

### Comunicazione n. DME/3019271 del 26-3-2003

#### **Oggetto: Informazione al pubblico su fatti rilevanti - Raccomandazioni e chiarimenti**

##### *Premessa*

La materia dell'informazione al pubblico su "fatti rilevanti" è contemplata dall'art. 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito TUF) il cui comma 1 dispone che: "*Fermi gli obblighi di pubblicità previsti da specifiche disposizioni di legge, gli emittenti quotati e i soggetti che li controllano informano il pubblico dei fatti che accadono nella loro sfera di attività e in quella delle società controllate, non di pubblico dominio e idonei, se resi pubblici, a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari*".

La disciplina della *disclosure* su fatti rilevanti è stata per la prima volta dettata dal Titolo III del Regolamento Consob del 14 novembre 1991, n. 5553, attuativo degli artt. 6 e 7 della legge 17 maggio 1991, n. 157, che prevedeva l'assoggettamento degli emittenti valori mobiliari quotati a specifici obblighi informativi, elencando, tra l'altro, una serie di accadimenti ritenuti presuntivamente rilevanti per l'informazione del pubblico. Tale assetto normativo è stato poi negli anni completato dalla Consob mediante l'adozione di comunicazioni interpretative e raccomandazioni, alcune delle quali mantengono ancora un contenuto attuale.

In sede di emanazione del TUF, il legislatore delegato, conscio dell'impossibilità di tipizzare tutti i possibili eventi *price sensitive*, ha imposto un obbligo informativo di carattere generale rimettendo agli emittenti di valutare caso per caso l'idoneità del fatto ad influenzare sensibilmente i prezzi.

In attuazione dell'art. 114 del TUF, la Consob ha previsto con il Regolamento concernente la disciplina degli emittenti (di seguito Regolamento Emittenti), adottato con delibera del 14 maggio 1999, n. 11971 (artt. 66 ss.), le modalità di comunicazione al pubblico dei fatti rilevanti, limitandosi a tipizzare, come eventi *price sensitive*, solo particolari e limitate fattispecie.

Con tali scelte normative si è, dunque, superata la rigidità di una disciplina analitica come quella definita con il Regolamento n. 5553/1991, rendendo in tal modo la regolamentazione maggiormente flessibile ed aderente all'esperienza ed alla casistica concrete.

Come già accennato, nel corso degli anni la Consob è stata comunque sollecitata dagli operatori ad intervenire sulla materia, adottando comunicazioni contenenti chiarimenti sull'applicazione delle disposizioni di legge e di regolamento e formulando raccomandazioni volte a garantire trasparenza e correttezza dei comportamenti dei soggetti vigilati.

Con la presente comunicazione, al fine di agevolare la consultazione dell'insieme degli orientamenti fino ad oggi espressi, si ritiene opportuno fornire un quadro coordinato degli interventi operati dalla Consob, facendo riserva di aggiornarne periodicamente i contenuti con le ulteriori indicazioni che verranno fornite in materia.

In allegato è riprodotto l'elenco delle comunicazioni adottate nel passato e abrogate per effetto della adozione della presente comunicazione.

\* \* \* \* \*

#### **I - Fatti rilevanti (art. 66 Regolamento Emittenti)**

##### *1. Criteri di valutazione della rilevanza del fatto*

L'art. 114 del TUF indica in astratto i caratteri che qualificano un fatto come rilevante affidando in concreto ai soggetti interessati il compito di individuare i possibili eventi *price sensitive*; al riguardo, si **raccomanda** agli emittenti quotati e ai soggetti che li controllano di valutare l'idoneità delle notizie ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari secondo criteri idonei a garantire la massima trasparenza. In particolare, si ritiene che quando sussistano ragionevoli dubbi circa l'effettiva idoneità delle notizie ad influenzare sensibilmente l'andamento delle quotazioni gli emittenti ed i soggetti che li controllano debbano provvedere senza indugio ad informare il pubblico con le modalità previste dall'art.

66 del regolamento emittenti.

In relazione al disposto dell'art. 114, comma 2, del TUF si **raccomanda** inoltre agli emittenti quotati di prevedere analoghi criteri di trasparenza nell'elaborazione delle disposizioni indirizzate alle società controllate, e alle società controllate di attenersi agli stessi criteri nell'adempimento delle istruzioni ricevute.

## *2. Decisioni di soggetti controllanti*

Per quanto concerne l'obbligo di comunicazione di cui all'art. 114 del TUF da parte di soggetti controllanti (quotati e non) di operazioni dagli stessi decise e relative a società controllate quotate, si ribadisce che l'evento *price sensitive* non è costituito da ogni determinazione della società capogruppo genericamente attinente alla controllata, ma soltanto da quelle decisioni direttamente idonee, alla luce delle circostanze concrete, ad influenzare il prezzo dei titoli quotati della controllata.

Pertanto, le decisioni dei soggetti controllanti riguardanti le controllate, consistenti in mere manifestazioni d'intenti o in generici progetti di strategie operative, non integrano in astratto notizie *price sensitive* perché, secondo una valutazione probabilistica, il verificarsi dell'evento rilevante assume carattere aleatorio. Ciò non esclude tuttavia che in taluni casi una manifestazione d'intenti o un progetto strategico della capogruppo possa, in base alle circostanze concrete, determinare l'evento rilevante con ragionevole certezza: in questo caso, anche tale decisione deve essere comunicata al pubblico.

## *3. Obblighi di comunicazione al pubblico della controllante e della controllata*

In forza delle previsioni dell'art. 114 del TUF, gli emittenti quotati ed i soggetti che li controllano, al verificarsi di un evento idoneo ad influenzare le quotazioni riguardante la loro sfera di attività e quella delle società controllate, devono provvedere ad informare il pubblico. Al fine di adempiere a tali obblighi, le società controllate devono trasmettere tempestivamente agli emittenti quotati tutte le notizie necessarie secondo le disposizioni da queste impartite.

Al riguardo, si precisa che, se l'evento rilevante è portato a conoscenza del mercato dall'emittente quotato, la società che controlla quest'ultimo non è tenuta ad alcun obbligo di informazione del pubblico.

E' fatto salvo il caso in cui l'evento, concretizzatosi nella sfera dell'emittente quotato controllato da un'altra società quotata, possa produrre su quest'ultima effetti non sufficientemente chiariti nel comunicato emesso dall'emittente controllato. In tale caso la società controllante quotata sarà obbligata a rendere noti al pubblico tali effetti al fine di fornire agli investitori una compiuta informazione in ordine all'evento stesso. In tali fattispecie le due società possono effettuare anche una comunicazione congiunta.

Si fa, da ultimo, presente che la società controllata deve comunicare i fatti *price sensitive* alla propria controllante quotata, al fine della successiva informazione del mercato, soltanto nel caso in cui non abbia essa stessa strumenti finanziari quotati.

## *4. Notizie rilevanti diffuse a mercato aperto*

L'art. 66, comma 3, del regolamento emittenti prescrive a carico degli emittenti strumenti finanziari quotati e dei soggetti che li controllano l'obbligo di trasmettere alla Consob ed alla società di gestione del mercato, quindici minuti prima della sua diffusione al pubblico, il comunicato contenente notizie *price sensitive* nel caso in cui debba essere diffuso durante lo svolgimento delle contrattazioni.

Fermo restando quanto sopra e allo scopo di consentire alla Consob ed alla società di gestione del mercato di valutare con maggiore ponderazione l'impatto che la notizia, una volta diffusa, potrebbe avere sul regolare andamento delle contrattazioni, si **raccomanda** agli emittenti ed ai soggetti capigruppo di comunicare alla Consob ed alla società di gestione, anche per le vie brevi e con congruo anticipo, l'intenzione di sottoporre al consiglio di amministrazione decisioni particolarmente rilevanti che potrebbero essere diffuse a mercato aperto.

## *5. Preannuncio al mercato di notizie riguardanti accordi non definiti*

Poiché la diffusione di notizie frammentarie riguardanti sia emittenti quotati sia operazioni di sollecitazione in corso può alterare il regolare funzionamento del mercato, il preannuncio al mercato di future notizie riguardanti accordi vari, che non siano ancora sufficientemente definiti, può risultare utile

solo se necessario per garantire la parità informativa e, in ogni caso, deve essere ispirato a principi di chiarezza e precisione nel rispetto delle norme poste a presidio della trasparenza e correttezza.

In particolare, con riferimento alle società calcistiche, data la notevole attenzione da parte degli organi di informazione, si **raccomanda** a tali società di usare la massima prudenza nel rilasciare dichiarazioni in relazione alle trattative di calcio-mercato al fine di non creare asimmetrie nella diffusione delle notizie. Ciò in quanto solo al momento della definizione delle operazioni di compravendita dei calciatori l'emittente sarà in grado di diffondere al pubblico, ai sensi della normativa vigente, un comunicato idoneo a consentire una compiuta valutazione degli elementi essenziali della fattispecie, quali il prezzo di acquisto o vendita e i compensi stabiliti per i calciatori acquistati ove idonei ad incidere sulle variabili finanziarie e patrimoniali riportate nei documenti di informazione contabile e periodica (cfr., in proposito, Raccomandazione n. DEM/2080535 del 9/12/2002).

#### 6. *Commento ai rumor*

In presenza di notizie di pubblico dominio, non diffuse con le modalità previste, concernenti la situazione patrimoniale, economica o finanziaria degli emittenti ovvero l'andamento dei loro affari, l'art. 66, comma 7, del Regolamento Emittenti impone l'obbligo di informare il pubblico circa la veridicità di tali notizie (c.d. *rumor*), quando il prezzo di mercato degli strumenti finanziari vari in misura rilevante rispetto a quello ufficiale del giorno precedente.

Al riguardo si precisa che tale obbligo, a differenza di quello concernente la comunicazione degli eventi *price sensitive*, non sorge in base all'idoneità *ex ante* della notizia ad influenzare sensibilmente il prezzo dei titoli, bensì a seguito di un'alterazione del prezzo da valutarsi *ex post*.

Per quanto riguarda le condizioni in presenza delle quali detta variazione dei prezzi è rilevante, si evidenzia che non sussiste uno scostamento rilevante nell'ipotesi in cui le variazioni del prezzo dei titoli quotati risultino in linea con l'andamento del mercato, ancorché comportino un sensibile scostamento dalle quotazioni del giorno precedente.

#### 7. *Operazioni propedeutiche alla fusione*

La Consob ha rilevato che, in numerose ipotesi, società quotate realizzano una semplificazione della struttura del gruppo di appartenenza mediante operazioni di fusione volte all'incorporazione di società controllate. Tali operazioni sono spesso precedute da offerte pubbliche di acquisto volontarie o, comunque, da acquisti significativi sul mercato che costituiscono il primo momento di un progetto più articolato di cui la fusione costituisce l'atto finale.

Dalla disciplina riguardante le offerte pubbliche di acquisto risulta chiaramente che, qualora l'offerta sia propedeutica ad una fusione, la società offerente è tenuta a indicare nelle comunicazioni alla Consob e al mercato nonché nel documento di offerta l'intenzione di procedere, successivamente all'opa, ad un'operazione di fusione con altre società; in tal modo viene offerta agli azionisti che intendono aderire all'opa la possibilità di effettuare valutazioni più complete in merito alla opportunità dell'adesione.

Ai fini di una corretta applicazione delle suddette disposizioni, si ritiene che, qualora ad un'opa su azioni di una determinata società segua, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, una fusione deliberata dall'assemblea straordinaria della stessa società, debba presumersi che le due operazioni costituiscano diverse fasi di un medesimo disegno unitario, salvo che l'offerente provi che al tempo dell'offerta la fusione non rientrava nei programmi relativi all'emittente.

Pertanto, in mancanza della suddetta prova contraria, dovranno ritenersi non rispettati l'art. 37, comma 2, del Regolamento Emittenti e l'Allegato 2A, lettera g, punti g2 e g3, dello stesso regolamento relativo allo schema di documento di offerta qualora la fusione non sia stata preannunciata nella comunicazione alla Consob e nel documento pubblicato.

L'interpretazione fornita è anche coerente con il disposto dell'art. 107 del TUF, il cui comma 3, lettera b), stabilisce che "l'offerente è tenuto a promuovere l'offerta pubblica di acquisto prevista dall'art. 106 se, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta preventiva, l'assemblea della società emittente abbia deliberato operazioni di fusione o di scissione".

Tale norma impone, dunque, l'obbligo di lanciare un'opa totalitaria a quei soggetti che, avendo acquistato una partecipazione rilevante in virtù di un'opa preventiva relativa ad almeno il 60% delle

azioni ordinarie, abbiano usufruito dell'esonero di cui al comma 1 dello stesso art. 107.

Dalla richiamata disposizione si evince che la legge presume l'esistenza di un disegno unitario in tutti i casi in cui ad un'offerta pubblica di acquisto volontaria faccia seguito, in tempi relativamente brevi, un'operazione di fusione e conseguentemente predispone gli strumenti idonei ad evitare che dalle suddette operazioni possa derivare un pregiudizio ai risparmiatori.

Le medesime esigenze informative sussistono anche nelle ipotesi in cui la deliberazione di fusione non sia preceduta da un'opa, ma da acquisti significativi compiuti sul mercato dal controllante o dall'emittente stesso al fine di facilitare la successiva realizzazione dell'operazione.

In tali ipotesi, un'interpretazione delle disposizioni concernenti l'informazione del pubblico ispirata a principi di correttezza e buona fede impone alle società emittenti strumenti finanziari quotati e ai loro capigruppo di informare il mercato su operazioni rilevanti che, pur non essendo state ancora recepite in una deliberazione formale, siano di realizzazione ragionevolmente certa e, pertanto, siano idonee ad influenzare il prezzo degli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati.

Conseguentemente, si ritiene che le società quotate e i soggetti controllanti che, anche per semplificare la struttura del gruppo, effettuino rilevanti acquisti sul mercato o altre operazioni propedeutiche ad una successiva fusione con una società appartenente al medesimo gruppo siano tenuti, ai sensi dell'art. 114 del TUF e dell'art. 66 del Regolamento Emittenti, fin dal compimento del primo acquisto preordinato alla successiva fusione, a fornire al mercato un'informativa completa sull'intero progetto che intendono realizzare.

In particolare, si presumeranno preordinati alla successiva fusione gli acquisti compiuti nei dodici mesi precedenti la fusione stessa da soggetti che già detengano il controllo, di diritto o di fatto, della società le cui azioni sono oggetto dell'acquisto.

Da ultimo, si **raccomanda** ai consigli di amministrazione delle società con strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati o dei soggetti che le controllano di deliberare contestualmente, ove possibile, tutte le operazioni che costituiscono fasi diverse di un più ampio disegno unitario.

In ogni caso, tenuto conto dell'importanza che il mercato sia destinatario di un'informazione completa ed atteso il menzionato rilievo che assumono le operazioni di fusione a seguito di opa, si **raccomanda** agli stessi consigli di amministrazione, in occasione delle deliberazioni inerenti alla realizzazione di un'opa volontaria totalitaria, di specificare la sussistenza o l'insussistenza dell'intenzione di procedere ad una successiva fusione.

#### 8. *Situazioni contabili*

L'art. 66, comma 6, lettera *a*) del Regolamento Emittenti considera presuntivamente rilevanti ai fini dell'informazione del pubblico le situazioni contabili destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato, nella relazione semestrale, nonché le informazioni e le situazioni contabili destinate ad essere riportate nelle relazioni trimestrali, quando tali situazioni vengano comunicate a soggetti esterni e comunque non appena abbiano acquistato un sufficiente grado di certezza.

La norma in esame è volta a ridurre il rischio di fenomeni di *insider trading* per quel periodo, a volte assai lungo, che intercorre tra l'elaborazione di situazioni contabili nella sostanza sufficientemente definite ed il formale esame, da parte dei consigli di amministrazione, dei documenti contabili (bilanci, relazioni semestrale e trimestrale) in cui le stesse sono destinate a confluire. E' noto infatti che l'organizzazione dell'impresa consente di mettere a punto, in tempi molto ristretti, situazioni contabili sufficientemente definite, mentre, ad esempio in materia di bilancio, la convenienza fiscale induce spesso a spostare in avanti la data della sua approvazione. In tale situazione si rende quindi necessaria la collaborazione delle società emittenti che dovranno correttamente interpretare le esigenze informative del mercato. In particolare, poiché non è in facoltà della Consob individuare il preciso momento nel quale sorge l'obbligo giuridico di diffondere informazioni al pubblico, sarà cura dei consigli di amministrazione determinare, in base all'esperienza e ad una interpretazione in buona fede, quando le situazioni "abbiano acquistato un sufficiente grado di certezza" con riferimento alle esigenze sopra richiamate.

Si precisa, infine, che l'informazione al pubblico deve riguardare non solo ogni situazione contabile, ma anche ogni eventuale informazione significativa ad essa relativa, esaminata dal consiglio di amministrazione e che dovrà confluire come tale nel bilancio, nella relazione semestrale e nella

trimestrale.

Con riferimento all'obbligo di informare il pubblico sulle situazioni contabili, quando tali situazioni vengono comunicate a soggetti esterni, si precisa inoltre che tale adempimento non è necessario quando il soggetto che riceve l'informazione è tenuto ad un obbligo di riservatezza e la comunicazione è operata in applicazione di obblighi normativi. Rientrano in tali fattispecie, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, le situazioni e i dati contabili comunicati, prima che abbiano acquisito "un sufficiente grado di certezza", alla società capogruppo in adempimento degli obblighi previsti dall'art. 114, comma 2 del TUF oppure le situazioni e i dati contabili comunicati alle o acquisiti dalle società di revisione per lo svolgimento del loro incarico.

Con riferimento poi alle informazioni destinate ai consiglieri senza delega, si precisa che, poiché questi ultimi non possono essere considerati soggetti esterni rispetto alla società nel cui consiglio di amministrazione ricoprono la carica e costituiscono parte integrante dell'organo a cui è attribuita la gestione sociale, la trasmissione ai consiglieri senza deleghe di rapporti (mensili e trimestrali) e di ogni altra informazione attinente alla gestione della società costituisce comportamento funzionale all'esercizio dei doveri di vigilanza sul generale andamento della gestione e di intervento in presenza di eventuali specifici atti pregiudizievoli, che incombono sull'intero consiglio. Ne risulta, quindi, che è possibile comunicare rapporti gestionali ai consiglieri non delegati senza effettuare la preventiva messa a disposizione del pubblico ai sensi dell'art. 66, comma 6, del Regolamento Emittenti.

Si ribadisce comunque che nei casi sopra segnalati ai soggetti destinatari delle informazioni non è consentito di abusare del loro privilegio informativo, pena l'applicazione delle sanzioni previste dall'art. 180 del TUF.

#### *9. Rapporti con i consulenti*

Per quanto concerne lo scambio di informazioni che si verifica nell'ambito dello svolgimento degli incarichi di consulenza si precisa che, poichè l'art. 66, comma 6, del regolamento emittenti non si applica alla generalità delle informazioni societarie, bensì soltanto a quelle attinenti alle situazioni contabili, destinate ad essere riportate nel bilancio di esercizio, nel bilancio consolidato e nelle relazioni semestrale e trimestrali, è legittima la comunicazione, con "giustificato motivo", senza obbligo di informare preventivamente il pubblico, di informazioni privilegiate, diverse da quelle relative alle citate situazioni contabili, a società e professionisti nello stretto ambito dei rapporti inerenti agli incarichi di consulenza loro conferiti, sempre che non si tratti di notizie che per loro natura ricadano nell'obbligo di comunicazione al pubblico previsto dall'art. 114 del TUF.

Resta fermo che i predetti soggetti non possono abusare del loro privilegio informativo.

#### *10. Delibere del consiglio di amministrazione*

L'art. 66, comma 6, lettera *b*) del Regolamento Emittenti prevede l'obbligo per gli emittenti strumenti finanziari quotati di informare il pubblico delle deliberazioni con le quali il consiglio di amministrazione approva le rendicontazioni contabili periodiche.

Al riguardo, si richiede che i dati pubblicati nei comunicati stampa diffusi in tali occasioni siano agevolmente riconducibili a quelli contenuti negli schemi allegati al bilancio e alla relazione semestrale. Delle grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie non direttamente ricavabili dai suddetti schemi dovrà essere data distinta evidenza in un contesto informativo che ne renda chiaramente intellegibile il significato.

Inoltre, fermo restando che i dati inseriti nei comunicati stampa devono comunque consentire al pubblico di comprendere, in via sintetica, sia i componenti di reddito più significativi ai fini della formazione del risultato della gestione ordinaria, sia la situazione patrimoniale e finanziaria, si sottolinea la necessità che tra l'altro vengano evidenziati i componenti straordinari di reddito, gli effetti di variazioni di criteri e delle correzioni di errori presenti nelle rendicontazioni contabili precedenti, nella misura in cui siano di entità significativa. Il criterio di determinazione dei risultati straordinari dovrà essere il medesimo di quello imposto dalla disciplina di bilancio. A titolo di esempio, costituiranno oggetto di specifica evidenziazione qualora di importo rilevante: le svalutazioni e le rivalutazioni di elementi dell'attivo, le ristrutturazioni dell'attività, la dismissione di investimenti a lungo termine, le vertenze giudiziarie, le operazioni comunque non ricorrenti.

Ai comunicati devono essere allegati gli schemi di conto economico e di stato patrimoniale, previsti dalla vigente normativa. Alternativamente agli schemi di legge, qualora la relazione sulla gestione contenga schemi riclassificati di conto economico e stato patrimoniale completi e sufficientemente analitici, le società potranno allegare detti prospetti.

In entrambi i casi i dati contenuti negli schemi dovranno essere comparati con quelli del periodo precedente avendo cura di evidenziare gli eventuali effetti connessi al mutamento dei principi contabili di riferimento. In ogni caso, occorre precisare che si tratta di dati non ancora verificati dalla società di revisione incaricata e dal collegio sindacale. Ai comunicati possono essere allegati altri prospetti ritenuti utili dagli emittenti.

Si rappresenta inoltre che, qualora dopo l'approvazione del progetto di bilancio da parte del consiglio di amministrazione, la società incaricata della revisione esprima sul bilancio stesso un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio, l'emittente dovrà dare immediata comunicazione al mercato della predetta circostanza, con le modalità e nei termini di cui all'art. 66 del Regolamento Emittenti.

Con riferimento alla relazione trimestrale la normativa vigente non prevede come obbligatoria la redazione di uno stato patrimoniale e di un conto economico completi, ma contempla la predisposizione di prospetti contabili che riportino solo alcune grandezze, come specificato nell'allegato 3D del Regolamento Emittenti. Sebbene in tale ipotesi non appaiano immediatamente applicabili le prescrizioni sopra formulate per l'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, il comunicato relativo all'approvazione della relazione trimestrale da parte del consiglio di amministrazione dovrà rispettare i criteri generali di coerenza tra contenuto dello stesso e contenuto della relazione trimestrale. Anche in questo senso la presenza nel comunicato stampa dei prospetti contabili potrebbe essere di particolare utilità.

Gli emittenti che producono una relazione trimestrale di dimensioni particolarmente limitate, possono trasmettere integralmente alle agenzie di informazione tale relazione nella forma di comunicato stampa.

#### 11. *Ulteriori obblighi informativi*

11.1. Incontri con analisti finanziari - Gli emittenti strumenti finanziari quotati sono soliti diffondere, specie in occasione di incontri con analisti finanziari, dati e notizie relativi a fatti che, pur non essendo idonei ad influenzare "sensibilmente" il prezzo degli strumenti finanziari (e che, per tale motivo, non rientrando nel campo di applicazione dell'art. 114, commi 1 e 2, del TUF), sono comunque idonei, quando resi pubblici, a produrre effetti sull'andamento delle contrattazioni sul mercato.

A tutela della parità informativa tra i diversi operatori e fermi restando gli obblighi legislativi e regolamentari vigenti, si **raccomanda** alle società emittenti ed ai soggetti controllanti che organizzino o partecipino ad incontri con analisti finanziari o operatori del mercato:

a) di comunicare anticipatamente alla Consob ed alla società di gestione del mercato data, luogo e principali argomenti dell'incontro e trasmettere alle stesse la documentazione messa a disposizione dei partecipanti all'incontro al più tardi contestualmente allo svolgimento degli incontri stessi;

b) di aprire la partecipazione all'incontro anche ad esponenti della stampa economica, ovvero, ove ciò non sia possibile, di emettere, inviandone copia alla Consob ed alla società di gestione del mercato, un comunicato stampa che illustri i principali argomenti trattati;

c) di predisporre accorgimenti idonei a far sì che anche le proprie società controllate rispettino i principi sopra indicati.

Resta fermo che, ove nel corso dei suddetti incontri siano diffusi dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo, le società emittenti dovranno diffondere, relativamente a tali dati, un comunicato ai sensi dell'art. 66 del Regolamento Emittenti.

11.2. Operazioni di compravendita di azioni di risparmio non convertibili - In relazione al significativo incremento di operazioni di carattere straordinario (fusioni, conversioni, offerte pubbliche di acquisto) concernenti le azioni di risparmio non convertibili emesse da società quotate, a cui consegue il *delisting* degli stessi strumenti finanziari, particolare interesse riveste la completa e tempestiva

informazione del pubblico sulla quota delle azioni di risparmio non convertibili detenuta dai soggetti facenti parte del medesimo gruppo di appartenenza dell'emittente.

A tale proposito si ritiene quindi opportuno prevedere per le operazioni di compravendita aventi ad oggetto i titoli della specie, effettuate dai soggetti appartenenti al gruppo dell'emittente, ulteriori adempimenti relativi all'informazione degli investitori, in aggiunta a quelli previsti in generale dall'art. 87 del Regolamento Emittenti, in modo da fornire al pubblico una situazione di sintesi delle operazioni effettuate. In particolare, fermi gli obblighi previsti dalla disciplina in materia di informazione su fatti rilevanti, si **raccomanda** ai predetti soggetti (inclusi gli stessi emittenti quotati nel caso in cui non sia individuabile un soggetto di controllo) di comunicare al pubblico, con le modalità ed i tempi previsti dall'art. 66 del citato Regolamento, l'avvenuta esecuzione di operazioni di compravendita concernenti le azioni di risparmio non convertibili, effettuate da soggetti appartenenti al gruppo, allorché per effetto delle operazioni in questione lo stesso gruppo venga a detenere complessivamente una partecipazione alla frazione del capitale sociale rappresentato da azioni di risparmio non convertibili, di ammontare superiore alle percentuali del 2, 5, 7.5, 10 e successivi multipli di 5, ovvero il gruppo stesso riduca la partecipazione detenuta al di sotto delle predette soglie.

## **II - Dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo (art. 68 Regolamento Emittenti)**

### *1. In generale*

Nelle informazioni che le società emittenti diffondono al pubblico, i dati previsionali e gli obiettivi quantitativi hanno un'influenza rilevante sulla formazione delle aspettative degli investitori e di conseguenza sull'andamento delle quotazioni degli strumenti finanziari emessi dalle stesse società.

Il Regolamento Emittenti ha, pertanto, stabilito cautele atte ad evitare il prodursi delle asimmetrie informative circa l'andamento atteso della gestione delle società. In particolare, l'art. 68 del citato Regolamento stabilisce che gli emittenti strumenti finanziari sono tenuti, qualora diffondano al pubblico dati previsionali ed obiettivi quantitativi concernenti l'andamento della gestione, ad effettuare la relativa comunicazione secondo le modalità stabilite dall'art. 66 dello stesso Regolamento, in modo da garantire la più compiuta diffusione presso la generalità del pubblico. Lo stesso articolo contempla, inoltre, la possibilità che le previsioni e gli obiettivi si manifestino con il tempo irrealistici o non raggiungibili e che si evidenzino scostamenti, di segno positivo o negativo, tra i dati previsionali pubblicati e i risultati derivanti dalla redazione di situazioni contabili ovvero da nuove previsioni relative ai medesimi periodi.

Di tale circostanza il pubblico deve essere necessariamente informato ai sensi del citato art. 68.

Si rileva inoltre che, spesso, intermediari finanziari, investitori professionali e centri di analisi, elaborano stime relative all'andamento della gestione delle società quotate. Il giudizio complessivo che risulta dall'insieme delle opinioni espresse dagli analisti, indicato anche come *consensus estimate*, è normalmente sintetizzato e messo a disposizione del pubblico, in vario modo, da parte degli organi di informazione. Anche la verifica e il commento del citato *consensus* di mercato da parte degli emittenti, nel caso in cui si discosti dalle previsioni da questi formulate in merito all'andamento della propria gestione, assume quindi rilevanza al fine di garantire la formazione di corrette aspettative da parte degli investitori.

Gli annunci al pubblico formulati da parte degli emittenti, aventi ad oggetto commenti e precisazioni sui citati scostamenti, vengono nella prassi di mercato indicati come *profit warning*.

Ciò premesso, in relazione al corretto adempimento degli obblighi previsti dal citato art. 68, si ritiene utile fornire le seguenti precisazioni:

*a)* il rispetto dei principi di correttezza nell'elaborazione dei comunicati emessi ai sensi della disciplina vigente, impone agli emittenti di specificare in modo chiaro, al momento della pubblicazione dei dati prospettici, se si tratta di vere e proprie previsioni ovvero di obiettivi strategici stabiliti nell'ambito della programmazione aziendale;

*b)* per dati previsionali e obiettivi quantitativi "diffusi", in relazione ai quali occorre verificare gli scostamenti rispetto all'andamento effettivo della gestione, si intendono i dati resi pubblici sia attraverso le modalità indicate dall'art. 66 del Regolamento Emittenti sia in adempimento di altre previsioni

contenute nel TUF e relativi regolamenti di attuazione, come ad esempio i prospetti concernenti la sollecitazione all'investimento e/o di quotazione;

c) l'accertamento degli scostamenti dai dati previsionali deve essere effettuato con riferimento non soltanto ai risultati che si evidenziano al momento della formale approvazione delle situazioni contabili periodiche (trimestrali, semestrale, bilancio), ma anche avendo riguardo a successive previsioni formulate dagli stessi emittenti che aggiornano le precedenti stime, riferite ai medesimi periodi; in ogni caso il comunicato per il pubblico deve indicare le ragioni dei citati scostamenti.

Con specifico riferimento all'opportunità di emissione di *profit warning* sul *consensus estimate*, si **raccomanda**, inoltre, di:

a) monitorare il *consensus* di mercato, anche attraverso la valutazione delle analisi finanziarie pubblicate;

b) esaminare eventuali scostamenti significativi fra risultati attesi dal mercato e risultati attesi dalla società, individuarne le ragioni e conseguentemente, fermi gli eventuali obblighi di comunicazione al pubblico derivanti dall'art. 114, comma 1, del TUF, invitare gli analisti a riconsiderare le proprie aspettative attraverso la diffusione di *profit warning* elaborati sulla base delle previsioni interne aggiornate.

## 2. Diffusione effettuata da una società controllata non quotata

L'obbligo di cui all'art. 68 Regolamento Emittenti sussiste anche nel caso in cui la diffusione a terzi dei dati previsionali non è effettuata dall'emittente titoli quotati ma da una sua controllata e sia idonea, per la rilevanza assunta all'interno del gruppo che fa capo alla società quotata, ad influenzare la valorizzazione di quest'ultima società.

## 3. Incontri con Organizzazioni Sindacali

In relazione alla prassi diffusa presso gli emittenti strumenti finanziari quotati di prendere in esame, in occasione di incontri con i rappresentanti delle Organizzazioni Sindacali dati relativi alle prospettive aziendali, si ritiene utile chiarire, ai fini di una corretta applicazione della normativa in materia, che qualora le delegazioni delle predette organizzazioni siano composte da esponenti non dipendenti della società e questi ultimi non abbiano assunto alcun vincolo di riservatezza, gli emittenti sono tenuti ad osservare il citato art. 68 del Regolamento Emittenti, mettendo a disposizione del pubblico ogni dato previsionale ed obiettivo quantitativo concernente l'andamento della gestione nonché ogni dato contabile di periodo eventualmente comunicato ai citati rappresentanti.

Nel caso in cui i rappresentanti delle Organizzazioni Sindacali siano dipendenti della società ovvero, se esterni, abbiano assunto vincoli di riservatezza, si **raccomanda**, comunque, agli emittenti:

a) di diffondere al pubblico con le modalità previste dall'art. 66 del Regolamento Emittenti le informazioni relative ai predetti argomenti se è ragionevole ritenere che le stesse notizie possano avere una rilevante influenza sulle quotazioni degli strumenti finanziari quotati;

b) di informare il pubblico, in presenza di indiscrezioni pubblicate dagli organi di stampa, circa la veridicità delle notizie relative agli argomenti trattati con i rappresentanti delle Organizzazioni Sindacali anche in assenza di rilevanti variazioni del prezzo di mercato degli strumenti finanziari.

## III - Studi e statistiche (art. 69 Regolamento Emittenti)

Nell'economia dei processi di elaborazione e diffusione delle informazioni attinenti gli emittenti quotati, gli studi effettuati dagli analisti rappresentano un elemento positivo destinato ad integrare e ad arricchire il processo di *disclosure* generato dall'informazione continua sulle notizie *price sensitive*.

Il principio della *fair disclosure* stabilito dall'art. 114 del TUF, che esclude la possibilità di una diffusione selettiva delle informazioni su fatti rilevanti nell'ambito delle relazioni tra società emittenti e analisti finanziari e investitori istituzionali, trova infatti un'efficace realizzazione attraverso l'analisi specialistica delle informazioni e la sua diffusione al pubblico.

In tale quadro, gli studi rivestono un ruolo crescente nel determinare le scelte di investimento, esercitando, non solo per i loro contenuti ma anche per il mero fatto di essere prodotti, un'influenza

significativa sull'andamento del mercato.

Al fine di valorizzare la funzione degli studi e di tutelare l'integrità del mercato è necessario che la realizzazione degli studi risponda a criteri di correttezza comportamentale che assicurino la loro completezza, indipendenza e chiarezza.

In tale prospettiva, una particolare importanza assumono i problemi che possono sorgere quando chi li diffonde ha un proprio specifico interesse riguardo all'oggetto dello studio. Criticità possono manifestarsi soprattutto quando i soggetti che diffondono gli studi appartengono a gruppi finanziari polifunzionali, nel cui ambito si effettuano attività e si prestano servizi i cui interessi possono influenzare la correttezza comportamentale dell'attività di realizzazione e diffusione di studi. Tale influenza può derivare in particolare dall'esistenza di relazioni di natura strategica, contrattuale o operativa, tra il gruppo cui appartiene il soggetto che diffonde lo studio e la società emittente e il gruppo cui essa appartiene, tra le quali possono assumere rilevanza i legami partecipativi o di controllo e la prestazione di servizi di *primary market*, ma anche, in particolari situazioni, l'esistenza di rapporti di credito e di posizioni direzionali aperte sui titoli dell'emittente.

Alla disciplina del fenomeno è dedicato l'art. 69 del Regolamento Emittenti. Tuttavia, un'efficace azione volta ad alleviare possibili distorsioni richiede una complementarietà tra intervento normativo e autoregolamentazione dei soggetti.

1. Con riferimento alla disciplina recata dall'art. 69, comma 1, del Regolamento Emittenti si ritiene opportuno precisare i criteri per l'individuazione degli specifici interessi di cui devono indicare le ragioni e l'estensione, con particolare riferimento agli studi e alle statistiche (di seguito studi) che, per il loro contenuto analitico e/o per la novità delle indicazioni contenute (con riferimento a precedenti consigli forniti o al *sentiment* del mercato) contengono elementi sufficienti per fondare decisioni di investimento.

Nell'indicare le ragioni e l'estensione degli specifici interessi dei soggetti che diffondono studi, ai sensi della lettera c) del comma 1 dell'art. 69 del Regolamento Emittenti, si deve tener conto di tutte le situazioni che, in ragione della loro natura o della loro rilevanza, sono suscettibili, in astratto, di influenzare la correttezza comportamentale dell'attività di realizzazione e diffusione di studi.

Più in particolare, al fine di adempiere a quanto stabilito dalla disciplina regolamentare, occorre valutare le seguenti situazioni, prendendo a riferimento sia il soggetto che diffonde lo studio (e i soggetti legati da rapporti di controllo con esso), che l'emittente (e i soggetti legati da rapporti di controllo con esso):

- la presenza di legami di controllo o di partecipazione rilevante, sia diretti sia indiretti;
- la partecipazione agli organi sociali;
- la prestazione di servizi di finanza aziendale (ad esempio consulenza, partecipazione a consorzi per il collocamento di titoli o per altre operazioni straordinarie, *specialist*, *sponsor*, ecc.) resi all'emittente;
- l'esistenza di obblighi di diffusione dello studio derivanti da disposizioni contrattuali (ad esempio previsti dal ruolo di *sponsor*);
- l'emissione di strumenti finanziari collegati ai titoli dell'emittente.

Dovranno peraltro essere valutate tutte le altre eventuali situazioni che, nel caso specifico, sono potenzialmente in grado di condizionare l'indipendenza e l'imparzialità dello studio.

2. La Consob inoltre, al fine di fornire ai soggetti interessati criteri utili perché sia assicurata la completezza, l'indipendenza e la chiarezza degli studi, ritiene utile **raccomandare** i seguenti criteri:

a) **trasparenza sulle fonti**: negli studi devono essere evidenziati gli elementi che hanno contribuito alla formazione del giudizio indicando, in relazione ai dati utilizzati, la fonte, l'occasione in cui sono stati ottenuti e la data a cui si riferiscono;

b) **indipendenza e correttezza degli analisti finanziari**: i soggetti che diffondono studi devono adottare procedure interne idonee a garantire l'indipendenza degli analisti finanziari e che prescrivano loro adeguate regole comportamentali, avendo cura di indicare i nomi degli autori degli studi, e la loro

eventuale appartenenza ad associazioni di categoria;

c) **trasparenza su modalità e tempistica di diffusione degli studi**: la diffusione degli studi deve avvenire secondo modalità e tempi omogenei e tendenzialmente costanti, tali da limitare la loro influenza sul processo di formazione dei prezzi e in un'apposita avvertenza devono essere indicati il canale utilizzato, il momento di inizio della diffusione, il numero e la tipologia dei soggetti destinatari;

d) **trasparenza sulla continuità della copertura e sulla serie di giudizi espressi**: deve essere indicato se si intende garantire continuità nella copertura dei titoli oggetto dello studio, specificando la frequenza degli aggiornamenti, che dovrebbe comunque tener conto della tempistica dell'informativa contabile periodica e di ogni altro evento eccezionale che si verifichi nella sfera di attività dell'emittente. In ogni caso, dovrebbero essere comunicati eventuali mutamenti della politica di copertura annunciata.

Infine, negli studi devono essere riportati i giudizi precedentemente espressi sui titoli dell'emittente, relativi ad un congruo periodo di tempo, indicando il motivo che ha portato ad una loro eventuale revisione.

E' stato osservato che numerosi siti Internet riportano studi ed analisi che forniscono informazioni, formulano consigli di investimento e spesso raccomandano espressamente di acquistare, vendere o tenere strumenti finanziari quotati, talvolta riportando anche indicazioni in merito a probabili *target-price*. In alcuni casi tali elaborati sono inviati direttamente agli utenti tramite *e-mail*. Fermo restando quanto previsto per gli intermediari autorizzati, si **raccomanda** ai soggetti che diffondono tali elaborati attraverso il *web* di rappresentare la possibile sussistenza di un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari e alle operazioni oggetto di analisi, indicandone le ragioni e l'estensione ove tali notizie siano sufficienti per fondare decisioni di investimento da parte del pubblico. Qualora tale avvertenza invece di essere riportata per esteso nella pagina fosse richiamata mediante un collegamento ipertestuale, è necessario dare la massima evidenza grafica a tale collegamento nonché impedire la chiusura della relativa finestra prima che l'utente abbia intenzionalmente schiacciato un pulsante di conferma della visione della citata avvertenza.

#### **IV - Diffusione di informazioni attraverso la rete Internet**

Lo sviluppo della rete Internet come strumento per la comunicazione e l'informazione finanziaria ha contribuito in modo rilevante al miglioramento del processo di diffusione al pubblico delle notizie relative agli strumenti finanziari quotati utilizzabili ai fini delle scelte di investimento.

Negli ultimi tempi si è registrata, infatti, una rapida crescita sia del numero di emittenti strumenti finanziari quotati che utilizzano il proprio sito *web* come mezzo di diffusione delle informazioni finanziarie, sia di siti dedicati all'informazione finanziaria, che spesso presentano anche aree di discussione riservate allo scambio di opinioni ed informazioni da parte degli utenti.

L'impiego della rete telematica, tuttavia, genera effetti positivi in relazione allo sviluppo dell'efficienza del mercato a condizione che venga garantito il rispetto dei medesimi principi di veridicità, chiarezza e completezza che regolano l'utilizzo dei canali tradizionali, al fine di non indurre il pubblico in errore su circostanze e fatti essenziali in ordine ai quali si formano le aspettative di mercato e le correlate decisioni di investimento da parte degli investitori.

A tale riguardo la Commissione sottolinea che le regole volte ad assicurare l'integrità del mercato, ed in particolare quelle che reprimono la diffusione di notizie false, nonché la comunicazione e l'utilizzazione di informazioni privilegiate, trovano applicazione anche con riferimento alle informazioni diffuse attraverso Internet.

Pertanto, al fine di garantire una corretta informazione degli investitori, si raccomanda agli **emittenti** che utilizzano propri siti Internet di attenersi ai seguenti criteri:

1. riportare i dati e le notizie nelle pagine *web* secondo adeguati criteri redazionali, che tengano conto della funzione di informazione della comunicazione finanziaria agli investitori, evitando, in particolare, di perseguire finalità promozionali;

2. indicare in chiaro, in ciascuna pagina *web*, la data e l'ora di aggiornamento dei dati;

3. assicurare, nel caso di utilizzo di una seconda lingua oltre a quella italiana che il contenuto sia il medesimo nelle due versioni, evidenziando, in caso contrario, le eventuali differenze;

4. diffondere, nel più breve tempo possibile, un testo di rettifica in cui siano evidenziate le correzioni apportate, nel caso di errori contenuti nell'informazione pubblicata sul sito;

5. citare sempre la fonte dell'informazione in occasione della pubblicazione di dati e notizie elaborati da terzi;

6. dare notizia, nei comunicati previsti dalla normativa applicabile, della eventuale pubblicazione sui siti *web* dei documenti, inerenti agli eventi riportati nei predetti comunicati, che non siano stati messi a disposizione del pubblico attraverso modalità di diffusione alternative;

7. indicare, riguardo ai documenti pubblicati sul sito, se trattasi della versione integrale, ovvero di un estratto o di un riassunto, esplicitando comunque le modalità per il reperimento dei documenti in formato originale;

8. effettuare eventuali rinvii ad altri siti sulla base di principi di correttezza e neutralità e in modo tale da consentire all'utente di rendersi conto agevolmente in quale altro sito si è posizionato;

9. indicare la fonte nonché l'ora effettiva della rilevazione dei dati sulle quotazioni e sui volumi scambiati degli strumenti finanziari eventualmente riportati;

10. consentire una libera consultazione del sito evitando, anche nel caso in cui la gestione delle pagine sia effettuata da terzi, di condizionarne l'accesso alla preventiva comunicazione di dati e notizie da parte degli investitori.

Nell'evidenziare che gli emittenti possono divulgare le informazioni rilevanti per l'art. 114 del TUF mediante Internet, solo a condizione che siano preventivamente adempiuti gli obblighi di comunicazione previsti dalla vigente normativa, si raccomanda agli emittenti che utilizzino siti *web* di:

a) mettere a disposizione del pubblico tramite Internet i documenti preferibilmente in versione integrale, ovvero assicurare che l'eventuale sintesi rispecchi fedelmente il quadro informativo del documento originale;

b) pubblicare, attraverso gli stessi siti, la documentazione relativa al bilancio di esercizio, alla relazione sull'andamento della gestione del primo semestre e alla relazione trimestrale;

c) osservare la massima prudenza negli interventi nei siti di informazione finanziaria, ovvero nei *forum* di discussione, al fine di non alterare la parità informativa tra gli investitori.

Al fine di orientare al rispetto dei principi di correttezza anche la condotta di tutti coloro che svolgono servizi di informazione finanziaria tramite Internet relativamente agli strumenti finanziari quotati, tra cui in particolare gli intermediari autorizzati, i siti di informazione finanziaria, gli analisti indipendenti, si **raccomanda** ad essi di osservare le indicazioni sopra riportate in merito alle informazioni contenute nelle pagine, nei limiti in cui ciò sia compatibile con la diversa natura dei soggetti interessati e del servizio da essi svolto.

Si è rilevato, infine, che nelle avvertenze per gli utenti presenti nei siti *web* spesso sono inserite talune clausole limitative della responsabilità per le informazioni in essi contenute e per quelle richiamate mediante collegamenti ipertestuali. Al riguardo si invitano i responsabili dei siti in questione ad esercitare la massima prudenza, atteso che la presenza di tali clausole non è sufficiente ad escludere possibili responsabilità in caso di svolgimento di attività espressamente vietate dalle disposizioni vigenti.

p. IL PRESIDENTE

*Lamberto Cardia*

## *Allegato*

### **Comunicazioni abrogate per effetto della Comunicazione n. DEM/3019271 del 26.3.2003**

**Comunicazione n. 95002402 del 24 marzo 1995** - *Diffusione di comunicati stampa in occasione delle delibere dei cda che approvano le rendicontazioni contabili periodiche;*

**Comunicazione n. 95011085 del 28 dicembre 1995** - *Quesito in materia di trasmissione da parte delle imprese controllate delle informazioni necessarie ai fini della redazione di documenti consolidati;*

**Comunicazione n. 96000865 del 31 gennaio 1996** - *Integrazione della Comunicazione n. 95002402 del 24 marzo 1995 in merito alle modalità di adempimento degli obblighi informativi di cui agli artt. 8 e 21 del Regolamento Consob n. 5553 del 1991;*

**Comunicazione n. 97003105 del 3 aprile 1997**- *Diffusione di pubblicazione settimanale denominata "WEEKLY" - Assoggettamento alla disciplina di cui all'art 15 Regolamento Consob n. 5553 del 1991;*

**Raccomandazione n. 97008479 del 24 settembre 1997** - *Regolamento di attuazione degli artt. 6 e 7 della L. 17 maggio 1991, n. 157;*

**Comunicazione n. 98011546 del 17 febbraio 1998** - *Regolamento Consob n. 5553 del 1991 - Risposta a richiesta di chiarimenti in merito alla delibera Consob n. 10917 del 10 settembre 1997 ed alla Raccomandazione n. 97008479 del 24 settembre 1997;*

**Comunicazione n. 98027756 del 15 aprile 1998** - *Operazioni propedeutiche alla fusione tra società appartenenti al medesimo gruppo;*

**Comunicazione n. 98029785 del 21 aprile 1998** - *Quesito in materia di applicabilità del Regolamento Consob n. 5553 del 1991 come modificato e integrato dalla delibera Consob n. 10917 del 10 settembre 1997;*

**Comunicazione n. 98055014 del 2 luglio 1998** - *Quesito in materia di informazioni privilegiate e insider trading;*

**Comunicazione n. 98069480 del 26 agosto 1998** - *Quesito sull'applicabilità della normativa in materia di informativa societaria e abuso di informazioni privilegiate;*

**Comunicazione n. 98090373 del 20 novembre 1998** - *Regolamento di attuazione dell'art. 114, comma 1, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58;*

**Comunicazione n. 99026448 del 8 aprile 1999** - *Quesito in merito agli obblighi di informazione previsti dall'art. 114 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dall'art. 20 del regolamento n. 11520 del 1° luglio 1998 nel caso in cui società controllata e società controllante siano entrambe quotate;*

**Raccomandazione n. 99029085 del 16 aprile 1999** - *Regolamento di attuazione dell'art. 114, comma 1, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 approvato con delibera n. 11520 del 1° luglio 1998;*

**Comunicazione n. 99029087 del 16 aprile 1999** - *Quesito sull'applicabilità della normativa in materia di informativa societaria;*

**Comunicazione n. 99047705 del 15 giugno 1999** - *Richiesta di chiarimenti in merito agli obblighi di informazione previsti dall'art. 20, comma 6, del regolamento n. 11520 del 1° luglio 1998 nel caso in cui le situazioni contabili vengano comunicate alla capogruppo e alla società di revisione;*

**Comunicazione n. 27788 del 11 aprile 2000** - *Adempimento dell'obbligo di trasmissione alla Consob dei comunicati ai sensi dell'art. 66, comma 2, del regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 riguardante la disciplina degli emittenti;*

**Comunicazione n. 1000796 del 4 gennaio 2001** - *Utilizzo di siti Internet per la diffusione di informazioni da parte di società emittenti strumenti finanziari quotati;*

**Comunicazione n. 1021052 del 22 marzo 2001** - *Informazione al pubblico da parte dei soggetti*

*capigruppo in merito alle operazioni di compravendita di azioni di risparmio non convertibili, effettuate dai soggetti facenti parte del gruppo di appartenenza dell'emittente le predette azioni;*

**Comunicazione n. 1029755 del 20 aprile 2001** - *Modalità di diffusione di studi e statistiche concernenti emittenti strumenti finanziari;*

**Comunicazione n. 1039328 del 18 maggio 2001** - *Precisazioni e raccomandazioni in merito alla diffusione al pubblico da parte di emittenti quotati di informazioni previsionali e profit warning.*