbolenza è rientrata e il titolo Parmalat ha ripreso a quotare con andamento stabile, caratterizzato da una lieve tendenza al rialzo. A seguito di quell'episodio, però, la Commissione ha avviato una serie accertamenti svolti come sempre con riservatezza. [Si tratta di accertamenti svolti dalla Consob in via ordinaria, ma resi nella circostanza di particolare intensità, considerata l'accentuata volatilità delle quotazioni del titolo Parmalat in quel momento. Tali accertamenti sono indirizzati a verificare il regolare processo di formazione dei prezzi al fine di individuare eventuali anomalie, riconducibili a casi di manipolazione o di *insider trading*.

All'inizio del marzo 2003 Assogestioni, in una lettera pubblica a Tanzi, all'epoca presidente e amministratore delegato del gruppo, ha lamentato una carenza di comunicazione da parte della società nei confronti del mercato e un contesto informativo insoddisfacente. A tale sollecitazione lo stesso Tanzi ha dato risposta, ricordando l'ormai prossima scadenza di fine marzo per l'approvazione del bilancio 2002 da parte del consiglio di amministrazione e preannunciando, per l'inizio di aprile, un incontro con la comunità finanziaria, nel quale la società avrebbe fornito al mercato le informazioni atte a colmare il deficit di comunicazione lamentato da Assogestioni. L'incontro si tenne effettivamente il 10 aprile nella sede di Borsa Italiana Spa a Milano e il risultato fu di rassicurare il mercato: l'andamento del titolo si mantenne stabile con lieve tendenza al rialzo.

A fornire motivo di ulteriori indagini è stato lo stesso Tanzi che, alla fine di marzo, si è rivolto alla Consob con un esposto in cui lamentava esattamente « un presunto aggio ai danni del titolo

Parmalat». I fatti, secondo Tanzi, risalivano al febbraio precedente, quando le azioni Parmalat, come ricordato, erano state al centro di forti movimenti di mercato. Nell'esposto si sosteneva invece che quei movimenti erano da attribuire a manovre speculative orchestrate da operatori di mercato a danno della società. Si chiedeva quindi alla Consob di ricostruire la dinamica dei fatti ed individuare i presunti responsabili. Partendo da quell'esposto, che segnalava un'ipotesi di aggio a danno della Parmalat, la Consob ha fatto gli accertamenti del caso, impegnando tempo e risorse umane. Le verifiche effettuate non hanno però dato conferma. La conclusione è stata che di aggio non si poteva parlare. Le oscillazioni del titolo Parmalat, quelle di cui prima ho parlato, erano da considerare riconducibili all'evento dell'emissione obbligazionaria annunciata e poi ritirata, che aveva destato attenzione sul mercato. Visto con il senno di poi, l'esposto potrebbe anche apparire temerario e svelare forse una diversa finalità, ossia l'intento di sviare le verifiche di Consob su Parmalat.

Sulla base del bilancio approvato a fine marzo dal consiglio di amministrazione della Parmalat, la Commissione ha chiesto alla società una serie di chiarimenti e, in particolare, i motivi che giustificavano la peculiare struttura patrimoniale del gruppo. Si voleva far luce, fra l'altro, sui criteri di contabilizzazione dei prestiti obbligazionari, che non erano riportati separatamente rispetto al complesso dei debiti finanziari.

I bilanci evidenziavano un alto livello di disponibilità liquide, pari ad oltre 3 miliardi di euro, a fronte del quale però figurava un elevato grado di indebitamento, pari a circa 7 miliardi di euro. La società ha argomentato sostenendo che l'elevato grado di liquidità era coerente con la politica di espansione del gruppo e che l'abbondanza di attività prontamente disponibile avrebbe permesso a Parmalat di cogliere opportunità di investimento che si potevano presentare sul mercato. Quindi, in sostanza, è stato precisato che le disponibilità liquide erano da destinare

ad investimenti che avrebbero presentato una redditività maggiore dei costi dell'indebitamento. I chiarimenti forniti facevano parte di una strategia finanziaria del gruppo che poteva essere condivisa o non condivisa, ma che al momento appariva legittima. Non può rientrare, infatti, nel compito di un'autorità di vigilanza quello di sindacare decisioni industriali, commerciali o finanziarie di un consiglio di amministrazione, decisioni che rimangono nell'ambito di responsabilità dello stesso.

In merito alle specificità della struttura finanziaria, il collegio sindacale, nella relazione sul bilancio 2002, redatta a metà aprile 2003, non aveva evidenziato alcun aspetto critico o fatto censurabile. La stessa valutazione è stata confermata dalla relazione di certificazione, sempre a metà aprile 2003, predisposta dalla società Deloitte, che, nella sua qualità di revisore principale dei conti sulla Parmalat, espresse un giudizio senza rilievi critici in merito alla situazione patrimoniale e finanziaria della società del gruppo.

In questa sede istituzionale, merita segnalare che la normativa di riferimento — ovvero il testo unico della finanza del 1998 — ha voluto attribuire un ruolo essenziale, ai fini del buon governo delle imprese, ai cosiddetti presidi endosocietari, primo fra tutti il collegio sindacale. È questo l'organo che per legge è tenuto a comunicare senza indugio alla Consob le irregolarità riscontrate nell'operato degli amministratori, grazie alla sua attività di vigilanza interna, e a trasmettere i relativi verbali delle riunioni degli accertamenti svolti, nonché ogni altra utile documentazione.

La filosofia sottostante a questa impostazione del testo unico della finanza è che l'organo di vigilanza interna della stessa società è in grado, meglio di quanto possa fare un osservatore esterno all'impresa, di cogliere tempestivamente possibili comportamenti scorretti da parte degli amministratori ed eventualmente segnalarli alle autorità, Consob o autorità giudiziaria che sia.

Questo presidio non ha funzionato, così come non ha funzionato l'altro presidio, cioè quello delle società di revisione.

A partire dall'inizio dell'estate, l'azione della Consob nei confronti della Parmalat si è fatta più intensa ed incalzante. Infatti, nel corso dell'analisi dei temi connessi ai *corporate bonds* effettuato nella riunione del Comitato per il credito e il risparmio dell'8 luglio scorso in relazione alla vicenda Cirio, erano emerse alcune ipotesi utili ad estendere l'esame anche al di là del singolo caso. Parmalat, già posta sotto osservazione, è pertanto divenuta da subito una delle maggiori priorità di lavoro per l'Istituto. All'indomani della riunione, proprio il giorno dopo, è stata avviata una serie di atti formali di vigilanza, aventi il preciso obiettivo di fare piena luce sulla situazione del gruppo di Collecchio. È stato fatto ricorso allo strumento previsto dall'articolo 115 del Testo unico della finanza, che attribuisce il potere di chiedere ai soggetti vigilati di fornire informazioni alla Consob, ed è stato anche usato lo strumento dell'articolo 114, chiedendo di comunicare al mercato le modalità di impiego della liquidità che Parmalat dichiarava di possedere.

Da quel momento l'attività di vigilanza non ha avuto tregua. È stato un continuo crescendo di atti formali, sempre più incalzanti, incisivi e penetranti, per entrare sempre più addentro nel complesso bilancio della società. Gli oltre 60 interventi svolti dalla Consob indicano il ritmo incalzante che è stato impresso alla vigilanza per capire che cosa avvenisse nella Parmalat. Destinatari delle accertamenti sono stati, oltre al consiglio di amministrazione, anche il collegio dei sindaci e i due revisori dei conti, la Deloitte & Touche nel suo ruolo di revisore principale e la Grant Thornton in quanto revisore secondario.

La questione centrale che si riteneva necessario chiarire era quella della asserita liquidità. Premeva anche far luce sull'entità delle emissioni obbligazionarie, per verificare, tra l'altro, eventuali carenze informative verso il mercato. Mano a mano che Consob chiedeva più specifici chiarimenti, le risposte risultavano essere sempre meno soddisfacenti e mettevano,

quindi, l'Istituto in condizione di dover porre nuove domande e di chiedere nuovi chiarimenti.

È stato un crescendo di richieste d'informazione sempre più mirate, cui facevano riscontro delucidazioni ancora evasive, a volte addirittura imbarazzate. Per ogni domanda che trovava risposta, se ne aprivano altre che richiedevano ulteriori approfondimenti; ci si trovava di fronte ad una società reticente, poco propensa a fornire chiare e complete informazioni sulle poste e sui segreti dei suoi bilanci.

Ricordo che in alcune occasioni domandando ai responsabili del settore di indagine della Consob per quale ragione non si riuscisse ad avere notizie più precise veniva da questi ipotizzato che, forse, la società non disponeva di uno *staff* sufficientemente efficiente da poter cogliere l'essenza delle nostre richieste. Questo per dire come, a volte, l'evoluzione dei fatti, quando non si ha la malizia di pensare ad una fraudolenza rilevante, possa indurre a interpretazioni, le più varie. L'attività della Consob è pertanto proseguita senza soste anche nel pieno dell'estate e persino in agosto sono stati effettuati ripetuti interventi. La lista degli atti di vigilanza compiuti dalla Consob si è andata sempre più allungando. Sono progressivamente venuti alla luce elementi atti a far sospettare l'esistenza di situazioni non corrette, che solo al termine della lunga e costante indagine hanno portato a svelare l'esistenza di una frode. Messi sotto pressione dalla Consob, il collegio dei sindaci e i revisori hanno fornito informazioni atte a fare emergere dalle pieghe nascoste del bilancio Parmalat il ruolo della Bonlat Financing Corporation, perno importante della truffa che solo dopo è venuto a galla nella sua reale dimensione. La Bonlat è una società controllata da Parmalat, con sede nelle isole Cayman, nel Mar dei Caraibi. Come sembra emergere dalla ricostruzione dei fatti alla quale lavorano i magistrati inquirenti, gli stessi dirigenti della Parmalat consideravano la Bonlat come una sorta di discarica, in cui nascondere le perdite accumulate dal gruppo.

Dalle carte di lavoro della Grant Thornton è emerso un documento che attestava l'esistenza di gran parte dell'attivo circolante dichiarato in bilancio. Era una lettera di conferma della Bank of America di New York, che comprovava l'esistenza di disponibilità liquide di Bonlat pari a 3,95 miliardi di euro (quindi, circa 4 miliardi di euro, che corrispondono a circa 8.000 miliardi di vecchie lire).

Dalla documentazione acquisita è venuta alla luce, inoltre, l'esistenza di un fondo di investimento denominato Epicurum, con sede nelle isole Cayman, in cui Bonlat dichiarava di aver investito oltre 500 milioni di euro. La messa a fuoco del fenomeno Epicurum ha rappresentato un passo in avanti decisivo nelle indagini. Il fondo, basato in un centro *off-shore*, non risultava quotato su alcun mercato regolamentato. Per giunta, non era in condizione di presentare alcun resoconto sulla propria attività, visto che all'inizio di autunno dell'anno scorso doveva ancora chiudere il suo primo esercizio.

Dunque, i dubbi si facevano più forti.

A fronte delle nostre crescenti perplessità, il collegio dei sindaci e i revisori, cioè i due interlocutori che per loro compito istituzionale devono collaborare con l'autorità di vigilanza, hanno ribadito le proprie posizioni espresse nel bilancio 2002: carte alla mano, tutto, a loro dire, risultava essere in ordine. La Consob ha esercitato una forte pressione sui due revisori affinché procedessero ad una diversa ripartizione del lavoro. L'obiettivo — sancito peraltro in un principio di revisione entrato in vigore l'estate scorsa — era quello di responsabilizzare maggiormente il revisore principale, ampliando il perimetro di sua competenza, in modo da includervi non solo, in termini quantitativi, la parte più consistente del bilancio, ma anche, in termini qualitativi, quella più sensibile e delicata, ovvero la Bonlat. Il risultato è stato che la Deloitte & Touche, sulla base delle più approfondite e dirette verifiche svolte su Bonlat, ha espresso per la prima volta rilievi critici su Epicurum nella revisione del bilancio del primo semestre

2003 cioè su quel fondo nel quale asserivano essere stati investiti 500 milioni di euro.

Siamo arrivati con ciò alla fine di ottobre. È a questo punto che la Commissione ha tirato le fila dell'attività investigativa svolta nei mesi precedenti ed ha richiesto a Parmalat di predisporre e diffondere al mercato una rappresentazione completa ed organica della situazione per come questa era stata comunicata alla Consob. In particolare, la Consob ha richiesto (ex articolo 114 del Testo unico) di chiarire al mercato i due aspetti che sembravano destare interrogativi: quello relativo alle « attività finanziarie non immobilizzate » e quello relativo alle emissioni obbligazionarie in scadenza sino alla fine del 2004 (quindi, chiedendo come le avrebbero pagate).

In risposta alle richieste della Consob, Parmalat ha fatto avere al mercato, attraverso tre comunicati stampa, parte delle informazioni sollecitate. In particolare, la società ha annunciato che l'investimento in Epicurum sarebbe stato liquidato entro il successivo 4 dicembre (con un colpo di teatro ha detto che avrebbero ripreso i 500 milioni di euro, acquisendo le liquidità relative). Le informazioni diffuse in seguito alle richieste Consob hanno alimentato, però, nuovi interrogativi e nuova inquietudine da parte degli operatori. Per tentare di riportare il sereno, la società ha organizzato una *conference call* subito dopo la riunione del consiglio di amministrazione del 14 novembre. Le comunicazioni fornite al mercato nel corso di quell'incontro con la comunità finanziaria internazionale non hanno soddisfatto gli operatori. Quel giorno il titolo è stato penalizzato da forti vendite.

L'evolversi degli eventi successivi non ha fatto altro che tenere gli operatori con il fiato sospeso, alimentando timori e preoccupazioni. Il mercato si aspettava il rientro degli investimenti in Epicurum, come annunciato dalla stessa società, ma questo evento non si verificava; al tempo stesso, si stava avvicinando la data del 9 dicembre, giorno in cui sarebbe giunta a scadenza una prima emissione obbligazio-

naria da 150 milioni di euro. Consob ha seguito da vicino e pressantemente questa fase delicatissima, imponendo alla società e al collegio dei sindaci, ove vi fossero stati fatti nuovi, di tenere costantemente informato il mercato sugli sviluppi della situazione.

In assenza di novità positive, il consiglio di amministrazione del 9 dicembre scorso ha preso atto delle difficoltà insorte nella liquidazione della quota in Epicurum (improvvisamente il 9 dicembre è stato detto che il fondo Epicurum non poteva essere liquidato).

Il consiglio d'amministrazione ha deciso, inoltre, di sfruttare tutto il margine di manovra previsto dal regolamento del prestito obbligazionario in scadenza, prendendo tempo fino all'ultimo giorno utile e, cioè, il 15 dicembre, per procedere al rimborso delle obbligazioni. Contestualmente, lo stesso Consiglio d'amministrazione ha conferito al dottor Enrico Bondi un incarico di assistenza professionale per la stesura di un piano di ristrutturazione industriale e finanziaria. L'allarme era, quindi, ormai vasto.

Sul mercato la situazione era oltremodo tesa. Non sfuggiva agli operatori e — tantomeno alla Consob — l'incongruenza tra quanto dichiarato in bilancio (ovvero un attivo circolante, liquido e immediatamente disponibile per quasi 4 miliardi di euro) e le palesi difficoltà dell'azienda a reperire le risorse finanziarie per il rimborso di un'emissione obbligazionaria di appena 150 milioni di euro, di cui, peraltro, 80 milioni risultavano già acquistati dalla stessa Bonlat.

Il 10 dicembre sono stati convocati, nella sede di Roma, lo stesso Tanzi ed il collegio dei sindaci. L'uno e gli altri, ascoltati separatamente, si sono mostrati sorpresi dell'incapacità della Parmalat di rimborsare le obbligazioni.

Da parte della Consob, quindi, i dubbi sono divenuti sempre più forti e si sono incentrati anche sulla stessa dichiarata liquidità.

La Commissione ha quindi convocato immediatamente i revisori della Deloitte & Touche e della Grant Thornton, per effet-

tuare una nuova verifica sulle carte di lavoro, alla base della certificazione del bilancio 2002 e di quella, già avviata, per il bilancio 2003.

In particolare, alla Grant Thornton, che, fino al dicembre 2002, si occupava della revisione della Bonlat, è stato chiesto di effettuare ogni possibile, urgente e specifico accertamento a conferma dell'esistenza dell'attivo, avvalendosi anche di propri corrispondenti a New York.

A seguito di tale cogente pressione della Consob, la Grant Thornton si è rivolta, il 17 dicembre, alla sede di New York della Bank of America, per acclarare, in modo definitivo e nuovamente documentale, la verifica di una carta di lavoro, datata 6 marzo 2003, in possesso dei revisori, che era stata trasmessa alla Consob lo scorso 20 agosto, a testimonianza dell'esistenza della liquidità.

Si tratta del saldo del conto corrente intestato a Bonlat presso Bank of America. Su tale conto avrebbero dovuto esserci i già richiamati 3,95 miliardi di euro liquidi. Il giorno stesso, per motivo di fuso orario (in Italia era già il 18 dicembre), la Bank of America ha fatto conoscere che il documento era falso. Con ciò, si è giunti alla scoperta decisiva (mi sembra di rivivere ancora il momento in cui ho letto le tre righe con cui si dichiarava che era falso).

Veniva meno, in tal modo, il presupposto su cui i revisori avevano costruito la certificazione di bilancio della Bonlat e, a cascata, di tutto il gruppo Parmalat. La dichiarazione della Bank of America era la prova documentale che faceva crollare il castello di carte. Si delineava, per la prima volta in tutta la sua entità, il disegno criminoso costruito nel corso del tempo.

Con la falsificazione del documento della Bank of America, la Parmalat aveva prospettato una situazione di liquidità totalmente inesistente, proponendo alle autorità di controllo una realtà assolutamente non veritiera. Da tale momento si è dispiegata l'azione della Consob nei confronti di tutti i soggetti del mercato, magistratura, dirigenti della Parmalat, per la

conoscenza dei fatti e per gli eventuali provvedimenti di rispettiva competenza.

Appena acquisita tale drammatica informazione, la Consob ha immediatamente convocato, per metterlo al corrente dei fatti, il dottor Bondi (nel frattempo subentrato a Tanzi nelle funzioni di amministratore delegato). Mi piace ricordare che ho dovuto insistere — peraltro con una persona cortesissima, oltre che molto competente — per chiedergli di venire, lasciando le riunioni che aveva in corso. Egli si allarmò e prese un aereo privato per giungere — entro tre ore — alla Consob. Era necessario fare anche con lui una verifica, prima di dare al mercato una notizia di una tale gravità.

Allo stesso Bondi, giunto, nella medesima serata del 18 dicembre, presso gli uffici della Consob a Roma, è stato chiesto di informare il mercato, attraverso un comunicato stampa, da diffondersi prima dell'apertura della Borsa (che è stato, pertanto, diffuso la mattina del 19 dicembre, subito prima della riapertura delle contrattazioni).

Sempre nel tardo pomeriggio del 18 dicembre 2003 — per l'esattezza, appena definito, con il dottor Bondi, il da farsi — il Presidente della Consob in virtù della specifica competenza a lui attribuita, ha preso contatti telefonici con i procuratori di Milano e di Parma, ricercandoli nelle sedi in cui si trovavano per informarli della scoperta e preannunciare l'invio di una segnalazione di fatti ritenuti penalmente rilevanti.

Sempre nella stessa sera veniva deciso di effettuare accertamenti sulla documentazione trasmessa da Grant Thornton per il tramite dell'Autorità di vigilanza americana — la *Securities and Exchange Commission* (SEC) — alla quale abbiamo prima effettuato una segnalazione telefonica, seguita, in serata, dall'inoltro di una lettera formale di richiesta di collaborazione internazionale, ai sensi dell'accordo bilaterale tra la Consob e la SEC stabilito dal maggio 1993 e dell'accordo multilaterale di cooperazione della IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) del 2002.

Sempre nella tarda serata del 18 dicembre i responsabili delle relazioni internazionali delle due organizzazioni (Consob e SEC) definivano le modalità operative per dare riscontro alla richiesta di assistenza della Consob e nella successiva giornata del 19 dicembre — in tempi, devo dire, brevissimi perveniva dalla SEC una prima conferma telefonica dell'inesistenza di conti intestati a Bonlat Financing Corporation, cui seguiva l'invio di attestazioni legali relative ai conti in oggetto: erano stati chiamati i responsabili della banca e, davanti ad un notaio, era stata fatta dichiarazione attestante l'inesistenza. (Lo devo segnalare in quanto tutto ciò è avvenuto in meno di 24 ore e testimonia sia la validità della collaborazione sia l'efficienza della SEC.)

Il 19 dicembre, la Consob ha trasmesso alle citate procure della Repubblica due distinte segnalazioni di fatti ritenuti penalmente rilevanti, ed ha illustrato l'attività di vigilanza svolta dall'Istituto. Nella stessa giornata, abbiamo dovuto mettere sotto pressione tutto l'apparato tecnico — legale della Consob, per stendere due relazioni che i due procuratori mi avevano chiesto di far pervenire in serata. A titolo di curiosità, dico che la conferma della loro acquisizione è giunta alle ore 23.50 ed alle 23.55 della stessa serata. Nel medesimo giorno, la Consob ha deciso anche di procedere ad un'immediata ispezione presso le sedi di Deloitte & Touche e Grant Thornton, per l'acquisizione di tutti i documenti possibili.

Nei giorni successivi, la collaborazione con l'autorità giudiziaria è proseguita con l'invio di copiosa documentazione a corredo delle segnalazioni già effettuate, concernente anche gli esiti della cooperazione internazionale attivata dalla Consob con analoghe autorità di controllo di altri paesi.

L'attività di cooperazione con la SEC è proseguita con contatti telefonici continui, con l'inoltro di altre due missive da parte della Consob, in date 22 e 23 dicembre 2003, e con l'invio da parte dell'Autorità americana di ulteriore documentazione, tra cui quella che ha poi costituito oggetto

dell'azione legale intentata dalla SEC negli Stati Uniti contro Parmalat e relativa ai contatti tra esponenti della società italiana ed esponenti del gruppo Blackstone ai quali i Tanzi avrebbero fatto conoscere la reale entità dell'indebitamento del gruppo (« avrebbero », in quanto è argomento oggetto di indagine della magistratura). Tutta la documentazione messa a disposizione dalla SEC è stata trasmessa alle Autorità inquirenti di Parma e Milano (verso le quali abbiamo tenuto un comportamento equivalente, inviando ad entrambe le stesse comunicazioni, in modo che ognuna avesse completa cognizione di quanto era in possesso della Consob e da essa conosciuto).

In data 19 dicembre venivano, altresì, avviati intensi contatti telefonici con l'autorità di vigilanza del Regno Unito, la Financial Services Authority (FSA), al fine di far svolgere alla stessa accertamenti sull'operatività di Parmalat e di altre società del gruppo. La richiesta è stata effettuata, sia in base a quanto previsto dalle vigenti direttive comunitarie sia in base agli accordi multilaterali per lo scambio di informazioni riservate presi in sede CESR (Committee of European Securities Regulators) e IOSCO. La FSA, così come il giorno precedente la SEC, ha avviato immediatamente accertamenti, al fine di prestare alla Consob l'assistenza richiesta.

A quel punto, si è posta anche un'evidente questione di inattendibilità della rappresentazione fornita nei bilanci. Effettuati, per scrupolo, ulteriori accertamenti documentali e raccolte altre evidenze, al fine di avere una documentazione più completa, Consob ha deciso di impugnare il bilancio Parmalat per il 2002, esercitando così i poteri previsti dall'articolo 157 del Testo unico della finanza.

Appariva, infatti, ormai chiaro che quel bilancio era stato redatto in violazione delle norme del codice civile, secondo cui i documenti contabili devono fornire una rappresentazione veritiera, corretta e completa della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

In data 29 dicembre la Consob ha altresì ricevuto informazioni dall'Autorità

di vigilanza olandese, mentre le Autorità delle isole Cayman, che in un primo tempo avevano offerto assistenza alla Consob, successivamente hanno inoltrato documentazione all'Ufficio italiano cambi, l'autorità italiana che vigila sul riciclaggio. Nello stesso giorno, su richiesta della SEC, che preannunciava l'avvio di una azione civile negli Stati Uniti, il presidente della Consob prendeva contatti con i Procuratori di Milano e Parma per organizzare incontri tra i magistrati inquirenti e gli investigatori della SEC.

Gli incontri si sono svolti tempestivamente e precisamente il 31 dicembre presso tutte e due le sedi. I contatti tra la SEC e le Autorità inquirenti italiane continuano, l'Ufficio relazioni internazionali della Consob opera per favorire la collaborazione tra le predette autorità e la SEC, in particolare per le perquisizioni e per i sequestri all'estero. Ci sono cose che rientrano nel riserbo dell'autorità inquirente, ma posso dire che i primi contatti sono stati non solo concordati con la Consob, ma anche che il responsabile dell'Ufficio relazioni internazionali ha addirittura accompagnato i massimi responsabili della SEC, giunti in Italia per stabilire contatti diretti con la magistratura italiana, a Milano e a Parma. È veramente da apprezzare questa velocità di consultazione, anche perché la dimensione del fenomeno non è solo nazionale, ma è estesa anche all'estero; quanto e come lo stabiliranno gli inquirenti.

In data 8 gennaio l'Autorità americana veniva nuovamente interessata formalmente dalla Consob, con una richiesta di assistenza ai sensi degli accordi di cooperazione già citati, in merito ad indiscrezioni, diffuse a mezzo stampa la mattina dello stesso giorno relative all'esistenza di disponibilità riconducibili alla famiglia Tanzi ed al gruppo Parmalat, sempre presso la Bank of America. La cifra recuperata, sarebbe stata nell'ordine di grandezza di 7 miliardi di euro. La fonte citata era il comitato creditori Parmalat, presieduto dall'avvocato riminese Mauro Sandri, con cui la Consob si è subito messa in contatto. Al diffondersi delle

indiscrezioni i mercati sono entrati in fibrillazione. In particolare, i titoli del settore bancario, pesantemente penalizzati il giorno prima, hanno avuto un andamento in netto rialzo. A fronte di dette asserzioni la Consob ha chiesto, quindi, di diffondere un comunicato stampa di commento. La Parmalat ha fatto sapere di non essere a conoscenza di alcun fatto in merito al presunto ritrovamento del « tesoro ». L'asserzione circa l'esistenza di fondi riconducibili al gruppo Parmalat è stata rinnovata, per cui la Consob ha concordato con il dottor Bondi ulteriori accertamenti presso la Bank of America; alla data di domenica 18 gennaio l'asserzione non ha avuto alcun riscontro positivo, come mi ha comunicato nella serata in ufficio il dottor Bondi. Ieri, 19 gennaio, è stata effettuata dalla Consob una ulteriore segnalazione alle Autorità giudiziarie di Milano e Parma, perché questa ripetuta indiscrezione diffusa a mezzo stampa, che sostiene l'esistenza di un « tesoro » che rimoverebbe lo stato di dissesto, turba i mercati.

In data 9 gennaio 2004 la Consob ha proceduto nuovamente ad interessare formalmente la FSA del Regno Unito, con una nuova richiesta di cooperazione relativa a transazioni su titoli emessi da società del gruppo Parmalat. Al contempo la Consob ha ricevuto informazioni dalle Autorità irlandesi (Irish financial services regulatory authority e Office of the director of corporate enforcement) in merito a società collegate al gruppo Parmalat esistenti in Irlanda che ha provveduto a trasmettere alle Autorità giudiziarie.

In pari data, a seguito di espressa richiesta della Consob, l'Autorità maltese (Malta financial services authority) ha inviato documenti depositati presso il registro delle imprese di Malta da società riconducibili al gruppo Parmalat, che la Consob ha prontamente trasmesso alle autorità giudiziarie.

L'attività di cooperazione è tuttora in corso, e la Consob sta procedendo ad inoltrare richiesta di cooperazione ad altre autorità.

Le informazioni ricevute dalla Consob nell'ambito della cooperazione internazionale sono coperte dal segreto d'ufficio, tanto ai sensi della normativa interna (articolo 4, comma 4, del Testo unico della finanza) quanto ai sensi della normativa comunitaria. Tuttavia, le informazioni ricevute possono essere poste a disposizione dell'autorità giudiziaria per collaborare alle indagini in corso, come del resto è stato fatto. La Commissione continua nella sua attività di vigilanza, anche nei confronti delle società di revisione e segue da vicino gli sviluppi del caso Parmalat.

Giovedì 14 gennaio, anche in previsione di questa audizione, è stato convocato in Consob il dottor Bondi per conoscere lo stato degli accertamenti in corso, la reale situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo e le iniziative in atto per ripristinare le condizioni di continuità aziendale. Il dottor Bondi ha confermato che entro la fine di gennaio conta di essere in condizione di tracciare un primo quadro sull'effettiva situazione economico-finanziaria del gruppo, anche alla luce degli accertamenti svolti dai consulenti da lui scelti (PriceWaterhouseCoopers, Mediobanca e Lazard).

È stato redatto un elenco degli interventi svolti dalla Consob, che trovano traccia documentale nei nostri uffici, dal febbraio 2003 fino ad oggi, per dimostrare quanto è stato fatto e per mostrare come dietro ogni intervento esista una serie, anche considerevole, di documenti di cui la magistratura dispone compiutamente. Ad oggi sono stati compiuti 75 atti di intervento da parte della Consob (l'ultimo, non ancora inserito nell'elenco, è quello concernente una ulteriore segnalazione alla procura sulla cosiddetta notizia del ritrovamento del « tesoro »).

Prima di passare alla Cirio vorrei fare una considerazione. In questa vicenda ci si trova di fronte ad una truffa certamente di dimensioni internazionali: un presidente-amministratore delegato ha tenuto comportamenti che non esito a definire fraudolenti. A questo è da aggiungere un consiglio di amministrazione che, come la magistratura accerterà, è stato connivente

o silente. Vanno poi aggiunti gli uffici finanziari conniventi o silenti, un collegio sindacale connivente o silente, le società di revisione conniventi o silenti. Si tratta di una truffa di dimensioni eccezionali, che certamente è stata costruita nel corso degli anni e che poteva essere scoperta oggi o anche fra mesi. In genere una truffa di queste dimensioni si scopre quando il castello di carte crolla per mancanza di liquidità. Questo è un caso in cui debbono essere prese tutte le misure possibili e, certamente, questa è la sede più appropriata per esaminare la vicenda e produrre ciò che sarà ritenuto idoneo a migliorare e perfezionare l'esistente; tuttavia una truffa di tal genere può sfuggire anche a coloro che hanno le migliori capacità di approfondimento.

Certe volte può avvenire che la si scopra per una intuizione oppure per un fatto oggettivo; altre volte può avvenire che nel corso di una riunione si diano a domande risposte talmente sprovvedute da fare porre il problema di svolgere ulteriori accertamenti anche su atti trasmessi a comprova di quanto asserito. Oppure si deve proprio aspettare che crolli il castello perché non c'è più niente. Questa è una considerazione *spot*, ma è fatta con la serenità di chi è convinto che l'Istituzione ha operato con molta determinazione esercitando una attività di controllo sempre più pressante.

Passiamo al caso Cirio, che non è la stessa cosa.

Nel novembre del 2002 venne dichiarato il *default* di uno dei prestiti obbligazionari del gruppo Cirio; scattarono quindi le clausole di *cross default* per gli altri sei prestiti obbligazionari in essere, emessi per un importo complessivo di 1,125 miliardi di euro. Gran parte dei prestiti era quotato alla Borsa di Lussemburgo, nessuno presso Borsa Italiana. Tutti i prestiti erano privi di *rating*.

Il notevole importo dei crediti finanziari del gruppo quotato verso società correlate, direttamente controllate dall'azionista di maggioranza, e il venir meno di un accordo per la cessione di una

società brasiliana appaiono essere stati alla base della crisi in cui il gruppo Cirio è precipitato.

Nel « caso Cirio » i problemi di vigilanza posti dalla vicenda sono non solo riconducibili alla scarsa trasparenza delle operazioni poste in essere dalla società quotata e dei bilanci relativi (con particolare riferimento alle operazioni finanziarie con parti correlate), ma anche al collocamento presso la clientela non professionale (cosiddetta *retail*) da parte di banche italiane dei prestiti obbligazionari collocati inizialmente attraverso offerte riservate a investitori istituzionali.

Nel corso degli ultimi tre anni, a partire dai primi mesi del 2000, la Consob è intervenuta ripetutamente con richieste di integrazione delle informazioni concernenti la situazione economico-finanziaria della Cirio e del suo gruppo, nell'ambito dell'attività di controllo sulla trasparenza dell'informativa al mercato. In particolare, essa è intervenuta sistematicamente in occasione delle assemblee della società che approvavano il bilancio di esercizio e ha fatto ciò nonostante il Testo unico della finanza avesse abrogato l'obbligo di trasmissione del progetto di bilancio alla Consob nei venti giorni precedenti l'assemblea.

L'attività di vigilanza (*enforcement*) realizzata nei tre anni qui considerati, si sostanzia in dodici audizioni, a livello di commissione o di uffici, di amministratori, sindaci e revisori; sono state effettuate inoltre, nello stesso periodo, dieci richieste di integrazione dell'informativa su poste contabili non ritenute idonee o sufficienti, oltre ai comunicati stampa (76 nel triennio) richiesti dalla Consob ai sensi della disciplina dell'informazione continua (*price sensitive information*).

Le richieste fatte e i comunicati diramati hanno posto sistematicamente all'attenzione del mercato le poste critiche del bilancio del gruppo quotato, e richiamato più volte l'attenzione degli organi preposti al controllo contabile e amministrativo della società su quelle valutazioni.

Sintetizzo di seguito i vari interventi realizzati. Essi, in particolare, si sono