

LA SOCIETÀ NON ESPRIME UN GIUDIZIO SULLE DUE SEMESTRALI

# La scure di Kpmg su Pagnossin e Ginori

Doppia bocciatura per Pagnossin e la controllata Richard Ginori. Kpmg ha deciso, infatti, di non esprimere un giudizio professionale sulla relazione semestrale delle due società. In una nota Pagnossin ha spiegato che «a causa della rilevanza delle limitazioni e delle incertezze riportate nei paragrafi 4 e 9 della relazione (la società di revisione) non è stata in grado di esprimersi sulla conformità ai criteri previsti dal regolamento Consob per la relazione semestrale».

Nel paragrafo 4 della relazione, Kpmg si riferisce alle rimanenze di magazzino della Pagnossin e del gruppo. La società di revisione ha sottolineato ancora che, non avendo avuto sufficienti e adeguati elementi probativi, non ha potuto effettuare le necessarie procedure di revisione per poter valutare la congruità del fondo svalutazione magazzino iscritto nei prospetti contabili della società e del gruppo». Nel paragrafo 9 i revisori hanno evidenziato che la semestrale è stata redatta con

il presupposto della continuità aziendale, ma che sono tuttora in corso accordi con le banche creditrici per il riscaldamento del debito e il mantenimento delle linee di credito ordinarie, anche se il finanziamento è stato finora oggetto di formale proroga mensile. Quindi attualmente si configura «una situazione di assenza di ragionevoli presupposti di continuità aziendale da noi verificabili», hanno concluso i revisori.

Pagnossin, nei giorni scorsi, ha incaricato Mediobanca di analizzare le «alternative per la valorizzazione della partecipazione di controllo detenuta nella Richard Ginori 1735», da tempo in difficoltà finanziarie. L'incarico prevede anche il «possibile avvio di una procedura d'asta competitiva per la cessione, in tutto o in parte, della predetta partecipazione».

Per quanto riguarda la certificazione dei conti della controllata Kpmg non ha voluto dare un giudizio «a differenza da quanto effettuato da altri revisori sul bilancio d'esercizio del-

la Richard Ginori e sul relativo bilancio consolidato di fine esercizio». Kpmg tuttavia ha tenuto a sottolineare che «pur permanendo aree di incertezza sull'esito delle azioni previste dagli amministratori, che non hanno ancora trovato completa attuazione, non abbiamo rilevato a oggi elementi che facciano ritenere non plausibile la loro realizzazione». Sempre in una nota la società ha ricordato che è tuttora in corso l'aumento di capitale (si conclude oggi con l'avviso sui risultati dell'offerta in opzione, ndr) che porterà per il gruppo un incasso netto di 1.221.600 milioni di euro previsto entro la metà di novembre. Tale introito sarà di supporto alla gestione operativa della società. Prevista anche la cessione di asset immobiliari che, entro la fine dell'anno, porteranno a incassi netti o riduzione di debiti per circa 33 milioni.

Le due società della ceramica sono finite nella lista nera della Consob e sono obbligate a fornire mensilmente informazioni finanziarie al mercato.

UTILI TRIMESTRALI IN CRESCITA DEL 15%

## Ryanair studia il casinò aereo

Obbligo di spiccioli, per chi sale a bordo dei voli Ryanair. E non solo per le offerte di biglietti aerei a un centesimo di euro lanciate dalla compagnia irlandese a basso costo, ma anche per poter partecipare ai giochi d'azzardo che a breve, se il progetto sarà autorizzato, potranno svolgersi sui velivoli.

Anche nell'ultimo trimestre Michael O'Leary, numero uno della società, è riuscito a esorcizzare il caro-carburante con un utile netto in crescita del 15% a 147,6 milioni di euro, ma ciò non sembra bastargli. E per questo ha annunciato l'intenzione di offrire ai passeggeri la possibilità di ingannare il tempo, l'eventuale mal d'aria e la stessa paura di volare al tavolo verde. «Nessuno ce lo può impedire. È improbabile che valgano in aria le restrizioni sul gioco d'azzardo. È come il duty free nelle acque internazionali», ha spiegato illustrando alla stampa la sua idea. E rivelando che gli operatori del settore sono interessati anche se, ha precisato, non c'è ancora nessuna trattativa formale.

Già nei primi anni 90 la Cubana de aviacion organizzava una sorta di pesca in cui era possibile vincere una scatola di sigari o una confezione di profumo Coral negro. Anni dopo, britannica Virgin decise di installare a bordo dei propri aerei mini-schermi computerizzati per giochi d'azzardo da utilizzare con carta di credito. Un'iniziativa, quest'ultima, della quale si occuparono anche alcuni giuristi italiani, visto che la legge vieta il gioco d'azzardo. Ora a riprovarci è O'Leary che peraltro ha intenzione di allargare ancora le proprie rotte.

È sempre di ieri la notizia che Ryanair vuole aggiungere due nuovi scali a quelli già serviti dai suoi aerei e, secondo Sinead Finn, responsabile delle vendite e del marketing per l'Europa, potrebbe puntare su aeroporti italiani. La compagnia «è in trattativa con dieci scali europei, due dei quali sono nel vostro paese», ha detto Finn, che non ha però voluto rivelare il nome dei due aeroporti, limitandosi a spiegare che «delle due nuove basi, una verrà scelta prima di Natale e una dopo».

L'ANALISI

DI ANTONIO MANSUETO E PAOLO SASSETTI  
soci Aiaf

## Legge analisti, la Lettieri rispetto alla market abuse mette troppi bavagli

Nell'ambito della direttiva Ue sul market abuse un capitolo particolare è dedicato alla corretta presentazione delle raccomandazioni d'investimento e alla comunicazione al pubblico di conflitti di interesse; l'argomento è stato oggetto di una ulteriore più specifica direttiva (2003/125/Ce del 22/12/2003). In Italia il disegno di legge Lettieri sugli studi di analisi finanziaria è nato in anticipo sulla direttiva Ue, e questo non si è rivelato un vantaggio; sono sta-

stante della market abuse, come emendamento alla legge comunitaria 2005. Ciò che però ci interessa sottolineare è che l'aspetto più critico della Lettieri (e punto rilevante nelle discussioni tra gli analisti anche in seno alla loro principale associazione, l'Aiaf) non appare coerente con la direttiva 2003/125/Ce. Il disegno legge aggiornato, infatti, prevede una specifica autorizzazione a pubblicare studi e suggerimenti di acquisto o vendita anche «impliciti», pena sanzioni severe, e che in ogni caso la persona che li redige debba essere un analista finanziario autorizzato dalla Consob. Purtroppo, la definizione di studio di analisi finanziaria, seppure migliorata, soffre di indeterminazione. La scelta autorizzativa potrebbe mettere

in discussione principi costituzionali quali libertà di stampa e d'opinione. Al contrario la direttiva Ue sull'argomento non parla di soggetti autorizzati; elenca invece specificamente i principi di chiarezza e correttezza cui debbono sottostare gli studi e, benché richieda agli stati membri l'individuazione di un ente regolatore e di sanzioni, non prevede autorizzazioni a pubblicare studi, ma solo principi e regolamenti, o codici di condotta cui il «soggetto pertinente» («la persona fisica o giuridica che elabora o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività») deve sottostare. Gli obblighi informativi e di evidenziazione dei conflitti d'interesse sono peraltro giustamente più impegnativi per gli analisti professionisti che fanno della redazione di report l'attività principale e per imprese d'investimento ed enti creditizi. L'elenco dei possibili casi di conflitti d'interesse è ampio e specifico. Ancor più importante, la direttiva afferma che «rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi sanciti segnatamente dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, in particolare dall'articolo 11, e dall'articolo 10 della Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali. A questo riguardo, non impedisce in alcun modo agli stati membri di applicare le rispettive norme costituzionali in materia di libertà di stampa e di libertà di espressione nei mezzi di informazione».

Quindi, è lecito affermare che del disegno di legge Lettieri destano dubbi alcuni aspetti non del tutto conseguenti e ispirati alla specifica direttiva, e che, soprattutto, non sembrano coerenti con la necessità di garantire la libertà di espressione di soggetti qualificati (a cominciare dai professori universitari) che non sono analisti professionisti, ma che hanno chiaro titolo per esprimere opinioni documentate assimilabili agli studi. Un esempio per tutti: se passasse l'attuale impostazione autorizzativa del disegno, il professor Riccardo Gallo non potrebbe più pubblicare le sue pregevoli analisi industriali di società quotate (come ha fatto, per esempio, sull'Alitalia): il tono critico degli articoli potrebbe pregiudicare un «implicito» suggerimento a venderne i titoli; potrebbe, tuttavia, farlo un giornalista non specializzato in materia per

il solo fatto di essere in regime di autoregolamentazione.

Non si vede, quindi, perché appesantire la normativa europea di condizioni limitanti per aspetti importanti quali la libertà di opinione, il pluralismo delle fonti informative, la competitività del sistema finanziario nazionale. Pertanto, per un corretto recepimento della direttiva, potrebbe essere più logico: 1) emanare analoghi principi di comportamento cui debbono sottostare i commentatori di notizie economiche (potrebbero dichiarare con firma l'adesione ai principi seguiti dai giornalisti); 2) riconoscere tramite pronuncia Consob come validi i codici di autoregolamento di giornalisti e associazioni professionali di analisti finanziari (per i casi in cui l'analista non svolga come attività principale l'elaborazione di raccomandazioni); 3) emanare i più stringenti codici specifici per i casi in cui il soggetto pertinente sia un analista indipendente, un'impresa di investimento, un ente creditizio, una persona giuridica collegata, un altro «soggetto pertinente» la cui attività principale consista nell'elaborazione di raccomandazioni. In questo caso è utile che esistano specifici elenchi di tali soggetti pertinenti, i quali debbono sottostare a maggiori controlli, obblighi e più severi codici di condotta dell'autorità competente (la Consob col sussidio di specifiche associazioni di categoria). Infine, ci pare un'occasione perduta che anche la direttiva europea, al contrario del Sarbanes-Oxley act, non preveda espressamente la difesa degli analisti finanziari da eventuali pressioni su di essi esercitate da parte delle aziende presso cui prestano la loro attività. (riproduzione riservata)

### Con l'impostazione attuale, professori come Riccardo Gallo rischiano di non poter più pubblicare pareri su Alitalia & co

quindi in discussione principi costituzionali quali libertà di stampa e d'opinione. Al contrario la direttiva Ue sull'argomento non parla di soggetti autorizzati; elenca invece specificamente i principi di chiarezza e correttezza cui debbono sottostare gli studi e, benché richieda agli stati membri l'individuazione di un ente regolatore e di sanzioni, non prevede autorizzazioni a pubblicare studi, ma solo principi e regolamenti, o codici di condotta cui il «soggetto pertinente» («la persona fisica o giuridica che elabora o diffonde raccomandazioni nell'esercizio della propria professione o attività») deve sottostare. Gli obblighi infor-