

IV. LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

La vigilanza sull'informativa societaria

Il 2003 è stato caratterizzato da un'attività di vigilanza sull'informativa societaria particolarmente intensa. La Commissione ha formulato circa 500 richieste di dati e informazioni ad amministratori di società quotate, a sindaci e a società di revisione (Tav. IV.1). Gran parte dell'attività di vigilanza ha riguardato un ristretto numero di emittenti, in particolare Cirio Finanziaria, Parmalat e Giacomelli (le cui vicende sono illustrate in maggior dettaglio nella Sezione “Linee di indirizzo e questioni aperte”). Nei confronti di tali emittenti (oltre che nei confronti di Gandalf) la Commissione ha attivato i poteri di impugnativa dei bilanci di esercizio e consolidato (si veda anche il successivo paragrafo “L'informativa contabile”).

Con riferimento a uno dei citati casi, la Commissione ha inviato due lettere di richiamo alle società di revisione.

Nel caso Parmalat, dall'esame della documentazione del bilancio al 31.12.2002 e della semestrale al 30.6.2003 sono emerse carenze informative in merito ad alcune poste finanziarie per le quali si è reso necessario un intervento da parte della Commissione finalizzato ad ampliare la disclosure sino a quel momento resa al mercato. Tenuto conto dell'assoluta rilevanza che tali poste rivestivano nelle situazioni contabili della società del gruppo e dei profili di incertezza rilevati, le società incaricate di svolgere la revisione sulla società in questione e sul gruppo sono state richiamate a prestare una particolare attenzione nello svolgimento dei lavori di revisione sulla società e sulle sue controllate, anche attraverso una costante collaborazione con il collegio sindacale.

In un altro caso una società di revisione è stata richiamata a un puntuale rispetto della disposizione dell'art. 156, comma 4, del Tuf, che prevede per il revisore l'invio tempestivo alla Consob della relazione di revisione nel caso in cui questa contenga un giudizio negativo. La società è stata quindi invitata ad adottare al proprio interno procedure idonee volte ad assicurare l'osservanza della suddetta norma.

Per quanto riguarda le cosiddette “società in crisi”, nel corso del 2003 la Commissione ha assoggettato 6 emittenti quotati alla diffusione, con cadenza mensile, di un comunicato riportante aggiornamenti su aspetti definiti caso per caso, sulla base delle singole problematiche. Considerando gli analoghi interventi effettuati nell'anno precedente, alla fine del 2003 risultavano soggette a tali obblighi 15 società individuate tra quelle che avevano riportato perdite superiori a un terzo del capitale o sul cui bilancio la società di revisione aveva espresso un giudizio negativo (o si era dichiarata impossibilitata a rilasciare un giudizio).

TAV. IV.1

VIGILANZA SULL'INFORMATIVA SOCIETARIA, GLI ASSETTI PROPRIETARI E GLI STUDI

	2002	2003
RICHIESTE DI INFORMAZIONI EX ART. 115, COMMI 1 E 2, DEL TUF		
ASSUNZIONI DI NOTIZIE DA AMMINISTRATORI, SINDACI, REVISORI, DIRETTORI GENERALI, SOCIETÀ CONTROLLANTI E CONTROLLATE	36	82
RICHIESTE DI DATI E INFORMAZIONI	100	317
RICHIESTE DI CONFERMA DI PARTECIPAZIONI RILEVANTI	23	49
RICHIESTE DI NOTIZIE PER L'INDIVIDUAZIONE DEI RESPONSABILI DI ADEMPIMENTI INFORMATIVI PER I QUALI VIENE CONTESTATA UNA VIOLAZIONE	52 ¹	31
TOTALE	211	489
RICHIESTE DI INFORMAZIONI A SOCI PARTECIPANTI EX ART. 115, COMMA 3, DEL TUF	31	33
ISPEZIONI	2	4
RICHIESTE DI PUBBLICAZIONI DI DATI E NOTIZIE EX ART. 114, COMMA 3, DEL TUF		
INTEGRAZIONI DI NOTIZIE DA FORNIRE IN ASSEMBLEA	69	18
INTEGRAZIONI A DOCUMENTI CONTABILI PERIODICI	1	--
INFORMAZIONI DA FORNIRE AL MERCATO (COMUNICATI STAMPA)	25	46
INFORMAZIONI PERIODICHE MENSILI	9	6
INTEGRAZIONI DI DOCUMENTI DI FUSIONE	2	1
INTEGRAZIONI DI DOCUMENTI OPA	3	4
TOTALE	109	75
ESONERI DELLA PUBBLICAZIONE DI DATI E NOTIZIE EX ART. 114, COMMA 4, DEL TUF	5	10
RICHIESTE DI PUBBLICAZIONE IMMEDIATA DI STUDI IN PRESENZA DI RUMORS	3	10
SEGNALAZIONI AL TRIBUNALE EX ART. 2409 C. C.	1	--
LETTERE DI RICHIAMO	3	3
IMPUGNATIVE DI BILANCIO	--	4

¹ Di cui 7 sono integrazioni a richieste già effettuate.

Le richieste di pubblicazione di dati e notizie al fine di integrare l'informativa al mercato sono state 75 (contro le 109 del 2002). Su questo fronte l'attività di vigilanza ha riguardato anche gli emittenti con strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante.

Nel corso del 2003 la Commissione ha provveduto all'aggiornamento semestrale dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi, sulla base delle comunicazioni pervenute alla data del 31 luglio 2003. L'elenco comprende complessivamente 160 emittenti, di cui 117 tenuti alla piena osservanza degli obblighi informativi previsti dal Tuf e 43 invece dispensati dagli obblighi di informazione (Tav. IV.2).

TAV. IV.2

EMITTENTI CON STRUMENTI FINANZIARI DIFFUSI
(SITUAZIONE AL 31 LUGLIO 2003)

TIPOLOGIA EMITTENTI	NUMERO EMITTENTI
EMITTENTI TENUTI A FORNIRE INFORMAZIONI AL MERCATO	117
DI CUI:	
EMITTENTI AZIONI ¹	114
EMITTENTI OBBLIGAZIONI	1
EMITTENTI AZIONI ¹ E OBBLIGAZIONI	2
EMITTENTI ESONERATI DALL'OBBLIGO DI FORNIRE INFORMAZIONI AL MERCATO SULLA BASE DI ISTANZA MOTIVATA	43
EMITTENTI QUOTATI IN MERCATI REGOLAMENTATI ESTERI	--
<i>TOTALE</i>	<i>160</i>

Fonte: Consob. ¹ Il dato include anche gli emittenti obbligazioni convertibili.

Nel 2003 la Commissione si è pronunciata in 10 occasioni per il differimento di obblighi informativi a carico di società quotate. Due delle società tenute, su richiesta Consob, ad adempiere all'obbligo di comunicazione mensile di dati e notizie sull'attuazione dei piani di ristrutturazione in corso e sull'evoluzione del proprio squilibrio finanziario hanno presentato istanza di differimento dei termini per l'adempimento (ogni fine mese). In 2 occasioni, invece, la Commissione si è pronunciata su istanze relative all'esonero dalla pubblicazione di dati e informazioni.

Nel primo caso la società quotata (Cirio Finanziaria), che era stata posta in liquidazione e dichiarata insolvente in attesa di essere ammessa alla procedura di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, ha chiesto di escludere da uno dei comunicati stampa mensili alla cui diffusione è obbligata su richiesta della Consob alcune informazioni ritenute non più significative o di difficile reperimento alla luce della situazione in cui la società in quel momento si trovava. La Commissione ha peraltro precisato che nel suddetto comunicato la società dovesse esplicitare le motivazioni della mancata diffusione delle informazioni in oggetto.

Nel secondo caso, una società (La Doria) ha siglato un accordo per l'acquisizione di una rilevante quota del capitale di una società a sua volta detentrici della partecipazione totalitaria in altra società, per effetto della quale l'emittente quotato assumeva una posizione significativa in uno dei settori in cui lo stesso opera. La società ha fatto istanza di essere dispensata dalla pubblicazione del documento informativo previsto dall'art. 71 del Regolamento Emittenti in quanto, nonostante uno dei parametri fissati dalla Comunicazione Consob DIS/98081334 del 19 ottobre 1998 per definire significativa un'operazione ai fini della redazione di tale documento fosse sicuramente superiore al 25 per cento, l'analisi complessiva degli

stessi parametri induceva la società a ritenere comunque non significativa l'acquisizione. La Commissione ha tuttavia concluso per la sussistenza dell'obbligo di redazione del succitato documento, anche alla luce delle dimensioni e della rilevanza dell'operazione in esame per l'evoluzione dell'attività della stessa società.

Particolarmente intensa è stata anche la vigilanza sulla diffusione di studi e statistiche su emittenti quotati.

Nel corso del 2003 vi sono stati 10 interventi volti a richiedere la diffusione immediata di studi e analisi in presenza di rumors sul mercato e andamenti anomali dei prezzi dei titoli delle società oggetto di studio (Tav. alV.1). La Commissione ha anche avviato un'indagine di carattere generale per verificare il rispetto da parte degli intermediari dei termini per la diffusione degli studi e il loro invio a Borsa Italiana (e alla stessa Consob).

I dati sugli studi monografici relativi a società quotate diffusi nel 2003 rivelano un incremento dei giudizi "buy" rispetto al 2002, ma allo stesso tempo un incremento parimenti sensibile dei giudizi "hold". I giudizi "sell" sono invece scesi dal 12,4 per cento del totale nel 2002 all'8,8 per cento nel 2003 (Tav. alV.2). I dati sulla copertura degli studi (Tav. alV.3) mostrano come sia cresciuto il numero di società oggetto di studi ma che, allo stesso tempo, circa il 35 per cento delle società sia oggetto di meno di quattro studi all'anno (tuttavia, tale percentuale risulta in netto aumento rispetto al 2002).

A partire dal primo gennaio 2003 è entrata in vigore la disposizione dell'art. 71-bis del Regolamento Emittenti, che impone agli emittenti quotati di mettere a disposizione del pubblico (e di trasmettere contestualmente alla Consob) un documento informativo, redatto secondo schemi prefissati dalla stessa Consob, in occasione di operazioni con parti correlate (concluse anche per il tramite di società controllate) che, per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione, possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente. È previsto che tale obbligo possa essere assolto anche inserendo le informazioni richieste in un comunicato stampa, oppure nel documento informativo eventualmente predisposto in occasione di operazioni di finanza straordinaria (fusioni, scissioni, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni di assets).

La previsione di un regime informativo *ad hoc* per le operazioni rilevanti con parti correlate è diretta a fornire al mercato indicazioni utili per determinare il valore delle azioni degli emittenti quotati e per esprimere un giudizio sulla qualità dell'operato degli amministratori.

Sulla base di tale nuova disciplina, nel corso del 2003 sono stati predisposti 10 documenti informativi e 6 comunicati stampa (Tav. IV.3). I 10 documenti informativi (relativi a 9 società quotate) hanno avuto come oggetto in prevalenza operazioni infra-gruppo, quali conferimento o cessione di rami d'azienda, rapporti di finanziamento, cessioni di crediti e trasferimento di partecipazioni azionarie. Anche le operazioni rese note al mercato tramite comunicato stampa hanno riguardato rapporti infra-gruppo fra società quotate e altre società controllate (in un caso, invece, una delle controparti era una società interamente controllata dall'azionista di maggioranza della quotata).

Tav. IV.3

**OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE
COMUNICATE AL MERCATO DA SOCIETÀ QUOTATE NEL 2003**

SOCIETÀ	TIPOLOGIA DI OPERAZIONE	CONTROPARTI DELL'OPERAZIONE
<i>DOCUMENTI INFORMATIVI</i>		
UNICREDITO	scissione parziale di rami d'azienda	società controllate e società quotata
CREDITO VALTELLINESE	cessione dell'intera rete di sportelli	società appartenenti allo stesso Gruppo bancario e controllate da comune controllante
ALERION INDUSTRIES	acquisizione di partecipazione in altra società	società quotata e presidente del Cda della società quotata
UNICREDITO	conferimento di rami aziendali e scissione parziale	società quotata controllante e controllata
AUTOSTRADE	conferimento di compendi aziendali (e fusione per incorporazione della società quotata nella controllante)	società controllante e società controllate
GRUPPO COIN	conferimento di ramo d'azienda	società quotata controllante e società interamente controllata
SCHIAPPARELLI 1824	cessione di quota di partecipazione	società quotata e società quasi interamente controllata da società controllante della quotata
LOTTOMATICA	cessione a titolo oneroso di ramo d'azienda	società quotata controllante e controllata
ROMA A.S.	rapporto di natura finanziaria basato su conto corrente fruttifero	società controllante e società quotata controllata
CREDITO ARTIGIANO E CREDITO VALTELLINESE	cessione di crediti in sofferenza	società dello stesso gruppo bancario
<i>COMUNICATI STAMPA</i>		
BANCA ANTONVENETA	scorporo di comparto immobiliare	società quotata e società controllata dalla società quotata
AUTOSTRADA TORINO-MILANO	acquisto di una partecipazione di minoranza	società quotata e società controllante la stessa quotata
ACQUA PIA ANTICA MARCIA	acquisizione di complessi immobiliari	società controllata dalla quotata e una controllata al 100 per cento dell'azionista di maggioranza della quotata
BANCA PROFILO	concessione di un fido bancario	società quotata e società controllata
IPI	acquisizione di un asset e di una partecipazione in una società immobiliare	società controllata dalla quotata (acquirente) e controllante della quotata (cedente)
GRUPPO BANCA POPOLARE DI VERONA E NOVARA	trasferimento di una rete di sportelli	società controllate dalla stessa società quotata

In materia di vigilanza sulla diffusione al pubblico di informazioni sui possessi azionari, nel corso del 2003 sono state effettuate 49 richieste di conferma di partecipazioni rilevanti (contro le 23 del 2002) e 33 richieste di indicazione nominativa dei soci a società che partecipano direttamente o indirettamente a società quotate (art. 115, comma 3, del Tuf).

Nel corso del 2003 sono state diffuse 1.030 comunicazioni relative a partecipazioni rilevanti, valore in linea con la media dei tre anni precedenti. Circa un terzo dei casi hanno riguardato un superamento della soglia del 2 per cento e un altro terzo circa una riduzione al di sotto del 2 per cento (Tav. aIV.4). Il numero maggiore di dichiarazioni è stato effettuati da società di capitali, seguite da persone fisiche e banche (Tav. aIV.5).

Nel corso del 2003 sono stati pubblicati 205 annunci di patti parasociali relativi a 163 società quotate. In 154 casi si è trattato di variazioni di patti già comunicati, mentre in 51 casi si è trattato di nuovi patti.

L'informativa nell'appello al pubblico risparmio e nelle operazioni di finanza straordinaria

Nel corso del 2003 la Commissione ha rilasciato il nulla osta alla pubblicazione di oltre 422 prospetti informativi legati a operazioni di appello al pubblico risparmio (di cui 268 relativi al collocamento di Oicr e fondi pensione; Tav. IV.4). Gran parte della riduzione del numero dei prospetti esaminati rispetto al 2002 è legata alla diminuzione delle operazioni di collocamento di Oicr e fondi pensione (520 nel 2002). Risulta, invece, sostanzialmente stabile il numero di prospetti legati all'offerta di prodotti azionari e obbligazionari.

Anche il numero di prospetti informativi relativi all'emissione di covered warrants ha subito una consistente riduzione (da 102 nel 2002 a 26 nel 2003); tale fenomeno è legato al fatto che gli operatori hanno maggiormente sfruttato la possibilità, introdotta nella regolamentazione Consob a partire dal 2001, di utilizzare il prospetto al solo scopo di definire le caratteristiche base del prodotto. Ciò consente di utilizzare lo stesso prospetto per emettere a date successive più serie di covered warrants rispondenti alle caratteristiche base definite nel prospetto stesso (cosiddetti programs).

Nel corso del 2003 la Consob ha rilasciato il nulla osta alla pubblicazione di quattro prospetti informativi finalizzati alla quotazione di titoli azionari sul mercato Mta gestito da Borsa Italiana. Le istruttorie che hanno condotto al rilascio dei nulla osta alla pubblicazione dei prospetti di Isagro e Trevisan hanno posto alcuni profili di criticità.

Tav. IV.4

ATTIVITÀ DI VIGILANZA CONSOB IN MATERIA DI SOLLECITAZIONE, AMMISSIONE A QUOTAZIONE E OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA

TIPOLOGIA	2002	2003
NUMERO DI PROSPETTI INFORMATIVI RELATIVI A:		
AMMISSIONE A QUOTAZIONE DI TITOLI AZIONARI ¹ DI CUI:	14	14
- TRAMITE OFFERTA	6	4
PRESTITI OBBLIGAZIONARI DI CUI:	21 ²	28
- SOLA AMMISSIONE A QUOTAZIONE	16 ³	24
EMISSIONE DI COVERED WARRANTS ⁴	102	26
AMMISSIONE A QUOTAZIONE DI WARRANTS	6	8
ALTRE OFFERTE RELATIVE A TITOLI QUOTATI ⁵	1	1
OFFERTE DI TITOLI NON QUOTATI DI EMITTENTI ITALIANI ⁶	3	2
OFFERTE AI DIPENDENTI ⁷	39	35
OFFERTE IN OPZIONE AI SOCI ⁸	23	10
OFFERTE DI EMITTENTI ESTERI DI CUI:	13	3
- RICONOSCIMENTO DI PROSPETTI ESTERI	13	3
- OFFERTE PUBBLICHE PANEUROPEE	--	--
OICR E FONDI PENSIONE ⁹	520	268
TOTALE	742	422
NUMERO DI RELAZIONI ILLUSTRATIVE RELATIVE A OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA:		
FUSIONI	43	44
SCISSIONI	6	10
AUMENTI DI CAPITALE SOCIALE ¹⁰	58	66
ACQUISTO/ALIENAZIONE AZIONI PROPRIE	78	93
MODIFICHE STATUTARIE	81	85
CONVERSIONE AZIONI	1	3
EMISSIONI OBBLIGAZIONI	5	9
RIDUZIONE CAPITALE SOCIALE	8	13
TOTALE¹¹	254	323

¹ I dati riguardano le operazioni per le quali è stato concesso nel corso dell'anno il nulla osta per il deposito del prospetto di ammissione a quotazione. ² In un caso si è trattato di un'operazione di sollecitazione con contestuale ammissione a quotazione. ³ Oltre a questo dato, vi è un'operazione di sollecitazione con contestuale ammissione a quotazione di un prestito obbligazionario. ⁴ Numero di prospetti approvati nel corso dell'anno, ognuno dei quali normalmente riguarda l'emissione di più "serie" di *covered warrants*. ⁵ Riguardano offerte di vendita, pubbliche o private, non finalizzate all'ammissione a quotazione. ⁶ Sono escluse le offerte riservate ai dipendenti. ⁷ Il dato include anche i piani di *stock options* riservati ai dipendenti, mentre non comprende le offerte che hanno comportato il riconoscimento di prospetti esteri. ⁸ Riferite a soggetti quotati. ⁹ Il dato comprende le offerte al pubblico di quote di fondi comuni e di azioni di Sicav, le ammissioni a quotazione di quote di partecipazione in fondi chiusi italiani e di strumenti finanziari emessi da società di gestione di diritto estero e le offerte di adesione a fondi pensione. ¹⁰ Il dato si riferisce anche a operazioni di aumento di capitale deliberate ma non effettuate (o effettuate in un momento successivo). ¹¹ Il numero complessivo di relazioni non corrisponde alla somma delle singole fattispecie in quanto alcune relazioni hanno più oggetti.

Isagro è al vertice di un gruppo di imprese operanti prevalentemente nei settori della ricerca, sviluppo, commercializzazione e distribuzione dei prodotti agrofarmaci propri e di terzi e nell'attività di produzione di formulati per conto terzi. La struttura del gruppo che si è presentato alla quotazione è il risultato di una serie di acquisizioni effettuate nel corso degli anni che hanno imposto un elevato ricorso all'indebitamento bancario. L'attività istruttoria dell'Istituto si è orientata soprattutto affinché nel prospetto fossero offerte un'adeguata evidenziazione del livello di indebitamento del gruppo e una puntuale descrizione della destinazione del ricavato dell'operazione di sollecitazione finalizzata alla quotazione. Ulteriori interventi hanno riguardato, fra l'altro, l'inserimento di dati utili al fine di individuare lo stato del capitale circolante; l'evidenziazione dei rischi di contabilizzazione connessi all'eventuale mancata commercializzazione di prodotti per i quali la società ha sostenuto costi precedentemente capitalizzati; la precisazione in ordine all'incidenza della voce "proventi straordinari" (in cui è stata iscritta una plusvalenza conseguita a seguito di una cessione di partecipazione azionaria) nella determinazione del risultato conseguito dalla società nel 2002; la descrizione degli oneri connessi alla necessità di stipulare alleanze strategiche per far fronte al difficile contesto competitivo in cui il gruppo opera; l'individuazione dei rischi connessi alla scadenza dei principali brevetti industriali e alla revisione da parte delle autorità comunitarie delle autorizzazioni relative al commercio di agrofarmaci.

Nell'istruttoria per il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo di Trevisan particolare rilievo hanno assunto le caratteristiche di un peculiare meccanismo introdotto per incentivare l'adesione all'offerta globale. La quasi totalità degli azionisti presenti prima della quotazione ha infatti proposto ai futuri azionisti l'offerta di nuove azioni (in ragione di una ogni dieci possedute) nel caso in cui non fossero stati raggiunti determinati obiettivi gestionali nel periodo 1.7.2003-30.06.2004. Al servizio di tale meccanismo di protezione è stato deliberato un aumento gratuito di capitale che presenta tratti di originalità rispetto all'ordinaria prassi degli aumenti gratuiti di capitale, in quanto esso non è a esecuzione immediata ma differita nel tempo e soggetto a condizioni sospensive negative. Le azioni rivenienti da tale aumento non sono poi assegnate in proporzione di quelle già possedute dai soci ante offerta (che rinunciano quasi totalmente a tale assegnazione), così come previsto invece dall'art. 2442 del c.c..

Al riguardo, l'intervento in sede istruttoria è stato rivolto soprattutto a garantire un'adeguata informazione sia sull'attivazione del meccanismo e sull'esecuzione dell'aumento di capitale, sia sulle valutazioni della società e dei soci proponenti in ordine alla conformità di tale aumento gratuito ai principi che reggono il diritto societario italiano. Secondo la ricostruzione operata nel prospetto, peraltro, il divieto di sottoporre a condizioni gli aumenti gratuiti di capitale, affermato in dottrina e in giurisprudenza, non sarebbe un principio assoluto e inderogabile, bensì posto a tutela esclusivamente di un diritto soggettivo dei soci e come tale suscettibile di deroga con il consenso dei soci stessi (nel caso di specie espresso con il consenso unanime di tutti i soci, anche di quelli non proponenti, alla delibera di aumento). Quanto all'assegnazione non proporzionale di nuove azioni alla quasi totalità dei soci ante offerta, anche in questo caso nel prospetto è stato evidenziato che il diritto tutelato è un diritto soggettivo proprio di ciascun socio e come tale suscettibile di rinuncia.

In ogni caso, proprio in considerazione dei significativi tratti di originalità dell'operazione e della presenza di non pacifiche opinioni dottrinali e giurisprudenziali in merito all'ammissibilità di aumenti di capitale gratuiti condizionati e differiti, nelle avvertenze del prospetto sono stati evidenziati i rischi connessi

all'eventualità che la delibera di aumento di capitale venga dichiarata invalida o inesistente a seguito di impugnazioni.

Nel corso del 2003 la Commissione è stata chiamata anche a rilasciare il nulla osta a una sollecitazione all'investimento di azioni della Cirio Finanziaria rivenienti da un aumento di capitale al servizio del piano di ristrutturazione del debito del Gruppo.

A seguito del mancato rimborso di uno dei 7 bonds emessi da società del gruppo Cirio fra il 2000 e il 2002 e regolati dal diritto inglese, con scadenza novembre 2002, il consiglio di amministrazione della società, nominato nel gennaio 2003, si è assunto il compito di delineare un piano di ristrutturazione dell'indebitamento e di riassetto delle attività societarie del gruppo decisivo per superare lo stato di crisi in atto. L'attuazione del piano era articolato nei seguenti punti essenziali riuniti in un unico e inscindibile contesto: 1) l'accollo da parte dell'emittente quotato di una porzione dei debiti relativi all'emissione delle obbligazioni e di una porzione dei debiti bancari della società controllante; 2) la sottoscrizione da parte dei portatori delle obbligazioni e delle banche creditrici di un aumento di capitale dell'emittente quotato con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante compensazione di una porzione del credito verso l'emittente; 3) la rinuncia da parte dei portatori delle obbligazioni, nei confronti dell'emittente quotato, degli emittenti e dei garanti dei prestiti obbligazionari, della porzione rimanente dei loro crediti afferenti alle obbligazioni non estintesi nell'ambito dell'operazione in oggetto; 4) la rinuncia delle banche creditrici, nei confronti dell'emittente quotato, dei debitori originari e dei garanti, della porzione rimanente dei loro crediti afferenti all'indebitamento dell'emittente e della sua controllante non estintisi nell'ambito dell'operazione in oggetto.

Le modifiche ai prestiti obbligazionari necessarie per attuare il piano dovevano essere approvate da apposite assemblee dei portatori delle obbligazioni convocate ai sensi dei regolamenti dei suddetti prestiti.

In risposta ad apposito quesito formulato in merito alla raffigurabilità, nella fattispecie in esame, della disciplina di cui agli artt. 94 e seguenti del Tuf, la Commissione ha ritenuto che la proposta agli obbligazionisti presentava tutte le caratteristiche per poter essere qualificata come sollecitazione all'investimento ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera v), del Tuf, in quanto rivolta a un numero indeterminato di soggetti (i portatori di obbligazioni), portata a conoscenza dei destinatari con modalità uniformi e standardizzate e il cui contenuto era a sua volta standardizzato e passibile esclusivamente di approvazione o meno da parte degli obbligazionisti nelle assemblee appositamente convocate. In esito alla conclusione dell'operazione, peraltro, gli aderenti al progetto, rinunciando ai loro crediti, avrebbero ricevuto come corrispettivo azioni di nuova emissione rivenienti da un aumento di capitale. La Commissione ha quindi concluso nel senso che il prospetto informativo relativo all'operazione in oggetto dovesse essere pubblicato già prima che la proposta di ristrutturazione del debito fosse presentata alle assemblee dei portatori di obbligazioni per la relativa approvazione.

L'istruttoria sul prospetto si è quindi focalizzata, in particolare, sulla necessità di inserire una fitta serie di avvertenze che tenessero conto, tra l'altro, della situazione finanziaria dell'emittente, del piano di ristrutturazione, dei rapporti con parti correlate e dell'evoluzione dell'azionariato a seguito dell'eventuale approvazione del piano.

Nel corso del secondo semestre 2003, un emittente quotato al Mercato Ristretto (ora Mercato Expandi) ha richiesto alla Commissione (ai sensi dell'art. 57, comma 3, del Regolamento Emittenti) l'esenzione totale dalla redazione del prospetto di quotazione delle azioni ordinarie in occasione del passaggio al mercato Mta. Tale richiesta era, infatti, dettata dal fatto che l'emittente era intenzionato a procedere alla quotazione delle azioni ordinarie sull'Mta e alla contestuale esclusione delle medesime dalle negoziazioni al Mercato Ristretto. Si è trattato quindi del primo caso di applicazione del nuovo art. 57 del Regolamento Emittenti che disciplina il "passaggio" da un mercato regolamentato a un altro.

Al riguardo, è stato considerato che, pur provenendo da altro mercato regolamentato, peraltro gestito dal medesimo soggetto (Borsa Italiana), il passaggio a un mercato che si caratterizza per una maggiore regolamentazione, quale la Borsa (Mta), da un lato prevede maggiori obblighi di trasparenza informativa in capo agli emittenti, dall'altro lato determina una maggiore tutela per gli investitori. Nel caso in esame, sebbene le azioni dell'emittente fossero negoziate in un mercato regolamentato da più di due anni, è stato osservato come l'ultimo prospetto informativo sottoposto alla preventiva autorizzazione della Consob e messo a disposizione del pubblico dall'emittente risalisse a due anni precedenti l'istanza di esenzione in questione. Pertanto, si è ritenuto opportuno accogliere solo parzialmente la richiesta di esonero dalla redazione del prospetto informativo, richiedendo all'emittente di predisporre un prospetto che aggiornasse il mercato sui più recenti e rilevanti accadimenti societari.

Nel primo semestre 2003 la Commissione ha rilasciato il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione ai soci di azioni ordinarie emesse da una società attiva nel settore della carta (Reno de Medici).

L'operazione in questione era una sollecitazione di strumenti finanziari quotati offerti in opzione ai soci di emittenti con azioni quotate che, ai sensi dell'art. 33, comma 2, lett. a), del Regolamento Emittenti, non sarebbe subordinata al rilascio da parte della Consob del nulla osta alla pubblicazione del medesimo. Tuttavia, poiché le azioni ordinarie di questa società erano quotate, oltre che presso l'Mta, anche in un mercato regolamentato di un paese UE, e venivano offerte in opzione contestualmente agli azionisti di entrambi i paesi, l'emittente ha richiesto alla Consob, ai sensi dell'art. 94, comma 4, del Tuf, il rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo per il relativo riconoscimento del prospetto da parte dell'Autorità di controllo del paese in cui le azioni risultano essere negoziate. Al termine dell'istruttoria la Consob, contestualmente al rilascio del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo, ha trasmesso all'Autorità di controllo del paese estero una attestazione comunicando l'adozione del provvedimento in questione.

Nel corso del 2003, la Commissione ha esaminato oltre trecento relazioni illustrative relative a operazioni di finanza straordinaria di emittenti quotati. Le operazioni più frequenti hanno riguardato (oltre all'adozione di modifiche statutarie), l'acquisto e l'alienazione di azioni proprie, gli aumenti di capitale e le fusioni o scissioni.

Nell'ambito dell'attività avente ad oggetto l'esame del contenuto di tali relazioni illustrative, la Commissione è intervenuta 3 volte con una richiesta formale di integrazione, ai sensi dell'art.

114, comma 3, del Tuf. In particolare, in due casi relativi a società in situazione di forte crisi finanziaria la Commissione ha ritenuto necessario chiedere ulteriori informazioni da fornire in assemblea e al mercato.

In un caso, alla società è stato richiesto di integrare la relazione illustrativa 1) fornendo un'analisi della composizione della posizione finanziaria individuale e di gruppo a data recente; 2) indicando gli elementi essenziali del piano di sviluppo o lo stato di elaborazione dello stesso; 3) illustrando le linee di intervento per la copertura del fabbisogno finanziario e lo stato delle trattative per la rinegoziazione dell'indebitamento con le banche. La Commissione ha altresì richiesto che tali informazioni fossero rese in occasione dell'assemblea e che in apertura dei lavori fosse precisato che l'assemblea era convocata ai sensi dell'art. 2446 del c.c., indicazione assente nell'avviso di convocazione.

Sempre con riferimento a un'assemblea convocata ai sensi dell'art. 2446 del c.c. previgente, a una società di calcio (S.S. Lazio) è stato richiesto di integrare la relazione illustrativa con 1) informazioni concernenti la destinazione patrimoniale degli aumenti di capitale a pagamento effettuati negli ultimi due anni; 2) elementi sulla cui base si è ritenuta non ricorrente la più grave situazione disciplinata dall'art. 2447 del c.c. previgente (riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale); 3) il risultato economico netto ragionevolmente prevedibile per l'esercizio in corso; 4) le misure che la società intendeva adottare per il finanziamento dei propri fabbisogni finanziari; 5) l'ammontare delle linee di credito disponibili e del loro grado di utilizzo; 6) le misure previste per l'integrazione del piano industriale e alla sua tempistica; 7) l'esposizione di un rilievo riportato nel giudizio della società di revisione in merito alla continuità aziendale; 8) le iniziative eventualmente assunte per il mantenimento degli accordi quadro con i calciatori ove non venisse deliberato l'aumento di capitale a essi riservato; 9) l'esistenza di eventuali impegni ovvero di disponibilità manifestata dagli azionisti per la sottoscrizione dell'aumento di capitale proposto in assemblea e alle misure adottate dalla società per il buon fine di detto aumento.

Per ciò che riguarda le Opa, nel 2003 la Commissione ha rilasciato il nulla osta alla pubblicazione di 33 documenti di offerta relativi a 42 strumenti finanziari, di cui 33 strumenti azionari quotati, 6 strumenti obbligazionari e 3 strumenti azionari non quotati (Tav. IV.5).

Per ciò che riguarda in particolare le Opa relative a obbligazioni, nel corso del 2003 si sono svolte due offerte, rispettivamente di acquisto e di acquisto e scambio, aventi ad oggetto obbligazioni emesse da società argentine, promosse dagli stessi emittenti. Entrambe le offerte costituivano parte di una più ampia offerta internazionale, volte alla ristrutturazione del debito finanziario delle società.

La prima offerta consisteva in un'offerta pubblica di acquisto effettuata da Telecom Argentina Stet - France Telecom, avente ad oggetto 8 prestiti obbligazionari e prevedeva il pagamento di un corrispettivo in denaro, unico per tutti gli aderenti all'offerta globale (avente ad oggetto anche l'indebitamento bancario), stabilito dalla società sulla base delle quantità di strumenti finanziari conferita a differenti livelli di prezzo (nell'ambito di un range prestabilito), attraverso un meccanismo d'asta denominato Modified Dutch Auction, tenuto conto del corrispettivo massimo complessivo messo a disposizione dell'offerta globale dalla società. Tale procedura tende a consentire all'offerente di acquistare il maggior ammontare di titoli al minor prezzo possibile, offrendo a ciascun creditore l'opportunità di determinare, all'interno del range, il prezzo al quale

era disposto a vendere i propri strumenti di debito. L'offerta si è conclusa con il conferimento di obbligazioni e di crediti bancari per un ammontare nominale pari rispettivamente all'11 per cento e al 4 per cento delle obbligazioni e del debito bancario esistente e il prezzo di acquisto è stato fissato nel 55 per cento rispetto all'ammontare nominale degli strumenti finanziari apportati all'offerta. Nei primi mesi del 2004 la società ha posto in essere una procedura volta ad acquisire adesioni per l'approvazione di un Acuerdo Preventivo Extrajudicial ("accordo APE") finalizzato alla ristrutturazione dell'indebitamento residuo.

TAV. IV.5

**STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI OFFERTE PUBBLICHE DI ACQUISTO E/O DI SCAMBIO
PER CUI È STATO CONCESSO IL NULLA OSTA NEL 2003**

	SU AZIONI QUOTATE			SU OBBLIGAZIONI	SU AZIONI NON QUOTATE	TOTALE
	ORDINARIE	RISPARMIO	PRIVILEGIATE			
VOLONTARIE	9	4	--	6	3	22
PREVENTIVE ¹	5	--	--	--	--	5
SUCCESSIVE	6	--	--	—	—	6
RESIDUALI	8	—	1	—	—	9
SU AZIONI PROPRIE	--	--	--	—	--	--
TOTALE	28	4	1	6	3	42

Fonte: Archivio Consob su documenti di offerta. ¹ Il numero di operazioni include le offerte concorrenti.

La seconda offerta è consistita in un'offerta di acquisto e scambio effettuata dal Banco Hipotecario su tutte le proprie obbligazioni emesse, nell'ambito di un progetto di ristrutturazione approvato dalla Banca Centrale Argentina. Il corrispettivo dell'offerta era rappresentato da nuove obbligazioni con scadenza 2013, contestualmente scambiabili con nuove obbligazioni garantite denominate in dollari, scadenza 2010, nella misura del 70 per cento del valore nominale delle nuove obbligazioni (convertibili, a partire da una data non anteriore al 1° gennaio 2004, con titoli di debito emessi dalla Repubblica Argentina) ovvero, in alternativa con un corrispettivo in denaro pari al 45 per cento in linea capitale del valore nominale delle nuove obbligazioni.

Nel corso del 2003, La Commissione ha riesaminato la vicenda della qualificazione dei rapporti partecipativi Pirelli/Olimpia/Olivetti anche alla luce delle complesse operazioni di finanza straordinaria che, tra la primavera e l'estate del 2003, hanno portato a una ridefinizione degli assetti societari di Olimpia e a un accorciamento della catena di controllo Olivetti/Telecom Italia. Tale questione assume rilievo ai fini degli obblighi di redazione del bilancio consolidato e, più in generale, degli obblighi informativi a carico della capogruppo.

Al riguardo, la Commissione è giunta alla conclusione che Pirelli ha esercitato ai sensi dell'art. 93 del Tuf un controllo esclusivo su Olimpia fino al 9 maggio 2003, cioè fino al giorno della fusione per incorporazione di Holy, società interamente controllata da Hopa, in Olimpia. A partire da quella data, invece, il controllo esclusivo è venuto meno in virtù delle nuove clausole statutarie di Olimpia che hanno depotenziato la partecipazione maggioritaria detenuta da Pirelli in Olimpia. In particolare, in forza di una nuova clausola statutaria sul voto di lista per la nomina degli amministratori, Pirelli, pur mantenendo la maggioranza assoluta dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria (50,4 per cento), non poteva nominare più di cinque membri del Cda su dieci e non poteva esercitare un'influenza dominante su tale consiglio.

La Commissione, inoltre, è ritornata sulla questione della qualificazione del rapporto partecipativo tra Olimpia e Olivetti, confermando la sua precedente valutazione secondo cui Olimpia, ai sensi dell'art. 93 del Tuf, ha esercitato stabilmente il controllo di fatto su Olivetti fino al 4 agosto 2003, data di perfezionamento della fusione per incorporazione tra Olivetti e Telecom. Resta invece da accertare se a partire da quella data permanga o meno uno stabile controllo di fatto di Olimpia su Olivetti (nel frattempo ridenominata Telecom Italia). Ai fini della verifica risulterà essenziale esaminare il comportamento dei soci in occasione almeno della prossima assemblea ordinaria in cui verrà approvato il bilancio relativo all'esercizio 2003 e verrà rinnovato l'intero consiglio di amministrazione della società quotata.

L'informativa in sede assembleare

Nel 2003 la Commissione è intervenuta in più occasioni al fine di richiedere alle società quotate di integrare l'informativa resa agli azionisti in sede di assemblea ordinaria o straordinaria. In particolare, in 6 occasioni è stato richiesto a emittenti quotati di integrare l'informativa predisposta per l'assemblea di approvazione del bilancio 2002.

In 4 casi, l'esigenza di integrare l'informativa da rendere in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio è stata determinata dalla considerazione dello stato di grave crisi economico-finanziaria in cui versavano le società.

Per una di queste società sono state, fra l'altro, richieste informazioni in merito alle valutazioni operate circa i singoli rilievi riportati nella relazione della società di revisione al bilancio al 31.12.2002, nonché all'effettivo stato di realizzazione del piano di riordino e rafforzamento del gruppo e allo stato di recuperabilità dei crediti vantati nei confronti della società controllante.

Nei confronti di un'altra società è stato richiesto di fornire le valutazioni degli amministratori sui rilievi contenuti nelle relazioni della società di revisione al bilancio al 31.12.2002 prima a mezzo comunicato stampa, in modo da informare tempestivamente il mercato, e poi, opportunamente aggiornate, anche all'assemblea successivamente convocata per l'approvazione del suddetto bilancio.

Per le altre due società, l'integrazione delle informazioni rese in assemblea ha riguardato soprattutto le considerazioni degli amministratori in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale nonostante le significative perdite registrate nel corso dell'esercizio e la perdurante difficile situazione finanziaria, nonché l'impossibilità riscontrata dalla società di revisione di esprimere un giudizio sul bilancio

2002. Ulteriori informazioni hanno poi riguardato lo stato di attuazione del piano strategico e degli interventi previsti per il riequilibrio finanziario dei gruppi facenti capo a tali società, nonché le motivazioni industriali e finanziarie alla base dell'investimento effettuato da una di tali società, tenuto conto della situazione di particolare crisi in cui la società oggetto dell'investimento si trovava.

In un altro caso, rispondendo alla richiesta da parte di una società di un parere in merito alla contabilizzazione nel bilancio d'esercizio, fra l'altro, del disavanzo di fusione emerso a seguito dell'incorporazione di una controllata, la Commissione ha altresì richiesto alla stessa società di integrare le informazioni contenute nel progetto di bilancio precisando gli eventi e le circostanze che avevano indotto gli amministratori al riconoscimento della necessità di operare la svalutazione del menzionato disavanzo e le assunzioni utilizzate per determinare il valore recuperabile di detto disavanzo. La conoscenza di tali motivazioni è stata considerata particolarmente importante ai fini delle valutazioni sulla tenuta economica dei valori iscritti in bilancio, soprattutto in situazioni come quella in esame in cui erano emersi plusvalori da transazioni effettuate con società correlate.

Infine, nell'ultimo caso, la richiesta di integrazione di dati è stata motivata dalla necessità di adeguare il set informativo da rendere in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio 2002 a quanto già indicato in un precedente documento di offerta pubblica di acquisto, in merito agli effetti economico-patrimoniali e finanziari che avrebbero potuto interessare la società a seguito di un'eventuale definitiva soccombenza della stessa in un giudizio giunto al grado d'appello.

L'informativa contabile

Nell'ambito della consueta attività di vigilanza svolta dalla Commissione sulla correttezza della documentazione contabile degli emittenti quotati, vanno segnalati, nel corso dell'anno 2003, gli interventi effettuati nei confronti di quattro emittenti quotati ai sensi dell'articolo 157, comma 2, del Tuf, concernenti l'esercizio dei poteri di impugnativa di bilancio.

La Consob ha ritenuto di attivare i poteri di impugnativa sui bilanci di esercizio e consolidato al 31 dicembre 2001 della Cirio Finanziaria, ora in amministrazione straordinaria. Le criticità emerse sui riferiti bilanci avevano riguardato la posizione finanziaria netta verso parti correlate, con particolare riferimento alla valutazione dei crediti verso le stesse parti correlate, e l'indicazione dei rischi e degli impegni connessi alle emissioni di prestiti obbligazionari.

Si tratta quindi di bilanci nei quali a giudizio della Commissione sembrerebbero essere stati violati: 1) per quanto attiene alla valutazione nel bilancio consolidato di crediti verso parti correlate, gli articoli 2423-bis, primo comma, n. 1, (principio della prudenza) e 2426, n. 8 (valutazione dei crediti al presumibile valore di realizzo) del c.c.; 2) per quanto attiene alla valutazione della partecipazione nella Bombril Holding sa, gli articoli 2423-bis, primo comma, n. 1 (principio della prudenza) e 2426, n. 3 (svalutazioni per perdite permanenti di valore) del c.c.; 3) per quanto attiene alla mancata rappresentazione dei covenants che assistono i prestiti obbligazionari emessi, gli articoli 2423, secondo e terzo comma, e 2427, n. 9) del c.c., che impongono di riportare in bilancio le informazioni necessarie a fornire la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria, nonché del risultato economico della società.

Un successivo intervento, che ha indotto la Commissione a ritenere esistenti i presupposti tecnici per l'attivazione dei medesimi poteri di cui all'art. 157 del Tuf, ha riguardato la società Giacomelli.

Anche in tale circostanza la Commissione è intervenuta rilevando che, con riferimento ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2002, emergevano problematiche in merito alla valutazione delle partecipazioni e all'iscrizione delle imposte differite attive nei bilanci di esercizio e alla valutazione delle rimanenze di magazzino nel bilancio consolidato unitamente anche alla stessa iscrizione delle imposte differite attive. Inoltre, nei riferiti bilanci è risultata assente o addirittura carente l'informazione in merito ad alcune aree critiche quali: 1) i rischi connessi alla possibile realizzazione delle clausole di default previste per il prestito obbligazionario emesso da una controllata estera e garantito dalla stessa Giacomelli; 2) le richieste di rientro degli affidamenti bancari; 3) il contenzioso con i fornitori nonché lo stato generale di tensione economica finanziaria.

In tale circostanza le norme violate, a giudizio della Commissione, avrebbero interessato, con riferimento al bilancio consolidato: 1) il combinato disposto degli articoli 29, secondo comma, del d.lgs. 127/1991 (obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta), conforme all'art. 2423, secondo comma, del c.c.; 2) l'articolo 2423 bis, primo comma, n. 1, del c.c. (principio della prudenza); 3) con riferimento alle rimanenze di magazzino, l'articolo 2426, primo comma, n. 9, del c.c. (criteri di valutazione), come richiamato dalle norme sul bilancio consolidato contenute nel d.lgs. 127/1991; 4) per l'iscrizione delle imposte differite attive in assenza di piani finanziari attendibili, il combinato disposto degli articoli 29, secondo comma, del d.lgs. 127/1991 (obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta, conforme all'art. 2423, secondo comma, del c.c.) nonché 2423 bis, primo comma, nn. da 1) a 4), del c.c. (principio della prudenza, dell'effettiva realizzazione degli utili e della competenza) come richiamati dalle norme sul bilancio consolidato contenute nel d.lgs. 127/1991; 5) per l'omessa indicazione nella nota integrativa delle informazioni interessanti le riferite aree critiche, l'articolo 29, commi secondo e terzo, del d.lgs. 127/1991, (principio di chiarezza, obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta e di fornire informazioni complementari, conformi all'articolo 2423 del c.c.).

Con riferimento al bilancio di esercizio, le norme violate sarebbero: 1) il combinato disposto degli articoli 2423, secondo comma, del c.c. (obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta); 2) l'articolo 2423 bis, primo comma, n. 1, del c.c. (principio della prudenza); 3) per la errata valutazione delle partecipazioni delle società controllate, l'articolo 2426, primo comma, nn. 1 e 3, del c.c. (valutazione delle immobilizzazioni); 4) per l'iscrizione delle imposte differite attive in assenza di piani finanziari attendibili, il combinato disposto degli articoli 2423, secondo comma, del c.c. (obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta) e 2423 bis, primo comma, nn. 1, 2, 3 e 4 del c.c. (principi della prudenza, dell'effettiva realizzazione degli utili e della competenza); 5) per l'omessa indicazione nella nota integrativa delle informazioni interessanti le riferite aree critiche, dell'articolo 2423 del c.c., secondo e terzo comma, (principio di chiarezza, obbligo di fornire una rappresentazione veritiera e corretta e di fornire informazioni complementari).

Un ulteriore intervento d'impugnativa di cui all'articolo 157, comma 2, del Tuf ha interessato la società Gandalf nei cui confronti la Commissione ha ritenuto che i bilanci d'esercizio e

consolidato della società relativi all'esercizio 2002 non fossero stati redatti in conformità delle disposizioni dettate dalla legge.

In particolare, è stata riscontrata la violazione degli articoli 2423, comma 2 (rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico), comma 3 (infrazioni complementari) e 2423-bis, comma 1, punto 1 (principio della prudenza) del c.c., nonché degli articoli 29 e 35 del d.lgs. 127/1991, relativi alla redazione del bilancio consolidato, che richiamano tali disposizioni del codice civile.

Un ulteriore intervento ha interessato il bilancio consolidato 2002 del gruppo Parmalat, nel quale risultano essere iscritte attività non esistenti e omesse passività facenti capo al gruppo, e il bilancio d'esercizio della Parmalat Finanziaria, poiché, nel valutare la partecipazione nella Parmalat (controllante della Bonlat), non si è tenuto conto delle insussistenze patrimoniali, fraudolentemente nascoste, facenti capo alla Bonlat.

In particolare, il bilancio d'esercizio risulta viziato per violazione dell'articolo 2423, comma 2, del c.c. mentre il bilancio consolidato sarebbe stato redatto difformemente dall'analoga disposizione dettata dall'articolo 29, comma 2, del d.lgs. 127/1991.

Va, infatti, segnalato che entrambe le norme richiedono che nel redigere i conti gli amministratori facciano emergere con chiarezza e attendibilità lo stato patrimoniale e finanziario della società e/o del gruppo nonché l'andamento economico degli stessi.

In merito ai profili di trasparenza dell'informazione finanziaria, è proseguita l'attività di richiesta a emittenti quotati in stato di crisi della messa a disposizione del pubblico degli elementi informativi di aggiornamento in merito all'evoluzione della situazione aziendale e del gruppo. Nell'ambito dell'attività di vigilanza sulle società, la Commissione è intervenuta più volte nella richiesta di dati e informazioni agli organi sociali e di controllo delle stesse. Tali interventi si sono concretizzati in richieste agli amministratori, ai revisori e al Collegio sindacale di chiarimenti circa alcune poste valutative di bilancio.

In particolare, nel corso del 2003 la Commissione ha richiesto a 6 società quotate in Borsa (Stayer, Finpart, Giacomelli, A.S. Roma, CTO e Tecnodiffusione) di diffondere con cadenza mensile informazioni aggiornate sulle variabili critiche che caratterizzano le singole situazioni aziendali.

Tali richieste sono volte a informare il mercato con scadenze temporali ristrette su aspetti rilevanti quali la composizione dettagliata della posizione finanziaria netta, con particolare riferimento alla natura a breve, medio o lungo termine dei debiti e a eventuali rapporti con le parti correlate, la strategia industriale che l'emittente intende perseguire e lo stato dei rapporti in essere con fornitori e dipendenti, le iniziative intraprese dalle società interessate per il reperimento di risorse necessarie a risolvere le situazioni di forte crisi economico-finanziaria in cui si trovano e i