

Tribunale di Milano 25 luglio 2008 – Est. Amina Simonetti.

Sollecitazione all'investimento e collocamento di azioni sul mercato regolamentato - Azione risarcitoria promossa dai risparmiatori contro la Consob - Giurisdizione del giudice ordinario – Sussistenza.

Intermediazione finanziaria - Diritto degli investitori alle informazioni – Contenuto.

Intermediazione finanziaria – Diritto all'informazione – Violazione – Risarcimento del danno – Nesso di causalità.

Sollecitazione all'investimento – Quotazione sul mercato – Dovere di informazione degli amministratori – Violazione – Natura della responsabilità.

Intermediazione finanziaria – Responsabilità da prospetto informativo – Responsabilità della Consob – Responsabilità extracontrattuale – Sussistenza.

Intermediazione finanziaria – Responsabilità da prospetto informativo – Contenuto dell'informazione - Responsabilità extracontrattuale – Sussistenza.

Responsabilità precontrattuale – Natura contrattuale – Onere della prova – Contenuto – Prova liberatoria – Contenuto.

Responsabilità da prospetto informativo - Nesso causale - Accertamento - Criterio probabilistico – Sufficienza.

Ha natura di diritto soggettivo la pretesa al risarcimento del danno conseguente ad una dedotta colpa della P.A. nell'esercizio dell'attività di controllo (nel caso di specie della Consob, ai sensi degli artt. 74, 91 e 94 del d. lgs 58/1998, in relazione ad un procedimento di sollecitazione all'investimento e di collocamento di azioni nel mercato regolamentato) sicché sussiste la giurisdizione del giudice ordinario a conoscere dell'azione risarcitoria promossa contro di essa dagli investitori. (mb)

Gli investitori sono titolari di un diritto soggettivo ad essere informati, nella maniera più ampia e completa possibile, sia sulla effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della società sia su tutti quei fatti relativi alla gestione sociale che possono consentire di autodeterminare le loro scelte di investimento cui corrisponde uno specifico obbligo di fornire i dati oggetto delle informazioni da parte dei soggetti che offrono gli strumenti finanziari o partecipano al procedimento dell'offerta al pubblico. (mb)

La lesione del diritto soggettivo ad essere informati può dare luogo ad un danno risarcibile solo se essa abbia inciso in via diretta e non meramente mediata sul patrimonio personale del soggetto, pregiudicandolo: costui dovrà dimostrare che il danno si è verificato sulla base di una serie causale autonoma il che si verifica allorché la mancata o falsa informazione sulla complessiva situazione economica e patrimoniale della società abbia indotto il socio o il terzo a fare o a mantenere un investimento poi risultato negativo che non avrebbe fatto qualora fosse stato a conoscenza dei fatti omessi o falsamente rappresentati nei documenti ufficiali. (mb)

La violazione, da parte degli amministratori di società, del dovere di informare gli investitori nell'ambito del procedimento di sollecitazione all'investimento e di quotazione al mercato regolamentato, avente natura privatistica ma soggetto ad autorizzazione, va ricondotta nell'ambito della fattispecie di cui all'art. 2395 c.c. (mb)

Nell'ipotesi di responsabilità da prospetto informativo la posizione di autorità amministrativa

pubblica di controllo rivestita dalla Consob, cui spetta il compito di verificare che le informazioni siano esteriormente complete, coerenti e non manifestamente illogiche, esclude che si possa ritenere la sua partecipazione al procedimento come volontariamente assunta con la conseguenza che la sua responsabilità va ricondotta nell'ambito di quella extracontrattuale. (mb)

La responsabilità da prospetto informativo che si verifica quando il prospetto contiene omissioni, informazioni non vere o non attendibili sull'emittente, sulla sua situazione economico-finanziaria, sulle sue prospettive previsionali tali per cui l'investitore addiuvine ad una scelta di investimento (o non investimento) che non avrebbe fatto se avesse saputo i dati reali o che avrebbe concluso a condizioni differenti, si colloca, quanto ai soggetti privati (sponsor e revisore), anche se terzi rispetto alle parti di un futuro contratto, nell'ambito della responsabilità precontrattuale trattandosi di partecipazione di dati che servono alla formazione di una volontà contrattuale. (mb)

La responsabilità precontrattuale va collocata nell'ambito della responsabilità contrattuale derivandone che, secondo i principi generali, i danneggiati debbono provare l'inadempimento, il danno ed il nesso di causalità tra il primo ed il secondo mentre i debitori, per andare esenti da responsabilità, devono dimostrare che la carenza informativa non è addebitabile a loro negligenza e la prova della diligenza nell'adempimento ricade nella sfera d'azione del debitore in maniera tanto più marcata quanto più l'esecuzione della prestazione consista nell'applicazione di regole tecniche sconosciute al creditore e specificamente proprie del bagaglio di conoscenze del debitore. (mb)

Ove si accerti che il prospetto informativo, alla cui formazione attendono soggetti ad elevata professionalità, contenga informazioni inveritiere e fuorvianti deve concludersi, secondo un criterio di alta probabilità logica e di razionalità ed assumendo come modello la situazione che il legislatore ha in astratto previsto (ovvero che gli investitori si informano e sono informati nelle operazioni finanziarie di cui al titolo II parte IV del decreto legislativo 58/1998 leggendo il prospetto informativo) che sono state le decettive informazioni contenute in esso a indurre gli investitori a scegliere quello specifico strumento finanziario oggetto di sollecitazione all'investimento o di nuova quotazione. (mb)

IL CASO.it

SENTENZA N.9828/2008 (depositata il 25/7/2008)

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato alle date 9.7.2002 e 23.7.2002 L:S. ed altre 245 persone fisiche, hanno premesso quanto segue:

di aver acquistato al collocamento e al mercato secondario della Borsa Italiana spa, settore Nuovo Mercato, alla data della quotazione in borsa, il 19.4.2000 e a date successive, azioni della società Freedomland;

che successivamente il titolo nel mercato di Borsa Italiana aveva assunto un andamento fortemente negativo abbassandosi fino al prezzo di € 13;

che al momento dell'acquisto avevano valutato positivamente il titolo confidando nella bontà sulla scorta delle informazioni contenute nel prospetto informativo divulgato dall'emittente al momento della quotazione delle azioni in borsa;

che successivamente all'operazione, di collocamento e di acquisto, era emerso che il prospetto informativo era incompleto e conteneva informazioni non veritiere e che la sollecitazione al pubblico all'investimento nelle azioni Freedomland-ITN era servita esclusivamente a drenare denaro dai piccoli investitori per consentire all'azionista di maggioranza, V.G., di capitalizzare la società a spese dei risparmiatori mantenendone al contempo;

che alla pubblicazione del prospetto informativo incompleto e non veritiero avevano concorso tutti i soggetti partecipanti al procedimento di collocamento delle azioni di Freedomland-ITN nel mercato della Borsa Italiana con sollecitazione all'investimento, tutto ciò premesso hanno

citato in giudizio Banca * spa, sponsor e responsabile del collocamento, D.T. spa, società di revisione che aveva certificato l'ultimo bilancio dell'emittente, Consob quale autorità di controllo che aveva autorizzato la pubblicazione del prospetto informativo e ne hanno chiesto la condanna, in solido tra loro, in considerazione della responsabilità da ciascuna assunta nello svolgimento della specifica attività svolta nella fase della quotazione in borsa della società Freedomland, al risarcimento del danno patito a seguito dell'acquisto dei titoli azionari dell'emittente Freedomland-ITN. Hanno chiesto di quantificare il danno in ragione della perdita di valore del titolo; inoltre hanno chiesti il risarcimento del danno biologico e morale con rifusione delle spese processuali.

Si sono costituiti con atto depositato l'8.8.2002, intervenendo autonomamente ex art. 105 comma 1 c.p.c., altri investitori, M.P. e altri (in totale tra attori ed intervenuti sono stati classificati 1674 persone), e hanno proposto azioni di responsabilità e risarcitorie identiche a quelle degli attori.

In corso di causa attori e intervenuti hanno proposto ricorso per sequestro conservativo avente ad oggetto tutte le azioni della società Freedomland intestate a V.G. fino alla concorrenza della somma di € 63.158.000. All'esito del procedimento cautelare il ricorso veniva rigettato sia in prima istanza con ordinanza 24 agosto 2002 sia in fase di reclamo con ordinanza 14 settembre 2002.

Nella causa di cognizione si sono costituiti prima della prima udienza ex art. 180 c.p.c. fissata ex art. 168 bis co 5 c.p.c. per il giorno 18.12.2002 V.G. e Banca * spa e alla data della prima udienza le convenute D.T. spa e Consob per resistere alla domanda di cui hanno chiesto il rigetto contestandone i presupposti di fatto e di diritto. Le convenute hanno eccepito, in via preliminare di rito, la nullità dell'atto di citazione e dell'atto di intervento per omessa o insufficiente allegazione delle ragioni di fatto e di diritto sui cui erano basate le domande giudiziali proposte; Consob ha eccepito la carenza di giurisdizione del giudice ordinario deducendo la giurisdizione del G.A.; Banca * e D.T. hanno eccepito in via preliminare di merito la carenza di legittimazione attiva e di interesse ad agire degli attori e intervenuti anche in relazione all'art. 81 c.p.c.; Banca * spa ha poi sollevato la questione della sua carenza di legittimazione passiva; Banca * e D.T., Consob e D. hanno dedotto l'infondatezza nel merito della domanda concludendo per il rigetto. Banca * spa ha chiesto in via subordinata di escludere la solidarietà passiva e, in ipotesi di condanna, di limitare il risarcimento ai soli danni direttamente imputabili alla sua attività. All'esito dell'udienza ex art. 180 c.p.c. con ordinanza riservata 18.1.2003 è stata dichiarata la nullità dell'atto di citazione e dell'atto di intervento ex artt. 163 n.3), 4) e 164 co 4 c.p.c. ed è stato fissato agli attori e intervenuti un termine per integrare la citazione e l'atto di intervento, termine che è stato rispettato dalla difesa delle parti. Successivamente la causa è stata trattata con lo scambio di memorie ex art. 183 co 5 c.p.c.. Nei termini concessi ex art. 184 c.p.c. sono state depositate le memorie con nuove deduzioni istruttorie. La causa è stata istruita con l'ammissione e l'assunzione di alcune delle prove orali dirette dedotte dalla difesa di attori/intervenuti e contrarie dedotte da D.T. spa; è stato accolto l'ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c. ai terzi C. srl, M.S. srl e Freedomland spa (ora Eutelia), Borsa Italiana spa e alla parte Consob e sono state richieste di informazioni ex art. 213 c.p.c. al Nucleo Regionale di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza di Milano. Sono stati acquisiti i documenti prodotti dalle parti e dai terzi destinatari degli ordini ex artt. 210 e 213 c.p.c.. Durante la fase istruttoria sono intervenuti autonomamente gli investitori sigg.ri P., N. e poi S., tutte le parti convenute hanno eccepito l'inammissibilità dei suddetti interventi. La causa è stata istruita anche con CTU che è stata affidata ad un collegio di tre consulenti.

Esaurita l'attività di istruzione probatoria la causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni all'udienza del 18.12.2007 rinviata al 15.1.2008.

Decorsi i termini ex art. 190 c.p.c., dandosi atto che le difese hanno scambiato comparse conclusionali e memorie di replica, la causa passa in decisione.

MOTIVI DELLA DECISIONE

omissis

Sulla giurisdizione del giudice ordinario quanto all'azione di risarcimento danni proposta contro Consob.

L'eccezione è infondata. Sul punto va in primo luogo osservato che l'art. 91 Tuf stabilisce che "Consob esercita i poteri previsti dalla presente parte avendo riguardo alla tutela degli investitori...", la norma manifesta una esigenza di protezione che fonda un diritto soggettivo al

risarcimento del danno quando l'azione amministrativa è contraria ai principi di legalità e buona fede. Considerando il contenuto dell'azione esercitata da attori e intervenuti va pertanto riconosciuta la giurisdizione del G.O. a decidere la domanda proposta contro Consob. Il tribunale richiama inoltre sul punto quanto già deciso nella causa R.G. 47575/2001 proposta dal sindacato SITI contro gli stessi qui convenuti, tra cui quindi anche Consob, avente ad oggetto il medesimo risarcimento del danno lamentato dagli odierni attori e intervenuti derivante dall'investimento in azioni Freedomland acquistate in fase di IPO o nel periodo immediatamente successivo e conseguente a false informazioni contenute nel prospetto informativo e al vizio afferente la determinazione (sopravalutazione) del prezzo di collocamento della azioni.

Dunque come in quel precedente va detto che gli attori/intervenuti hanno proposto contro Consob una domanda di condanna al risarcimento dei danni imputandole di aver tenuto un comportamento negligente nell'esercizio dei propri obblighi di vigilanza sul mercato mobiliare; In particolare attori e Interventuti hanno dedotto che Consob non avrebbe rilevato mancanze, incongruenze e lacune del prospetto informativo dell'emittente Freedomland autorizzandone la pubblicazione. Consob ha rilevato a sostegno della eccezione di difetto di giurisdizione che gli attori non avrebbero fatto valere in giudizio un interesse giuridico soggettivo qualificabile come diritto soggettivo, bensì un mero interesse di fatto "per sua stessa natura privo di qualsivoglia rilevanza giuridica e comunque non suscettibile di tutela risarcitoria". La censura è infondata in quanto gli attori e intervenuti con l'atto di citazione e l'atto di intervento, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa di Consob, fanno valere quello che è un diritto soggettivo, il diritto al risarcimento del danno conseguente ad una dedotta colpa della P.A. nell'esercizio di un'attività di controllo, deducono un nesso di causalità tra il comportamento colposo della P.A. e la lesione del loro (di ciascuno in quanto investitore in azioni Freedomland) diritto patrimoniale (deprezzamento di una componente del loro patrimonio), oltre alla lesione di interessi di natura non strettamente patrimoniali (lesione all'integrità psico-fisica del soggetto e danno morale). Nel caso dedotto in giudizio, sempre secondo la prospettazione in atto di citazione e atto di intervento (impregiudicata ogni valutazione di merito), anche la posizione soggettiva "a monte" del diritto al risarcimento è di natura patrimoniale e si qualifica come diritto soggettivo la cui lesione dà luogo al diritto soggettivo risarcitorio; per altro le Sezioni Unite della Cassazione nella sentenza 22 luglio 1999 n. 500 hanno affermato che ha natura di diritto soggettivo la pretesa al risarcimento del danno subito in lesione di un interesse ad un bene della vita quando secondo l'ordinamento è meritevole di protezione e perciò questo diritto sussiste anche in presenza di un danno arrecato ad un tale interesse da un'attività illegittima della p.a.. Prima dell'entrata in vigore della L.205/2000 la Corte di legittimità aveva affermato che era in linea di principio configurabile un diritto soggettivo al risarcimento del danno verso le autorità di vigilanza preposte ai settori del credito e del mercato mobiliare da parte di risparmiatori che avessero ritenuto di subire un pregiudizio per il comportamento tenuto da tali autorità in situazioni in cui avrebbero dovuto e non avevano esercitato i loro poteri di controllo nel rispetto dei principi di legalità, imparzialità e buona amministrazione (Cass. Sez. un. 27.10.1994 n. 8836; 27.7.1998 n. 7339; 6.4.2001 n. 149). Deve ritenersi che neanche la L.205/2000 abbia devoluto la giurisdizione in materia di risarcimento di tali danni al giudice amministrativo quando si tratta, come nel caso in esame, di controversia meramente risarcitoria proposta non dal soggetto abilitato su cui si esercita, se pure a tutela anche degli investitori, l'autorità di vigilanza della Consob, bensì dal singolo investitore; infatti quando il danno è stato risentito dai risparmiatori come effetto del modo in cui i poteri di vigilanza sono stati esercitati o non esercitati, come nell'ipotesi dedotta in giudizio, "il risarcimento del danno è l'unico mezzo di tutela che l'ordinamento offre a soggetti che assumono di essere rimasti danneggiati per colpa del titolare del servizio pubblico afferente la vigilanza sul mercato mobiliare in occasione dell'esercizio dei poteri o dello svolgimento dell'attività in cui il pubblico servizio si svolge " (Cass.S.U. n. 6719/2003). Questa posizione è stata ribadita e precisata dalle S.U. della Corte di legittimità nell'ord. 15916/2005 che si riporta: "La controversia avente ad oggetto la domanda di risarcimento del danno proposta da risparmiatori nei confronti della CONSOB per violazione degli obblighi di vigilanza sul mercato mobiliare è devoluta al giudice ordinario, non rientrando tra le controversie in materia di pubblici servizi attribuite alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo dall'art. 33 del d.lgs. 31 marzo 1998, n. 80, nel testo introdotto dall'art. 7 della legge 21 luglio 2000, n. 205 - quale risultante a seguito della sentenza della Corte costituzionale n. 204 del 2004 - in quanto detta giurisdizione

esclusiva presuppone che la P.A. agisca esercitando il suo potere autoritativo, ovvero avvalendosi della facoltà, riconosciuta dalla legge, di adottare strumenti negoziali in sostituzione del predetto potere. A differenza, infatti, di quanto avviene rispetto ai "soggetti abilitati" - nei cui confronti l'Autorità di vigilanza esercita una serie di "poteri" diretti ad assicurare che i loro comportamenti siano "trasparenti e corretti" e la loro gestione sia "sana e prudente" (artt. 5 e 91 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58), onde le posizioni di tali soggetti nei confronti dell'Autorità si configurano, in linea di massima, come interessi legittimi - la CONSOB non esercita alcun "potere" sui risparmiatori, trattandosi dei soggetti che essa è tenuta a tutelare, con la conseguenza che la posizione di questi ultimi nei confronti dell'Autorità di vigilanza assume la consistenza del diritto soggettivo: diritto che - proprio perché non collegato ad alcuna relazione di potere con la P.A. - deve essere tutelato, in caso di violazione, innanzi al giudice ordinario, e ciò tanto più quando (come nel caso di specie) l'azione proposta trovi il suo fondamento in un preteso "comportamento" illecito della P.A. e sia diretta a conseguire il risarcimento dei danni subiti. (Fattispecie relativa ad azione risarcitoria proposta dal curatore del fallimento di un agente di cambio e da un creditore ammesso al passivo fallimentare)."

Pertanto la domanda risarcitoria proposta dagli attori e intervenuti, soggetti privati in qualità di investitori, contro Consob non rientra tra quelle devolute alla giurisdizione esclusiva del g.a. dall'art. 33 d.lgs 80/1998 come modificato dall'art.7 L.205/2000.

IL CASO.it

Sulla dedotta carenza di legittimazione attiva degli attori e intervenuti e carenza di interesse ad agire.

La legittimazione ad agire e l'interesse ad agire sono presupposti dell'azione la cui sussistenza va verificata anche d'ufficio a prescindere dalla valutazione sul merito della domanda e solo sulla scorta della prospettazione contenuta nell'atto di citazione. Considerando ciò gli attori e intervenuti hanno dedotto di essere investitori in capitale di rischio nel mercato di Borsa Italiana spa, di aver acquistato azioni Freedomland-ITN alla quotazione (IPO, Offerta Pubblica Iniziale) o successivamente, di aver considerato e deciso l'investimento in base alle informazioni sulla società emittente contenute nel prospetto informativo e di aver subito un danno conseguente al deprezzamento del titolo nel settore del Nuovo Mercato di Borsa Italiana spa determinato dalla reale consistenza economica della società differente e peggiore rispetto a quella indicata nel prospetto informativo. Rispetto a tale prospettazione, poiché gli investitori attori e intervenuti hanno affermato la lesione da parte delle convenute, in relazione allo specifico ruolo da ciascuna rivestito nell'ambito dell'attività di quotazione della società Freedomland, del loro diritto ad essere informati della effettiva situazione economica, finanziaria, patrimoniale dell'emittente e hanno dedotto di essere titolari delle azioni lamentandosi di aver subito un danno patrimoniale conseguente all'investimento, è in capo a ciascuno di loro quali investitori che si appunta l'interesse a pretendere il risarcimento del danno e quindi non può che riconoscersi loro la titolarità soggettiva dell'azione risarcitoria promossa contro le parti convenute. L'affermazione della lesione del loro diritto soggettivo ad essere informati costituisce il titolo in forza del quale gli attori e intervenuti hanno agito in giudizio. Essi invocano, contrariamente a quanto ritenuto dai convenuti, una tutela giurisdizionale per sé, per la riparazione di un loro diritto patrimoniale leso (diritto ad essere informati come investitori e risarcimento del danno patrimoniale conseguenza, dato dalla perdita derivate dall'investimento), quindi sono legittimati all'azione in concreto svolta avendone interesse. E' opportuno rilevare che nelle conclusioni dell'atto di citazione e dell'atto di intervento dell'8.8.2004 le parti hanno chiesto la condanna delle convenute, accertata la loro responsabilità precontrattuale, contrattuale o extracontrattuale per le ragioni esposte nelle parti narrative (come integrata dopo la declaratoria di nullità), al risarcimento dei danni patiti e corrispondenti alla perdita subita da ciascun attore (o intervenuto) calcolata in rapporto alla differenza tra il prezzo di acquisto dell'azione e quello di vendita o, per chi non ha medio tempore venduto, in rapporto alla differenza tra il prezzo di acquisto e quello attuale al momento della decisione. Tali conclusioni vanno intese, considerando il chiaro tenore letterale delle parole ed espressioni utilizzate, come richiesta di ogni singola parte di condanna delle convenute al risarcimento del danno da ciascun attore/intervenuto subito e non vanno intese come richiesta di tutte le parti al risarcimento indifferenziato dei danni complessivamente verificati. Dunque ciascun attore e intervenuto ha agito con l'atto di citazione collettivo contro tutte le parti convenute per il risarcimento del proprio danno.

Tutti gli attori e intervenuti tempestivi hanno dimostrato di essere legittimati all'azione provando di aver acquistato al collocamento o al mercato secondario azioni Freedomland; la prova è costituita dalla produzione di documentazione bancaria o di altro intermediario (fissato bollato, copia dell'estratto del conto deposito titoli, dichiarazione della banca, print screen sia con firma che senza firma dell'intermediario) relativa all'acquisto o di documentazione bancaria o di altro intermediario attestante la vendita da cui si desume, inequivocabilmente, che prima di vendere l'investitore aveva acquistato; solo tre investitori non hanno provato la loro legittimazione, ovvero di aver effettivamente acquistato azioni Freedomland, e sono F. (n. 697), C. (n. 1099), E. (n. 1206); queste parti, infatti, hanno prodotto, sia per l'acquisto delle azioni sia per la vendita, una loro dichiarazione di autocertificazione del possesso in sé assolutamente inidonea a dimostrare di essere stati investitori in azioni Freedomland; ne consegue che la domanda proposta da queste parti va rigettata.

Tutti gli altri attori e intervenuti hanno legittimazione ad agire perché la documentazione prodotta attesta che hanno investito in azioni Freedomland; però in considerazione della tipologia di documentazione non potrà per tutti essere dimostrato il danno come di seguito viene esposto nel capitolo sul danno risarcibile e la sua liquidazione. **IL CASO.it**

Sulla legittimazione passiva delle parti convenute.

La legittimazione passiva è la titolarità dell'interesse a contraddire la domanda svolta e tale interesse non può che essere individuato in capo a tutti i convenuti posto che il provvedimento di condanna è chiesto da attori e intervenuti nei loro confronti con riferimento al ruolo da ciascuno di essi svolto nella fase di quotazione delle azioni Freedomland, gli effetti della domanda sono chiesti contro i convenuti; la difesa di attori e intervenuti con atto 8.8.2002 ha dedotto il nesso di causalità tra i comportamenti colposi e le omissioni imputati alle convenute, contestati per ciascuna in relazione al ruolo da ognuna svolto nell'attività di quotazione delle azioni della emittente Freedomland, e la lesione del diritto all'informazione e del danno che ne è derivato: in relazione a tali contestazioni solo i convenuti sono interessati e legittimati a contraddire perché sono effettivamente i soggetti che hanno ricoperto nell'attività di quotazione e collocamento delle azioni Freedomland quegli specifici ruoli, di sponsor, di revisore, di responsabile del collocamento e di autorità amministrativa di controllo sul prospetto informativo, collegati alle condotte imputate. Può rilevarsi che i convenuti certo non sono gli unici soggetti nei cui confronti gli investitori avrebbero potuto agire infatti la società emittente prima di ogni altro soggetto era tenuta a fornire informazioni corrette e veritiere e sarebbe potuta essere convenuta per rispondere del suo comportamento, ma non lo è stata. omisiss

IL CASO.it

Il quadro normativo di riferimento e i ruoli delle convenute.

Si è già detto che la presente causa ha ad oggetto più domande risarcitorie degli attori/intervenuti che, quali risparmiatori, hanno investito sottoscrivendo azioni di Freedomland spa in occasione dell'offerta pubblica iniziale dei titoli di capitale della suddetta società che si stava quotando sul Nuovo Mercato di Borsa Italiana spa; si è trattato, come si desume dal Prospetto Informativo depositato in Consob il 5.4.2000 (doc. 1 fasc. attori) di ammissione a quotazione preceduta da sollecitazione all'investimento. Il procedimento è iniziato verso la fine dell'anno 1999 e l'inizio dell'anno 2000, la quotazione reca la data del 19 aprile 2000.

La sollecitazione all'investimento, come anche il collocamento di azioni nel mercato regolamentato, presenta un certo grado di pericolosità per il pubblico cui è diretto l'appello perché si propone agli investitori di trasferire un valore certo (capitale) in cambio di un prodotto finanziario di valore variabile e non altrettanto certo; questa specifica pericolosità giustifica le disposizioni del TUF che prevedono controlli stretti sull'offerente o emittente, tanto che la pubblicazione del prospetto informativo/di quotazione deve essere preventivamente autorizzata dalla Consob, mentre tale autorizzazione non è richiesta per la pubblicazione di un documento d'offerta di acquisto o di scambio. Tutto il procedimento di sollecitazione all'investimento è di natura privatistica, il provvedimento di Consob alla pubblicazione del prospetto informativo è autorizzatorio all'esercizio di un'attività di iniziativa economica privata. Il provvedimento di ammissione alla quotazione è adottato dalla società di gestione del mercato, Borsa Italiana spa. La disciplina è improntata alla trasparenza e alla completezza dell'informazione affinché gli investitori possano valutare l'emittente, lo strumento di cui è chiesta l'ammissione ed effettuare la scelta di investimento che solo a loro deve e può

competere.

La disciplina degli emittenti è regolata dalla Parte IV del Tuf n. 58/1998; il Titolo II della parte IV[^] del TUF n.58/1998 è dedicato all'Appello al pubblico risparmio, il Capo I alla sollecitazione all'investimento che costituisce, insieme all'offerta pubblica di acquisto o scambio, uno dei due tipi di appello al pubblico risparmio. Nel caso di specie la sollecitazione all'investimento si è realizzata con offerta al pubblico indifferenziato dei risparmiatori e investitori di prodotti finanziari, cioè delle azioni Freedomland che si stavano quotando nel mercato della Borsa Italiana spa.. Il Titolo III della IV[^] parte è intitolato "Emittenti Quotate", in particolare l'art. 113 dispone che prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni degli strumenti finanziari in un mercato regolamentato l'emittente deve pubblicare un prospetto di quotazione contenente le medesime informazioni indicate nell'art. 94 co 2 per il prospetto di sollecitazione all'investimento verso il pubblico risparmio. Le informazioni che devono essere contenute nel prospetto di quotazione (o di sollecitazione) sono nel dettaglio, in applicazione del disposto dell'art. 113 co 2 TUF, stabilite dall'art. 53 e 5 del Reg. Emittenti Consob 11971/99; invece l'art. 94 co 2 TUF definisce con norma generale il contenuto del prospetto in relazione alla sua funzione: le informazioni che devono essere contenute, dice la norma, sono quelle necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente, nonché sui prodotti finanziari e relativi diritti.

IL CASO.it

Al procedimento di ammissione alla quotazione (o listing, terminologia che si ritrova anche nel Reg. Consob Emittenti) partecipano, oltre alla società emittente, lo Sponsor, che è l'intermediario che collabora con l'emittente nel corso di tutta la procedura, e il Responsabile del Collocamento, ruoli entrambi che nella specie sono stati rivestiti dalla convenuta Banca * spa.

Lo sponsor e il responsabile del collocamento sottoscrivono il prospetto insieme all'emittente.

Lo sponsor ha un ruolo fondamentale nel procedimento di quotazione.

Secondo la normativa allora vigente, lo Sponsor ha il compito di collaborare con l'emittente nella procedura di ammissione alla quotazione ed assume precise responsabilità nei confronti di quanti fanno affidamento sulle attestazioni circa la sussistenza dei requisiti per l'ammissione (art. 2.3.4. Regolamento di Borsa).

In particolare, lo Sponsor è tenuto a: (i) garantire la verifica della completezza e veridicità delle informazioni sottoposte al vaglio della società di gestione del mercato ai fini del giudizio sull'ammissibilità della quotazione; (ii) attestare e garantire la piena consapevolezza da parte degli amministratori dell'emittente degli obblighi che assumono con la quotazione; (iii) comprovare l'esistenza di procedure interne e di reporting adeguate; (iv) certificare l'attendibilità dei dati previsionali contenuti nei documenti contabili della società (art. 2.3.4, Regolamento di Borsa).

E' questo quanto accaduto anche nel caso del Prospetto Freedomland, dove si dà atto che "Banca *, quale Sponsor e Specialista ... (i) attesta di aver comunicato alla Borsa Italiana tutti i dati e i fatti di cui è venuta a conoscenza nel corso della propria attività e che dovrebbero essere presi in considerazione dalla Borsa Italiana stessa ai fini dell'ammissione alle negoziazioni, oltre a quelli già resi noti dall'Emittente ai sensi dell'art. 2.4.1 comma 2 del Regolamento; (ii) assicura che coloro i quali hanno la rappresentanza della società Emittente sono stati adeguatamente informati in ordine alle responsabilità e agli obblighi derivanti dalle Leggi e dai regolamenti in vigore e conseguenti all'ammissione alle negoziazioni delle azioni della società stessa; (iii) attesta, sulla base di apposita verifica condotta da una società di revisione, che l'Emittente abbia istituito al proprio interno procedure tali da consentire ai responsabili di disporre periodicamente e con tempestività di un quadro sufficientemente esaustivo della situazione economica e finanziaria della Società e dell'eventuale Gruppo a essa facenti capo; (iv) dichiara di essersi formata il convincimento che i dati previsionali esibiti dall'Emittente, relativi al primo periodo annuale successivo alla data di presentazione della domanda di ammissione alle negoziazioni, sono stati redatti dopo attento e approfondito esame documentale delle prospettive economiche e finanziarie dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo (...) attesta che il collocamento delle azioni viene effettuato secondo le regole della migliore prassi nazionale e internazionale".

Lo Sponsor si presenta, quindi, come "garante delle informazioni fornite dall'emittente e della stessa ammissione alle negoziazioni".

Gli obblighi gravanti sullo Sponsor sono diretti "ad assicurare alla Borsa una sufficiente

tranquillità sull'andamento della gestione dell'impresa nel futuro immediato e prossimo rispetto alle situazioni indicate nei documenti contabili esibiti".

Il Responsabile del Collocamento, in forza dell'art. 4 e 5 del Regolamento Emittenti Consob 11971/1999, rientra tra coloro che sollecitano il pubblico risparmio ai sensi dell'art. 94 TUF e, in tale veste, è tenuto in solido con gli organi dell'emittente, a garantire che il Prospetto Informativo sia redatto secondo gli schemi dettati da Consob ai sensi dell'art. 95 TUF e contenga le informazioni rilevanti ai sensi dell'art. 94, comma 2°, TUF, "di cui sia venuto a conoscenza nel corso delle verifiche effettuate" (art. 5, comma 4°, Regolamento Emittenti).

Il Responsabile del Collocamento partecipa attivamente alla sollecitazione nei confronti del pubblico e diviene, per quanto attiene il mercato e le Autorità, a sua volta autentico garante della serietà dei comportamenti e della correttezza professionale dei soggetti coinvolti nella quotazione.

Tant'è che il Responsabile del Collocamento deve sottoscrivere con l'emittente e lo sponsor la comunicazione prevista dall'art. 94, comma 1, TUF, nonché il Prospetto Informativo, di cui si assume la paternità sia sul piano della completezza dell'informativa, sia su quello dell'adeguatezza ed idoneità delle verifiche, sia infine su quello della veridicità del contenuto.

Ciò che si è puntualmente verificato formalmente nella fattispecie in esame, come testimonia la dichiarazione di responsabilità contenuta nel Prospetto Freedomland in cui, viene espressamente chiarito che "i redattori sono responsabili della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Prospetto informativo... Ciascuno dei redattori del Prospetto Informativo si assume altresì la responsabilità in ordine ad ogni altro dato e notizia che fosse tenuto a conoscere e a verificare" .

IL CASO.it

Lo Sponsor e il Responsabile del Collocamento si avvalgono – così come se ne è avvalsa nella specie Banca * – dell'operato di una società di revisione (art. 2.3.4, Regolamento di Borsa), a cui viene affidato il compito di sottoporre a revisione contabile il bilancio e i dati economici e patrimoniali dell'emittente riflessi nel Prospetto.

Nel nostro caso, si tratta della convenuta D.T. che ha espresso un giudizio senza rilievi sul bilancio semestrale di Freedomland al 31.12.1999, così consentendo a Freedomland di rispettare uno dei requisiti richiesti per l'ammissione alla quotazione. Il Regolamento del Nuovo Mercato prevede infatti, all'articolo 2.2.1, comma 3°, che "l'ammissione non può essere richiesta se la società di revisione ha espresso un giudizio negativo ovvero si è dichiarata impossibilitata ad esprimere un giudizio".

Il prospetto di quotazione o di sollecitazione all'investimento è presentato a Consob dall'emittente o dalla persona che chiede l'ammissione della negoziazione sul mercato regolamentato, unitamente alla richiesta di autorizzazione alla pubblicazione; Consob svolge la propria istruttoria per accertare la completezza e veridicità delle informazioni contenute nel prospetto e, verificata l'adozione del provvedimento di ammissione a quotazione da parte della società di gestione del mercato, autorizza la pubblicazione del prospetto.

Il prospetto deve contenere informazioni circa il prodotto finanziario, la situazione economica patrimoniale e finanziaria dell'emittente, oltre a una descrizione delle prospettive future dell'emittente, il tutto finalizzato a che l'investitore possa essere adeguatamente informato e compiere una consapevole scelta di investimento. All'importanza delle informazioni contenute nel prospetto in funzione di tutela degli investitori è strettamente connesso il provvedimento autorizzativo alla pubblicazione dell'autorità pubblica di controllo, tanto che, in considerazione dell'affidabilità degli emittenti, già di per sé tutela dell'investitore, la pubblicazione del prospetto di quotazione non è prevista per gli strumenti finanziari emessi o garantiti dallo Stato Italiano, dagli Stati membri dell'Unione Europea o emessi dalla BCE o dalle banche centrali (art. 118 TUF). Il controllo di Consob si inserisce dunque nel sistema delle tutele predisposte nell'ambito del procedimento di ammissione alla quotazione degli strumenti finanziari per rendere effettiva e garantire la finalità informativa del prospetto di quotazione o di sollecitazione a protezione degli investitori e, insieme ai controlli della società di gestione del mercato, dell'integrità e buon funzionamento del mercato stesso (art. 91 Tuf). E' con l'informazione che si tutela e garantisce l'esercizio consapevole delle scelte di investimento; ne consegue che essa deve essere vera, completa e predisposta in forma adeguata per la comprensione dei destinatari (investitore medio), Consob controlla che l'informazione sia completa, corretta, veritiera affinché possa perseguire il suo scopo. Nella suddetta materia l'attività pubblica di vigilanza di Consob è funzionale al presidio dell'interesse pubblico della trasparenza e buon funzionamento del mercato (artt. 74 e 91 TUF) e della tutela degli

investitori (art. 94 e segg. TUF); Consob ha poteri di vigilanza anche sulla società di gestione (art. 74 TUF) e può in caso di necessità ed urgenza adottare, per le finalità di trasparenza, ordinato svolgimento del mercato e tutela degli investitori, provvedimenti necessari anche in sostituzione di Borsa Italiana spa.

Il principio di tutela degli investitori permea tutta la disciplina del procedimento di quotazione, emerge dalla lettura dell'art. 63 co 1 lett. B), della clausola generale dell'art. 2.1.2 comma 2° del Regolamento dei mercati di Borsa Italiana spa che dispone: "la Borsa Italiana può respingere la domanda di ammissione alla quotazione, con provvedimento motivato e comunicato tempestivamente all'interessato...a) se le caratteristiche dello strumento finanziario siano tali da fare ritenere che non possa aver luogo la formulazione di un mercato regolare...b) se la situazione dell'emittente sia tale da rendere l'ammissione contraria all'interesse degli investitori dell'art. 2.1.2 c° comma del Regolamento del Nuovo Mercato che dispone: "A tal fine la Borsa Italiana fa prevalentemente riferimento all'evidenza di importanti fattori di incoerenza nei piani revisionali e alla carenza di elementi di riscontro delle ipotesi contenute nei medesimi." Si tratta, come osservato dalla dottrina, di una disposizione che funziona come clausola di salvaguardia a tutela degli investitori assicurando una soglia minima di protezione in fase di accesso al mercato finanziario, per altro da esercitarsi, da parte del gestore, con estrema cautela e prudenza in casi di irrimediabile conflitto con gli interessi degli investitori.

IL CASO.it

Sui controlli effettuati dalla società di gestione in sede di listing insiste la vigilanza pubblica di Consob (art. 74co 3 TUF), ed è titolare di specifici poteri interdittivi di cui all'art. 99 Tuf. Ma il più pertinente controllo che Consob esercita nell'ambito del procedimento di listing a tutela degli investitori e nell'interesse alla trasparenza del mercato è quello sul prospetto di quotazione (art. 113 TUF).

IL CASO.it

I fatti accertati all'esito dell'istruttoria.

Gli attori e gli intervenuti hanno dichiarato di aver deciso di investire in azioni Freedomland potendo formulare le loro considerazioni in merito alla bontà dell'affare sulla base dei soli dati a loro disposizione che erano quelli contenuti nel prospetto informativo divulgato dall'emittente (Freedomland) confidando sulla serietà delle informazioni perché vagliate dallo sponsor e da Consob. Hanno dedotto che la veridicità e completezza dei dati era stata poi, dopo la quotazione, messa in dubbio da indagini della Guardia di Finanza di Milano secondo la quale i bilanci della società erano inveritieri e il valore di borsa del titolo era stato manipolato con riferimento a non corretti ed attendibili rapporti tra la società e la clientela.

Gli attori/intervenuti hanno riferito che secondo gli inquirenti, gli amministratori della società, nel bilancio semestrale al 31 dicembre 1999 e nel prospetto informativo per la quotazione redatto ai sensi dell'art. 94, 1° comma, del D. Lgs. N. 58/1998, al fine di favorire la quotazione in borsa, avevano alterato il dato relativo al numero degli acquirenti effettivi del decoder atto a ricevere Internet sulla televisione, oggetto della commercializzazione attuata dalla Freedomland-ITN s.p.a.. La difesa degli attori/intervenuti ha, inoltre, sostenuto che anche il prospetto informativo non era stato redatto in modo completo, non solo con riferimento al numero dei clienti e utenti della società, in ciò riportando il dato errato presente nel bilancio al 31.12.1999, ma anche nella parte relativa alle previsioni di sviluppo del business della emittente che era stata redatta sulla base di affermazioni apodittiche, non sostenute da idonea documentazione o da studi di settore a giustificazione delle valutazioni ivi affermate da società e Sponsor.

Prima di esaminare le questioni giuridiche prospettate in causa dalle parti pare opportuno, per un migliore inquadramento delle stesse e per la loro soluzione, premettere l'esame dei fatti emersi in giudizio onde accertare se vi è stata una falsa rappresentazione della situazione economica e patrimoniale della società nel bilancio al 31.12.1999 che si è trasfusa in false dichiarazioni nel prospetto informativo tali da determinare negli investitori la decisione di investire nelle azioni Freedomland che si stavano offrendo in sottoscrizione e poi nel nuovo mercato della Borsa Italiana spa (nuovo Mercato).

La società Freedomland ITN spa è stata costituita il 14 aprile 1999, con la denominazione ITN spa (Internet Television Network), avendo ad oggetto la distribuzione di servizi telematici via internet ed altri mezzi di telecomunicazione per la commercializzazione di prodotti internet.

Operativamente la società aveva iniziato la sua attività dopo aver acquisito in data 30.6.1999 un ramo d'azienda della I&T spa (di seguito anche I&T).

L'attività economica riguardava la commercializzazione di un apparecchio denominato "set top box" che avrebbe consentito l'accesso alla rete internet attraverso un normale televisore. Detta attività, svolta da I&T, agente di Freedomland, si basava sul sistema di vendita "marketing multilevel" che consisteva in un'organizzazione commerciale costituita da procacciatori d'affari, detti "advisor", che svolgevano attività di promozione e vendita del prodotto. Fin dalla sua costituzione l'obiettivo della società era stato quello di quotarsi in borsa, infatti in data 6/7 maggio 1999, pochi giorni dopo la sua costituzione, la società aveva affidato l'incarico a Banca di Intermediazione Mobiliare IMI spa di assisterla nell'attività necessaria alla quotazione in borsa. Il 6 settembre 1999 la denominazione della società venne modificata in Freedomland Internet Television Network spa.

In data 2 dicembre 1999 la società conferiva a Banca * spa due incarichi: un primo di consulenza, volto alla verifica dei pre-requisiti per la quotazione nel mercato azionario, un secondo di assistenza, in qualità di sponsor e collocatrice, per la futura quotazione nel mercato azionario.

IL CASO.it

In data 29 dicembre 1999 l'assemblea della società deliberava un aumento di capitale attraverso l'emissione di n. 3.300.000 azioni del valore nominale di lire 1.000 con un sovrapprezzo di lire 35.000 al servizio dell'offerta pubblica di sottoscrizione.

In data 29 dicembre 1999 la società conferiva l'incarico alla D.T. spa per la certificazione dei bilanci di esercizio, delle relazioni semestrali e dei bilanci consolidati per il triennio 1999-2000, 2000-2001 e 2001-2002. La D.T. rilasciava il 28.1.2000 la relazione di certificazione sul bilancio semestrale al 30.12.1999 priva di rilievi.

Il Consiglio di Amministrazione di Freedomland del 17.3.2000 stabiliva il prezzo di offerta delle azioni tra € 90 e € 120. Il 28.3.2000, con provvedimento n. 916, Borsa Italiana spa ammetteva alla quotazione nel Nuovo Mercato le azioni ordinarie della Freedomland-ITN.

Il "Prospetto Informativo" relativo alla offerta pubblica di sottoscrizione e ammissione alle negoziazioni al Nuovo Mercato veniva depositato in CONSOB il 5.4.2000.

Il 19 aprile 2000 la Freedomland veniva ammessa alle negoziazioni delle azioni nel "Nuovo Mercato", destinato alla negoziazione di azioni ordinarie emesse da società ad alto potenziale di sviluppo, dopo aver collocato sul mercato n. 3.300.000 azioni del valore di L. 1.000 attraverso un'offerta pubblica di sottoscrizione che ha avuto luogo tra il 10 ed il 12 aprile 2000.

La sottoscrizione è avvenuta ad un prezzo di collocamento di L. 203.308, pari ad € 105,00 per azione.

Si ritiene di prendere le mosse dall'esame dei dati di bilancio al 31.12.1999, della relazione sulla gestione esercizio 1999 e del bilancio certificato il 28 gennaio 2000 da D.T. spa con il suo revisore sig. Milano (si tratta di allegato al Prospetto informativo doc.2 attori; la relazione semestrale al 31.12.1999 è anche allegato 2 fasc. D., il documento consta di 54 pagine). La certificazione del revisore è stata resa senza riserve.

L'esame dei dati di bilancio al 31.12.1999 della società emittente Freedomland Internet Television spa è di estrema importanza perché il bilancio costituisce il primo presupposto positivo per poter procedere nell'attività di sollecitazione all'investimento (art. 96) e di quotazione in borsa. Inoltre i dati di bilancio sono stati riportati nel prospetto informativo di Freedomland e riassunti nella parte delle Informazioni di sintesi sul profilo dell'operazione (pagina 13 del Prospetto Informativo), si tratta di elemento rilevante considerando che l'art. 5 del Reg. Consob 11971/99 stabilisce che "la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la nota di sintesi ed eventualmente la sua traduzione, soltanto qualora la stessa nota risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del prospetto."

A) Poste del Bilancio 31.12.1999 "crediti verso clienti" e "ricavi".

Nella relazione semestrale al 31.12.1999 è stato dichiarato che "al 31.12.1999 Freedomland ha acquisito oltre 62.000 utenti e ha registrato nel periodo semestrale chiuso alla stessa data un fatturato pari a lire 56 miliardi.". Nella relazione sulla gestione (pag. 16 della Relazione Semestrale) agli azionisti è stato dichiarato che "il numero dei set-top-box venduti si è collocato al 31.12.1999 ad un livello di 62.414, al netto dei recessi."

All'esito dell'attività istruttoria risulta che questi dati non corrispondevano al vero ed erano stati enfatizzati: il dato reale del numero di utenti o clienti era, infatti, di gran lunga inferiore a 62.000; di ciò la società, i suoi amministratori avrebbero potuto avere evidenza entro il 31.12.1999.

Va osservato che, poiché nella relazione semestrale al 31.12.1999 il numero degli utenti (62.000) viene fatto coincidere con il numero dei clienti che avevano acquistato il set top box (62.414), la società riteneva che ad ogni set top box venduto corrispondesse essenzialmente un distinto cliente il quale, a sua volta, avrebbe originato contatti su internet divenendo utente del portale e dei servizi offerti.

IL CASO.it

La società era stata costituita, come si è detto, nell'aprile 1999, aveva iniziato ad operare effettivamente nel luglio 1999 dopo aver acquisito I&T, società sempre facente capo al sig. V.G., socio di maggioranza e presidente del CdA della società Freedomland. Trattandosi di start-up il valore che Freedomland esprimeva consisteva nel numero dei clienti in quanto essi rappresentavano: a) i ricavi conseguiti per le vendite di set-top-box; b) i crediti da incassare per i corrispettivi pattuiti come acquisti rateali in dodici rate bimestrali; c) la base per lo sviluppo della società e la produzione di ulteriori ricavi atteso che essa aveva programmato di svilupparsi nel comparto del e-commerce, degli abbonamenti ai servizi offerti dal suo portale, giusta descrizione a pagina 83 del prospetto di sollecitazione ("a regime la struttura dei ricavi è destinata ad essere costituita da: abbonamenti ai servizi del Portale Freedomland, vendite di set top box, ricavi da interconnessione, e-commerce, e promozione e pubblicità..."). Dunque i contratti di vendita dei set-top-box, identificando i clienti che avrebbero avuto con tale strumento accesso a internet tramite tv, erano fondamentali nella valutazione complessiva attuale (nel 1999 e 2000 ovviamente) e prospettica della società. Al termine dell'esercizio 1999 l'unico settore che generava ricavi significativi era quello della vendita dei set-top-box; infatti i ricavi in bilancio al 31.12.1999 ammontavano a lire 56.008 milioni così ripartiti: 55.953 milioni da abbonamenti; 40 milioni da e-commerce; 15 milioni da realizzazione siti.

La non corrispondenza al vero del dato di 62.000 utenti o clienti al netto dei recessi risulta dai seguenti elementi di prova che si vanno ad esaminare.

➤ Copia del verbale di constatazione redatto il 20 giugno 2002 dalla Guardia di Finanza Comando Nucleo Regionale di Polizia Tributaria della Lombardia, a conclusione della verifica generale eseguita nei confronti della società Freedomland INT spa; si tratta di documento che è stato acquisito al processo in seguito a richiesta di informazioni alla P.A. ex art. 213 c.p.c. disposta con ordinanza 4 aprile 2005. La pubblica amministrazione ha risposto alla richiesta producendo, oltre alla nota accompagnatoria, copia del suddetto verbale di constatazione 20 giugno 2002 da pagina 13 a pagina 25. Al verbale di constatazione redatto dalla Guardia di Finanza va attribuita l'efficacia di piena prova fino a querela di falso ex art. 2700 c.c., in dipendenza della sua natura di atto pubblico, quanto alla provenienza dell'atto, alle dichiarazioni rese dalle parti e agli altri fatti che la G di F che lo ha redatto attesta essere avvenuti in sua presenza o da essa compiuti; questa efficacia probatoria non sussiste, né con riguardo ai giudizi valutativi che in esso ha espresso il pubblico ufficiale, né con riguardo alla menzione di quelle circostanze relative a fatti che, in ragione delle loro modalità di accadimento, non si siano potute controllare e verificare secondo un criterio sufficientemente obiettivo e abbiano potuto dare luogo ad una percezione soggettiva del fatto da parte del pubblico ufficiale (Cass 3282/2006). Nel caso di specie il verbale di constatazione riporta alcuni dati oggettivi, fatti che la Guardia di Finanza dichiara di aver constatato in seguito a verifiche compiute dal 28.03.2000 presso la società Freedomland ITN spa a fini penali e tributari. Del verbale si terranno in considerazione, al fine di evitare di utilizzare come dati oggettivi quelli che, invece, già costituiscono il risultato di una valutazione del pubblico ufficiale, solo gli elementi numerici che il pubblico ufficiale attesta essere l'esito di ciò che ha verificato o che ha visto. Si terranno anche in considerazione le deduzioni difensive all'epoca presentate (sono del 10.8.2002) dalla società Freedomland in merito al suddetto processo verbale di constatazione prodotte come doc 15 dalla difesa di D..

I dati di bilancio al secondo semestre 1999 (da luglio a dicembre) relativi al numero delle sottoscrizioni dei contratti con clienti riportavano il numero di 62.414 di cui 25.955 concentrati nel mese di dicembre 1999, dunque il 41,58% dei contratti risultava stipulato nell'ultimo mese di esercizio 1999. La GdiF ha proceduto al riscontro fisico tra le fatture emesse ed i contratti cartacei acquisiti in sede di intervento e non ha rinvenuto la maggiore parte dei contratti collegati alle fatture; ha in particolare accertato che tra le fatture emesse, spedite ai soggetti debitori e tornate alla società, o perché rifiutate dal destinatario, o perché questi era sconosciuto, o non individuabile all'indirizzo indicato dalla mittente, ve ne erano 681 di cui non risultava presso la società il corrispondente contratto cartaceo (pagina 16 del processo verbale di constatazione 20.6.2002). Attraverso il sistema informativo di Freedomland, mediante il

quale era possibile risalire al numero dei contratti stipulati, la G.di F. ha effettuato un riscontro con i contratti cartacei reperiti e ha accertato che almeno 697 soggetti erano titolari di più contratti (pagina 16 del processo verbale di constatazione 20.6.2002). Il dato è importante perché per la società era rilevante non solo la vendita di set top box, ma anche l'acquisizione, con la vendita del set che costituiva lo strumento di accesso su internet, di clienti/utenti del portale e dei servizi in esso contemplati; dunque la vendita di più set top box a più persone o la vendita di più set top box a una stessa persona (anche ad ammettere che la stessa persona avesse utilizzato i vari set top box acquistati per sé) modificava il significato e l'apprezzamento del dato relativo al numero dei clienti.

Inoltre dall'esame dei file Log forniti dalla società Infostrada Spa, attraverso la cui rete telefonica e server Libero i clienti/utenti di Freedomland potevano accedere al portale della società, file Log contenenti l'anagrafica degli utenti di Freedomland che si erano registrati tramite collegamento a Libero, la G di F ha riscontrato che gli utenti che si erano effettivamente collegati tramite il decoder di Freedomland alla data del 31.12.1999 erano 39.786 (pagina 20 del verbale G di F), numero assai inferiore a quello indicato come il numero di contratti/utenti (62.000). Il complesso di questi riscontri della G di F (quello sul rapporto tra contraenti dei set top box e numero utenti; quello sulla coincidenza tra fatture emesse e contratti cartacei rinvenuti e conclusi; quello sul rapporto tra contratti e accessi al portale) ha fatto emergere dati oggettivi e univoci circa il numero di clienti e utenti della società inferiore a quanto riportato nella relazione del bilancio semestrale al 31.12.1999; nessuno dei riscontri cui ha proceduto la G di F consente di confermare il dato di bilancio in esame (più di 62.000 utenti clienti alla data del 31.12.1999) o di ritenere che il numero dei clienti fosse diverso ma maggiore rispetto a quello dichiarato, tutti gli indici sono nel senso, invece, che il numero era inferiore. Gli elementi riscontrati dalla G di F sono attendibili atteso che essa ha dato atto di aver acquisito al controllo tutti i contratti stipulati dalla società con i propri clienti nell'anno 1999 (pagina 16 del processo verbale di constatazione).

IL CASO.it

Le deduzioni difensive presentate dalla società il 10.8.2002 (doc. 15 fasc. D.) non sono sufficienti per contrastare la rilevanza dei dati verificati dalla G di F; si deve per altro osservare che la società non ha contestato i dati oggettivi rilevati dalla polizia giudiziaria e tributaria sopra riportati, ma ne ha offerto una lettura e un significato diverso da quello prospettato dalla G. di F. nella sue conclusioni (che il numero dei contratti non fosse 62.000 al 31.12.1999). In generale va detto che la società, né ciò viene chiarito in causa da D., nelle sue controdeduzioni non spiega la ragione per cui il numero delle fatture emesse era maggiore del numero dei contratti trovati dalla G. di F.; infatti la società continua a fare coincidere il numero dei contratti con il numero delle fatture emesse (si legge infatti a pagina 3 delle controdeduzioni che i 59.009 clienti inclusi nei ricavi da vendita indicati in bilancio sono i clienti fatturati) senza curarsi della circostanza che la G di F aveva rilevato la non corrispondenza dei due dati (eccesso di fatture rispetto ai contratti rinvenuti nella società). Dunque nelle deduzioni difensive Freedomland contesta le conclusioni della G di F circa il numero di 681 fatture spedite e tornate alla mittente (ma non si nega che questo fu il numero delle fatture tornate indietro) rilevando che il dato doveva essere ricompreso nel fondo rischi su recessi del bilancio; la difesa è inconferente perché il numero delle 681 fatture non recapitate ai destinatari, posto che nella società non sono stati rinvenuti i contratti corrispondenti ai nominativi di quelle fatture, va riferito a fatture emesse per contratti mai stipulati e non a fatture emesse per contraenti che avevano esercitato il recesso. Quanto alle osservazioni svolte sul numero di accessi tramite Libero la società non contesta il dato rilevato dalla G di F, ma ne assume l'irrilevanza quale riscontro all'affermazione per cui i contratti al 31.12.1999 erano inferiori a 62.000 sostenendo che non si era tenuto conto delle connessioni tramite IOL e del fatto che al 31.12.1999 1.626 sottoscrittori non avevano ancora ricevuto i decoder; anche ad ammettere la parzialità del dato oggettivo riscontrato dalla G di F, la forbice tra 56.326 [56.326 è il risultato di 62.000 - 5.674 (62.000 è il numero clienti dichiarato nella relazione semestrale, 5.674 è dato da 4.048, che è il numero dei recessi secondo la società, più 1.626, che è il numero, secondo la società, dei set non ancora consegnati al 31.12.1999 (4048+ 1.626=5.674)) = 56.326; questo numero sarebbe per la società, secondo quanto dichiarato nelle sue controdeduzioni, quello effettivo di chi aveva acquistato set top box al 31.12.1999] e 39.786 è tale da assurgere a significato forte della non attendibilità del dato di bilancio sul numero (62.000) dei clienti al 31.12.1999. Nel complesso comunque la relazione di Freedomland del 10.8.2002 conferma che i clienti inclusi nei ricavi di vendita erano inferiori a 62.414; nelle deduzioni difensive si dichiara infatti che

essi erano 59.009 di cui 1.794 riservati ad apposito fondo rischi su recessi. A questo numero debbono essere aggiunti n. 1.626 clienti registrati tra gli acconti da clienti.

Tenendo conto della somma dei due addendi suddetti, il numero dei clienti che - nel 2002 - Freedomland dichiara di avere contabilizzato al 31.12.1999, assomma a 60.635 (59.009 + 1.626).

Si tratta in ogni caso di un numero inferiore ai 62.414 clienti dichiarati nella relazione semestrale al 31.12.1999 e nel prospetto informativo depositato il 5.4.2000.

Le note di credito successivamente emesse a favore dei clienti assommano nel semestre successivo e negli esercizi successivi a n. 4.048.

Sulla scorta dei suddetti dati, come rilevato anche dai ctu, Freedomland stessa ricostruisce - nel 2002 - i clienti esistenti al 31.12.1999 in numero 56.587, risultanti dal seguente conteggio.

Descrizione	Numero
Clienti a ricavi al 31.12.1999	59.009
Clienti registrati in acconto al 31.12.1999	1.626
Note di credito successivamente emesse	- 4.048
Totale clienti effettivi	56.587

Questo numero di clienti così individuato è massimo, perché il ragionamento condotto poggia sul presupposto che le fatture siano state emesse tutte nei confronti di clienti effettivi, circostanza questa che non si ritiene verosimile per tutti gli elementi probatori in esame sopra esaminati.

IL CASO.it

➤ La deposizione del testimone sig. G.P.,

Il testimone è stato sentito all'udienza del giorno 23 gennaio 2006 e ha confermato i capitoli di prova dedotti dalla difesa di attori/intervenuti riferendo di aver partecipato quale advisor, nel mese di novembre 1999, ad una convention organizzata da Freedomland al Forum di Assago, Milano, e che a quella manifestazione V.G., presidente del C. di A della società, aveva invitato gli advisor ad acquistare in gran numero i decoder pagandone in contanti il 50% del prezzo, promettendo sconti per la restante parte e stock option, dichiarando espressamente che la finalità era quella di essere in tanti in vista della quotazione della società. Il testimone ha dichiarato di aver saputo da alcuni advisor che i set top box non erano stati rivenduti, cosa che anche lui non era riuscito a fare (ha dichiarato "anch'io ne ho ancora due in cantina").

Risulta agli atti, oltre ad essere circostanza pacifica e dichiarata anche dal testimone, che il sig. P. il 17 marzo 2000 scriveva a Consob rendendola partecipe delle modalità di vendita dei decoder nell'ultimo periodo dell'anno 1999 e manifestandole le sue impressioni sulla non veridicità del numero dei clienti dichiarato dalla società in vista della quotazione in borsa (nella lettera (doc.10 fasc. Consob) ipotizzava che migliaia di decoders non erano stati venduti a utilizzatori finali ma acquistati dagli stessi advisors).

Consob procedeva ad una istruttoria ex art 7 Reg. Emittenti 11971/98 e il 22 marzo 2000 chiedeva informazioni a Freedomland e allo sponsor Banca *, la richiesta informativa di Consob non è stata prodotta in giudizio dalla parte. Freedomland rispondeva immediatamente il 23.3.2000 (doc. 11 fasc. Consob) non confermando i fatti affermati da P. e dichiarando che i distributori indipendenti (advisor) nella struttura commerciale della società non devono acquistare in alcun modo i prodotti o servizi per la rivendita diretta ma che possono essere anche utilizzatori finali del prodotto in virtù delle caratteristiche principali del sistema di vendita del network marketing; che a Natale però era stata promossa una modalità di distribuzione che prevedeva un'assegnazione di set top box con le modalità del conto deposito ad alcuni selezionati distributori indipendenti, che i set top box erano stati fatturati al cliente finale dopo la sottoscrizione del contratto, che i set top box rimasti in conto deposito non erano stati conteggiati nei numeri di utenza fatturati e dichiarati nel prospetto informativo di Freedomland ITN, che a marzo 2000 i clienti utilizzatori finali di set top box erano circa 86.000 di cui 19.500 oltre che utilizzatori finali e clienti dell'emittente anche distributori indipendenti di I&T (doc. 11 fasc. Consob). Le dichiarazioni di Freedomland sono rimaste prive di riscontro e contrastano con quanto riferito da P. circa le vendite promosse a Natale tra gli advisor, quando questi erano stati invitati ad acquistare più set top box contrariamente a quella che era la strategia commerciale della società che vedeva gli advisor come procacciatori d'affari e la società come unico soggetto venditore. Le dichiarazioni della società a Consob sono, comunque, difficilmente compatibili con le sue deduzioni difensive del luglio 2002 (doc. 15 D.): infatti nelle deduzioni difensive non si contesta il dato che gli advisor avevano acquistato più

set e che essi erano stati considerati nel calcolo nel numero dei clienti utenti tante volte quanti set top box avevano acquistato (pagina 4 punto 3) delle deduzioni), mentre nella comunicazione a Consob la società aveva dichiarato che le fatture erano state emesse solo dopo la dichiarazione di gradimento e la firma del contratto da parte del cliente finale. Le informazioni rese da Freedomland a Consob il 23 marzo 2000 risultano del tutto apodittiche e non documentate, per altro Consob ha omesso di produrre gli allegati alla risposta di Freedomland (vedi doc. 11 Consob). Le dichiarazioni di P. trovano, invece, riscontro nei dati di bilancio dove il 41,58% dei contratti risultava stipulato nell'ultimo mese di esercizio 1999.

➤ La deposizione del testimone sig. A.C. legale rappresentante di S.I. srl già C. srl.

Il testimone ha riferito che la società Freedomland INT aveva conferito a C. nel mese di febbraio 2000 l'incarico di riordino e verifica dell'archivio contratti, della verifica dei contratti tra la società e la sua clientela risultanti dal data base con quelli esistenti nell'archivio cartaceo, verifica che si svolse nei mesi di marzo - aprile 2000 e si concluse in pochi mesi, il cui esito fu riassunto in una relazione del 20 luglio 2000 che è stata depositata in ottemperanza all'ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c.. Al momento della stesura della sentenza la suddetta relazione non è più presente nel fascicolo d'ufficio dove è stata rinvenuta solo la lettera accompagnatoria alla produzione; la produzione è certa perché se ne è dato atto al verbale dell'udienza del 23 gennaio 2006; poiché il contenuto della relazione è stato riferito anche dal sig.C. in qualità di testimone, sentito alla medesima udienza del 23 gennaio 2006, si ritiene che non sia necessario rimettere la causa sul ruolo per acquisire tale documento, formalmente già stato acquisito agli atti. Dunque il testimone C. ha riferito che in sede di verifica in Freedomland, C. ebbe modo di constatare che i contratti cartacei non erano organizzati alfabeticamente, che nella società l'archivio cartaceo era privo di ordine e classificazione, che non vi era corrispondenza tra numero dei contratti in data base e numero dei contratti cartacei ("a database il numero dei contratti era maggiore di quelli cartacei, sul database avevamo 70.672 contratti, fisicamente ne rinvenimmo 50.870 quindi ne mancavano 19.802... "); il testimone ha dichiarato che l'anomalia fu segnalata alla società già durante la verifica precisando che C. aveva svolto la sua attività in relazione a tutti i contratti in essere presso Freedomland alla data del 31.1.2000. Dunque la deposizione del testimone C. è in linea con gli altri elementi di prova circa il mancato riscontro tra i contratti presenti presso la società e il numero di clienti dichiarato nella relazione al bilancio 31.12.1999 e nel prospetto informativo. Può rilevarsi dunque che né i riscontri sui documenti cartacei, né quelli sul numero degli accessi al portale effettuati da G di F consentono di ritenere che il numero dei contratti stipulati dalla società al 31.12.1999 fosse della grandezza (62.414) dichiarata nella relazione al bilancio 31.12.1999. I dati riferiti da C. quale legale rappresentante di C. sono importanti perché dimostrano più fatti ovvero (i) la non coincidenza tra i dati del data base aziendale e quelli che emergevano dai documenti cartacei rinvenuti in azienda (ii) l'assoluto disordine all'interno della società che non disponeva di un vero archivio contratti, posto che si può parlare di archivio solo se sussiste un criterio di catalogazione, mancante in Freedomland. Inoltre la deposizione del testimone ragionevolmente consente di ritenere che i contratti non rinvenuti non fossero detenuti neanche da I&T. Freedomland svolgeva la sua attività essenzialmente attraverso l'organizzazione di I&T con cui aveva stipulato un contratto di agenzia, I&T stipulava i contratti, riscuoteva i corrispettivi, registrava e trasmetteva a Freedomland i dati: C. alla fine di febbraio 2000 aveva ricevuto l'incarico da Freedomland di procedere alla verifica dei clienti e al riordino dei contratti con riferimento a tutti quelli in essere nella società al 31.12.2000; pertanto deve ritenersi che la società, proprio in considerazione dell'incarico dato a C., abbia raccolto tutti i contratti esistenti al 31.1.2000; non è infatti ragionevole pensare che la società entro marzo, dopo aver dato l'incarico a febbraio 2000 a C., non avesse ancora archiviato/recuperato i suoi contratti fino al 31.1.2000, e che non li avesse reperiti neanche durante il lavoro di C. che le aveva fatto presente quanto stava emergendo.

IL CASO.it

➤ I test di revisione sulle aree di bilancio "crediti verso clienti" e "ricavi".

Si tratta dei test cui ha proceduto la società di revisione D.T.; dalla memoria difensiva 24 dicembre 2001 presentata da D.T. a Consob in relazione alle contestazioni di Consob 15 novembre 2001 alla società di revisione per l'attività condotta sul bilancio al 31.12.1999 della società Freedomland, emerge (a pagina 45 della relazione doc.8 fascicolo D.T.), essendo un dato di fatto che fa parte delle contestazioni di Consob non smentito, nella sua entità fattuale, dalla società, che nella circolarizzazione dei saldi creditori vantati dalla società nei confronti

della clientela al 30 novembre 1999, su un campione di 194 clienti, il revisore aveva ricevuto 41 risposte, di cui 14 in accordo con le risultanze contabili della società (il 7% del campione selezionato), (cioè confermavano l'esistenza del saldo) e 24 di clienti che avevano ammesso di aver stipulato un contratto, ma avevano dichiarato di aver esercitato il recesso (in totale il 20% del campione era per il revisore in accordo con le risultanze contabili); il 78% del campione non aveva dato risposta (Si omette per ora di considerare i clienti che avevano dato risposte in disaccordo con la contabilità della società). Questo costituisce un ulteriore dato che evidenzia la criticità delle evenienze di bilancio circa il numero dei clienti e quindi i crediti verso clienti e i ricavi.

➤ Bilancio di esercizio al 30 giugno 2000.

IL CASO.it

Nel bilancio di esercizio al 30.6.2000 a pagina 17 della "Relazione sulla gestione" (doc. 3 fascicolo D.) viene ripreso il dato della relazione semestrale al 31.12.1999 circa il numero di 62.414 di set top venduti e il dato del prospetto informativo dove era stato dichiarato, a pagina 64 paragrafo 4.4.1, che i clienti erano oltre 60 mila, ma con una significativa differenza in quanto il numero di 62.414 viene inserito, nel bilancio di esercizio 30.6.2000, in un prospetto denominato "Ordini in essere" che sono definiti dalla società nelle Informazioni Integrative come "...parzialmente in corso di verifica, evasione e conferma di avvenuta consegna di set top box." Dunque dal raffronto delle due differenti dichiarazioni rese da Freedomland nella relazione semestrale al 31.12.1999 e nella relazione sulla gestione nel bilancio di esercizio al 30.6.2000 emerge, per ammissione successiva della stessa società, che al 31.12.1999 il numero di 62.414 di set top box venduti non corrispondeva al numero effettivo di beni venduti e che 62.000 non era neanche il numero effettivo degli utenti (pag. 10 della relazione semestrale 31.12.1999) in quanto nel numero erano ricompresi ordini che dovevano essere verificati, evasi, confermati o con il bene ancora da consegnare. Non può poi non osservarsi che l'esistenza di un ordine non equivale alla conclusione di un contratto soprattutto considerando che la società aveva nell'ultima parte dell'esercizio 1999 promosso vendite con riserva di gradimento tali per cui solo con la manifestazione del gradimento si sarebbe potuto considerare esistente il contratto.

L'evoluzione dei dati di bilancio, dal bilancio al 31.12.1999 al bilancio di esercizio 30.6.2000, relativi ai crediti commerciali, descritta e analizzata dai ctu nella relazione, consente di affermare che parte del fatturato e dei ricavi al 31.12.1999 è stato eroso dai recessi contrattuali e dalle note di credito emesse dalla società nel semestre successivo; significativo è il dato che, a fronte di ricavi di 56.008 milioni di lire al 31.12.1999 di cui 55.953 milioni di lire per vendita di set top box e di svalutazioni crediti per 2.820 milioni di lire (9,26% del totale crediti al 31.12.1999), nel bilancio di esercizio al 30.6.2000 le note di credito emesse sono state 5.189 milioni di lire e il fondo svalutazione crediti è stato accantonato per l'importo, ben maggiore del corrispondente dato di bilancio al 31.12.1999, 20.264 milioni di lire pari al 66,34% del totale dei crediti al 30.6.2000. Considerando che i ricavi per le vendite di set top box dall'1.1.2000 al 30.6.2000 ammontavano a 799 milioni di lire, numero esiguo se raffrontato con i dati al 31.12.1999 (55.953), se ne deduce che le svalutazioni crediti e le note di credito del primo semestre 2000 vanno riferite in gran parte a quelli che nel bilancio 31.12.1999 erano stati indicati come ricavi per vendite di set top box. Il valore rilevante di tali dati di bilancio conferma che la voce ricavi, , indicata in bilancio al 31.12.1999, rappresentata per lo più dai ricavi per vendita di set top box e quindi strettamente legata al numero di clienti dichiarato dalla società (62.414 al 31.12.1999), non era un dato attendibile. Sul punto è utile richiamare le conclusioni dei CTU sul primo quesito loro posto che ha avuto ad oggetto la verifica, nel bilancio al 31.12.1999, della correttezza dei criteri di valutazione e di rappresentazione dei crediti e della successiva evoluzione finanziaria degli stessi; della correttezza dei criteri di contabilizzazione nel conto economico dei ricavi; della corrispondenza dei contratti stipulati da Freedomland spa con la clientela con quanto riportato nei dati delle scritture contabili. Su questo punto i consulenti hanno così risposto:

" Si può ora cercare di procedere ad una sintesi delle risposte richieste al primo punto del quesito.

Il primo dato che deve essere chiarito è il fatturato del 2° semestre dell'esercizio chiuso al 30.6.2000, cioè quello relativo al periodo 1.1.2000-30.6.2000.

Dalla tabella precedente riportata a pagina 33 del presente elaborato, il fatturato relativo al primo semestre 2000 è di lire 4.669 milioni.

Tale dato è sicuramente al netto delle note di credito emesse e da emettere nel medesimo

periodo relative ai ricavi del semestre.

Occorre pertanto stabilire quanto sia l'importo delle note di credito riguardanti ricavi contabilizzati nel 1° semestre 2000. A tale dato aiutano a dare risposta le "Deduzioni difensive" redatte da Freedomland per l'Agenzia delle Entrate in data 10.8.2002. Dette "deduzioni" indicano con chiarezza a pagina 5 che le note di credito emesse nei primi mesi del 2000 (Gennaio e Febbraio) pari a circa lire 4.500 milioni sono da riferirsi a ricavi di competenza dell'anno 1999.

Dette "deduzioni" indicano altresì che tra le note di credito da emettere stanziare al 30.6.2000, lire 2.039 milioni sono da riferirsi a ricavi che hanno influenzato il bilancio semestrale al 31.12.1999.

Sulla scorta delle medesime affermazioni di Freedomland, è possibile ricostruire il fatturato del periodo 1.1 - 30.6 2000 al lordo ed al netto delle note di credito relative ai ricavi di competenza dello stesso periodo. Il dato è il seguente:

Descrizione	Lire/milioni
Fatturato netto periodo 1.1-30.6. 2000	4.669
N.C. emesse nel I semestre 2000 non inequivocabilmente riconosciute come relative a ricavi 1999	666 [5.189 - (3.607+916)]
N.C. da emettere al 30.6.2000 relative a ricavi 2000	2.547
Totale fatturato I semestre 2000, al lordo delle N.C. di competenza temporale	7.882

Alla luce dell'analisi che precede, che recepisce informazioni autonomamente fornite da Freedomland, il fatturato del I semestre 2000, al lordo delle note di credito su ricavi di competenza dello stesso periodo, assomma a lire 7.882 milioni e, al netto, a lire 4.669 milioni. A fronte di detti modesti ricavi del I semestre 2000, il fondo svalutazione crediti definitivamente appostato nel bilancio dell'esercizio al 30.6.2000, risulta di lire 16.939 milioni, con un accantonamento del II semestre dell'esercizio (I semestre 2000) di lire 14.775 milioni (con un incremento percentuale rispetto al 31.12.1999 del 682%). Tale accantonamento risulta con chiarezza riferibile a crediti maturati anteriormente al 31.12.1999, così come evidente dalla successiva relazione semestrale al 31.12.2000 nella quale si dice, nelle note relative ai prospetti contabili della capogruppo, che i rischi sono relativi alle vendite rateali terminate all'inizio dell'anno 2000. La spiegazione fornita anche da parte del Consulente tecnico di parte D.T., che lo stanziamento sia stato fatto a fronte del rischio di inesigibilità sulle posizioni creditorie relative a formule commerciali non più in uso, in quanto il passaggio dei clienti con saldo aperto a formule commerciali più convenienti per loro avrebbe comportato l'inesigibilità del "vecchio" credito vantato nei loro confronti, appare non condivisibile.

Nessun passaggio a nuove formule commerciali può evidentemente giustificare o anche solo indurre un soggetto debitore a non pagare il proprio debito maturato. Se così avvenisse, in qualunque società che modificasse nel tempo le proprie proposte commerciali a vantaggio del cliente, si porrebbe la necessità di una drastica svalutazione del monte crediti esistente.

In conclusione, il fondo svalutazione crediti è stato sottostimato con riferimento al 31.12.1999 di lire 14.775 milioni e quindi i crediti sovrastimati di pari importo.

La successiva accertata sovrabbondanza di questo fondo, può modificare eventualmente il "quantum" della sottostima del fondo e quindi la misura della sovrastima dei crediti, ma non l'"an" della necessità dello stanziamento e della conseguente sovrastima dei crediti."

Le conclusioni e valutazioni dei consulenti sono condivise dal tribunale perché in linea con gli altri elementi probatori agli atti che hanno consentito di affermare la non veridicità del dato di bilancio al 31.12.1999 circa il numero di clienti/utenti della società Freedomland; il dato non veritiero si è riversato in bilancio in una non attendibile contabilizzazione dei ricavi e dei crediti verso clienti. Sul punto queste sono le conclusioni dei CTU: "I ricavi al 31.12.1999 contabilizzati da Freedomland assommano a lire 56.008 milioni. Ispetto a tale dato di ricavi sono state successivamente emesse note di credito relative a ricavi di competenza alla stessa data, non già ricomprese tra le note di credito da emettere, per lire 2.090 milioni e per lire 2.039 milioni.

Gli effettivi ricavi di competenza del 31.12.1999 assommano pertanto a lire 51.879 milioni,

così risultanti:

Descrizione	lire/milioni
Fatturato al 31.12.1999	56.008
Note di Credito emesse nel I semestre 2000 per ricavi di competenza 1999	- 2.090
Note di Credito da emettere al 30.6.2000 per ricavi di competenza 1999	- 2.039
Totale fatturato al 31.12.1999	51.879

E' da rilevare come sotto il profilo contabile, nel bilancio al 31.12.1999, quanto alle note di credito emesse nel I semestre 2000 per i ricavi di competenza 1999, si è stanziato un "fondo rischi su recessi" pari al margine sulle vendite non andate a buon fine (vedi prospetto allegato 26).

Nessun rilievo è invece dato nel bilancio semestrale al 31.12.1999 alle note di credito stanziate come da emettere al 30.6.2000 per i ricavi di competenza 1999.

In sintesi, i ricavi effettivi di Freedomland al 31.12.1999 sono stati al massimo di lire 51.879 milioni in luogo di lire 56.008 milioni evidenziati nel bilancio semestrale a quella data.

Si definiscono i ricavi così ricostruiti come massimi, poichè il ragionamento condotto poggia sul presupposto che le fatture siano state emesse tutte nei confronti di clienti effettivi, circostanza questa non verosimile alla luce degli accertamenti della GdF riportati nei paragrafi 6.1.4 e 6.1.5.

IL CASO.it

In assenza delle singole note di credito emesse e delle motivazioni eventualmente annotate nella descrizione per giustificarne l'emissione, non è possibile affermare in via definitiva se la summenzionata rettifica sui ricavi 1999 avrebbe già dovuto essere contabilizzata nella semestrale al 31.12.1999.

Non è, infatti, possibile identificare se il successivo venir meno dei ricavi al 31.12.1999, sia legato all'esercizio di recessi contrattualmente previsti, ovvero alla mancata esistenza ab origine della vendita del decoder." Sebbene manchino agli atti le note di credito emesse, come rilevato dai consulenti, ritiene il tribunale che il complesso degli elementi probatori acquisiti, e soprattutto il dato della forsennata vendita dei set top box agli advisor confermata da P., il dato dell'inesistenza presso la società di un numero di contratti corrispondente alle vendite che era stato riportato nel bilancio al 31.12.1999 (come da relazione C. e testimone C.) consente di ragionevolmente ritenere, considerando inoltre che i convenuti, e in primo luogo D., non hanno offerto elementi probatori di segno contrario a quelli acquisiti su istanza degli attori/convenuti, che la rettifica sui ricavi 1999 fosse dovuta ad una sovrastima del numero dei contratti effettivamente conclusi e del numero dei clienti contabilizzati che avrebbe dovuto essere contabilizzata nella semestrale al 31.12.1999. Può dirsi infatti che gli amministratori della società e, per quello che in questa sede rileva, il convenuto D., (che all'epoca era il presidente del consiglio di amministrazione) la società di revisione che ha certificato il bilancio al 31.12.199 e la società sponsor, che aveva ricevuto l'incarico prima del 31.12.1999, erano a conoscenza, a diversi livelli, di elementi che li avrebbero dovuti portare a valutare con maggiore prudenza i dati di bilancio sul numero delle vendite concluse e dei clienti utenti effettivi della società. La prudenza era d'obbligo trattandosi di dati essenziali per la valutazione dell'emittente, società di nuova costituzione (start up). D. fu colui che personalmente incentivò la cessione dei set top box direttamente agli advisor, quindi sapeva che al numero di set top box venduti non corrispondeva il numero di utenti e di clienti effettivi.

D. attraverso le conventions organizzate negli ultimi mesi del 1999 evidentemente era riuscito a coinvolgere un gran numero di advisor facendoli figurare anche come clienti della società, cosa che in realtà non erano; piuttosto erano probabilmente persone interessate, vista la promessa di stock option, ad una speculazione di borsa in vista della quotazione della società. La situazione organizzativa interna della società era tale da non garantire affidabilità sulla rilevazione e il controllo dei dati contabili, il revisore e lo sponsor avrebbero dovuto tenere in considerazione ciò nello svolgimento della loro attività e nelle valutazioni espresse.

L'inveritiero dato del bilancio di esercizio al 31.12.1999 sul numero dei contratti e dei clienti, come si è detto, è divenuto un dato non veritiero del prospetto informativo che ha recepito il bilancio. La non attendibilità del bilancio al 31.12.1999 circa il numero dei clienti e dei contratti sarebbe potuta emergere se si fosse prestata attenzione sul fatto che il maggior numero dei clienti era stato acquisito nel mese di dicembre 1999 e ciò al fine di poter inserire in bilancio

tale dato positivo in vista poi della quotazione della società. Si è visto infatti attraverso la deposizione di P., come gli organi della società, il suo socio di maggioranza e presidente del C di A D., avessero spinto al massimo il processo, in parte apparente, di acquisizione di nuovi clienti, con l'obiettivo dichiarato di far risultare quanti più contratti/clienti acquisiti, pur con l'accettazione del rischio di numerosi recessi e di contratti che non si sarebbero mai trasformati in crediti esigibili o in utenti per la società. In realtà i nuovi clienti erano rappresentati per lo più dagli advisor che avevano acquistato in gran numero i set top box rimasti invenduti e ciò con la speranza di avere azioni di Freedomland che si stava quotando in borsa. In questo contesto la dichiarazione nel prospetto informativo, nella sezione "Prospettive dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente parte" per cui : "Nei mesi di gennaio e febbraio, la società ha registrato un fatturato di lire 2,4 miliardi. Il Management ritiene che il numero di abbonamenti venduti continuerà progressivamente ad aumentare." risulta del tutto inattendibile perché fondata su presupposti, il grande numero di contratti già conclusi e un trend in aumento, non veritieri.

IL CASO.it

B) La struttura organizzativa interna di Freedomland.

Gli attori e intervenuti hanno inoltre dedotto che all'epoca, 1999, Freedomland non era dotata di un autonomo sistema di procedure e controlli interni limitandosi a recepire i dati comunicati dalla società correlata I&T concernenti la propria attività; che sussistevano inoltre carenze nel sistema delle procedure e controlli interni di I&T che producevano a loro volta un impatto negativo sulla completezza dei dati prodotti dal sistema di I&T recepiti da Freedomland.

Questo aspetto, relativo alla idoneità del sistema organizzativo interno di Freedomland, è stato dedotto come un elemento di evidenza della negligenza dell'operato della società di revisione che non lo avrebbe appropriatamente considerato nella sua attività di controllo contabile, sottovalutandone l'impatto negativo in termini di certezza della rilevazione dei dati contabili sensibili per il bilancio. Si tratta, per altro, di elemento che assume un rilievo più generale sia con riferimento alla attività dello sponsor, in quanto l'efficienza e adeguatezza organizzativa di una società costituisce un elemento fondamentale per la sua valutazione complessiva e la previsione del suo sviluppo, sia con riferimento alla verità delle informazioni contenute nella relazione semestrale al 31.12.1999 e nel prospetto informativo, atteso che nella relazione sulla gestione esercizio 1999 si trova la seguente dichiarazione "La società dall'1.7.1999, data alla quale è divenuta pienamente operativa tramite una struttura autonoma, ha proseguito la sua strutturazione nel campo dell'organizzazione interna e nello sviluppo della strategie commerciali ed editoriali". Si tratta di dichiarazione che fornisce una informazione sull'autonomia e sufficienza della struttura organizzativa della società non vera. Ciò risulta dai seguenti elementi.

➤ Il Collegio sindacale di Freedomland nella memoria 15.11.2000 ex art. 150 TUF, il cui contenuto è richiamato nel provvedimento di Consob Delibera n. 13550 (doc. 3 fasc. attori) e nelle deduzioni difensive di D.T. del 24.12.2001 (doc. 8 D.T.), sicché deve ritenersi come dato oggettivo non contestato (ciò che non è contestato è che il collegio sindacale ha reso la dichiarazione nella sua memoria 15.11.2000), aveva dichiarato che "nel corso della I e II fase di vita della società, protrattesi rispettivamente da luglio a novembre 1999 e da dicembre 1999 ad aprile 2000 e trattate "congiuntamente viste le scarse differenze", "tutte le operazioni connesse alle procedure di caricamento ordini, della fatturazione, di rilevazione degli incassi dei crediti, dei flussi bancari al fine dei pagamenti telematici, dei recessi e del trasferimento dei relativi dati contabili nella contabilità della Società, erano gestite da I&T, su sistema informatico, come previsto dal contratto di agenzia sottoscritto dalle parti in data 1 luglio 1999." La provenienza della dichiarazione dall'organo di controllo interno della società la rende del tutto attendibile.

➤ Nelle Note Esplicative ed Integrative della Relazione Semestrale del Gruppo Freedomland al 31 dicembre 2000 (doc. 21 convenuto D.) si legge : "Signori Azionisti, il secondo semestre del 2000 è stato per Freedomland un periodo di acuta crisi aziendale...Si è trattato di una crisi di credibilità strategica, indotta da vari fenomeni. Principalmente: la mancanza di risultati "in linea" col Piano iniziale, che pur prevedeva perdite, per i ritardi ed i problemi incontrati, che hanno rapidamente reso insufficiente il modello di business (come peraltro è accaduto per diverse imprese della New Economy); la difficoltà, del resto non eccezionale per un'azienda in fase di start-up e senza alcuna storia alle spalle, di organizzare un Sistema di Controllo Interno all'altezza delle odierne esigenze..." Dunque al 31.12.2000 la stessa società ammetteva

che non si era ancora data un sistema di controllo interno adeguato alla sua attività e alle sue prospettive di sviluppo che per altro non vi erano state, ne consegue la conclusione che il sistema mancava al 31.12.1999 e nei mesi dell'anno 2000 che hanno preceduto la redazione del prospetto informativo, nonostante ciò nel prospetto era stato dichiarato che la società era divenuta "pienamente operativa tramite una struttura autonoma" e che aveva proseguito "la sua strutturazione nel campo dell'organizzazione interna", affermazione non vera perché non rappresentante la realtà della struttura organizzativa della società emittente.

➤ I&T aveva affidato ad una società del Gruppo di D.T., la Management Solutions srl, nei mesi immediatamente successivi al conferimento del ramo di azienda a Freedomland (30 giugno 1999), due incarichi aventi ad oggetto la ricognizione dei processi e delle procedure aziendali e la verifica del sistema di controllo interno (si veda la deposizione della testimone E.P. liquidatore della D.T. M.S. srl). Nella relazione finale del febbraio 2000 la società evidenzia una serie di carenze nel sistema di procedure e controlli di I&T, tra cui:

- la compilazione manuale del contratto di vendita da parte dell'advisor con il cliente finale senza alcun controllo formalizzato dell'attività sulla validità della transazione con conseguente rischio di registrazioni erronee nel database di dati relativi ai contraenti (pag. 24 della relazione acquisita ex art. 210 c.p.c.);

IL CASO.it

- il sistema di inserimento dei contratti con approvazione del pagamento prevede un controllo manuale e senza formalizzazione che potrebbe essere non completamente efficace nell'identificazione di tutti gli inserimenti non validi (pag. 24 relazione finale);

- controllo incrociato dei contratti cartacei con inserimenti dei dati nel database è estremamente oneroso e non sicuro per l'alta manualità che lo caratterizza e potrebbe non essere efficace nell'identificare gli inserimenti non completi e corretti (pag. 25);

- mancanza di tracciabilità delle modifiche effettuate sui contratti conclusi e inseriti nel database, con il rischio di ledere, rileva lo studio di M.S., la completezza dei dati presenti sul sistema (pag. 25 della relazione);

- gestione Incassi: l'amministrazione al momento della ricezione degli incassi, provvede a confrontarli con i contratti registrati sul database. Il sistema gestionale non è aggiornato in continuo sui contratti cartacei. Teseo non prevede una gestione dei crediti che è effettuata sul database 4D. L'attività è prevalentemente manuale. La fase di controllo, per l'alta manualità che la caratterizza, potrebbe non essere completamente efficace nell'identificare eventuali transazioni non completamente corrette. (pag. 27 relazione);

- gestione Recessi: si evidenzia un rischio rappresentato dall'incertezza del ricevimento delle lettere di recesso dovuta al doppio possibile recapito presso I&T o presso Freedomland e questo potrebbe impattare sulla completezza e tempestività delle registrazioni di recesso (pag. 31 della relazione);

IL CASO.it

- non tracciabilità delle cancellazioni dei clienti che hanno esercitato il recesso se ciò interviene prima del calcolo delle provvigioni (pag. 32);

- mancanza di un archivio per le comunicazioni dei recessi che I&T invia informalmente via mail a Freedomland. La non esistenza di un archivio per le comunicazioni di recesso può causare delle difficoltà in caso di errori e contestazioni perché i dati non sono rintracciabili (pag 32);

- raccolta e registrazione degli ordini: le proposte sono archiviate da I&T e registrate su un file Excel presso la Divisione Commerciale. Il file resta presente in locale su un p.c. e l'Amministrazione ne ha visione solo attraverso comunicazioni di posta elettronica. Il passaggio delle informazioni dalla Divisione Commerciale all'Amministrazione avviene in modo informale e senza archiviazione delle comunicazioni. La non esistenza di controlli sui dati trasmessi li espone ad un maggiore rischio di non completezza e correttezza. (pag. 34);

- "non esiste in Azienda" come si legge nello studio di M&S "un sistema efficiente di comunicazione tra le diverse aree, questo implica un'eccessiva produzione di carta e relativo spostamento da un ufficio all'altro...il controllo dei dati, nelle varie fasi delle attività di ciascun processo, è nella maggiore parte dei casi eseguito manualmente. Questo comporta tempi lunghi di verifica e l'ulteriore possibilità d'errore anche durante la fase di controllo. All'interno dell'Azienda manca una specifica funzione preposta all'attività di Controllo di Gestione, per la produzione e la gestione del bilancio riclassificato e fini gestionali. La gestione dei pagamenti ricevuti dagli advisor tramite gli assegni è tenuta tramite l'utilizzo di un programma denominato "Versamenti" residente all'interno del sistema 4D, ma senza avere dirette connessioni con le restanti informazioni all'interno del database. Nella sua particolarità tale

criticità evidenzia la mancanza di integrazione dei dati presenti in Azienda.”.

Tutto ciò dimostra che vi erano carenze e aree di rischio all'interno di I&T che si riverberavano nell'organizzazione contabile e amministrativa di Freedomland la quale, si è detto, non aveva una struttura ancora autonoma e aveva affidato gran parte della sua attività commerciale e contabile a I&T con cui aveva stipulato un contratto di agenzia.

➤ Alla fine del secondo semestre 1999 Freedomland affidava alla M.S. srl l'incarico di mappare e formalizzare i processi aziendali, attività quest'ultima propedeutica allo sviluppo di un sistema di gestione e di controllo dell'attività aziendale: questo dato è riferito dal revisore nella sua relazione 24.12.2001 a Consob (doc. 8 D.T.), è riportato nella Delibera 13550 di Consob (doc. 3 attori), nonché confermato dalla deposizione della testimone E.P. (ud.23 gennaio 2006). La società di revisione nelle sue deduzioni difensive a Consob 24.12.2001 dà atto, infatti, che si trattava di incarico necessario per poi procedere alla configurazione di un migliore sistema interno di controllo della società; sempre secondo le stesse affermazioni del revisore, nel mese di dicembre 1999 era stata ultimata la mappatura di tutti i processi aziendali: da ciò ne consegue che il processo di realizzazione di un adeguato sistema di controllo interno a Freedomland non era stato all'epoca, quando il revisore svolgeva la sua attività di controllo, ancora realizzato; inoltre deve ritenersi che i tempi di realizzazione del progetto fossero in ritardo rispetto alle previsioni della società desumibili da quanto dichiarato dall'amministratore delegato al Consiglio di amministrazione del 27.10.1999, come riferito dal revisore nelle sue note difensive, e cioè che la società stava "procedendo alla realizzazione del progetto del nuovo sistema informativo...che dovrebbe giungere a completamento nel mese di febbraio - marzo 2000". Se la società avesse rispettato il programma a dicembre non sarebbe stata ancora alla fase dell'attività di mappatura, solo propedeutica allo studio di un progetto e alla futura realizzazione. Dunque può dirsi che la società, benché disponesse di un software di contabilità generale in grado di dialogare con i sistemi informativi interni di I&T, come affermato sempre dal revisore nella sue note difensive 24.12.2001 a Consob e dal testimone sig. Bisogno sentito all'udienza del 27 marzo 2006, non possedeva, a dicembre 1999 e a marzo 2000, un adeguato sistema contabile gestionale e di controllo in grado di garantire la regolare tenuta dei dati contabili e rilevanti per la sua attività. La sua struttura interna, come aveva riconosciuto lo stesso revisore nelle più volte richiamate note difensive, non era infatti sofisticata ed evoluta e, cosa che aggravava il giudizio sulla sua organizzazione, si rapportava con quella di I&T che a sua volta pure presentava le numerose aree di rischio sopra evidenziate. La situazione di disordine organizzativo e di mancanza di un sistema efficiente di controllo di cui era consapevole la società è ulteriormente confermata dall'incarico, di cui sopra si è detto, conferito a C. nel febbraio 2000 per il riordino dei contratti cartacei e di verifica del loro corretto inserimento negli archivi informatici. L'incarico era stato conferito a febbraio 2000 il che dimostra che, sia al 31.12.1999, sia nel periodo imminente la quotazione, quando si stava predisponendo il prospetto informativo, la società versava ancora in una situazione critica dal punto di vista dei processi interni.

➤ Nella Relazione sulla gestione al Progetto di Bilancio al 30 giugno 2001 (doc. 3.144 attori) si trova la conferma che la società nella fase di emissione non aveva una situazione organizzativa autonoma e sufficiente. Si legge infatti nella sezione "La Logica dell'intervento di risanamento e rilancio: "Altra premessa è stato il rafforzamento organizzativo della Società, specie sul piano del controllo interno; e la disciplina rigorosa dei rapporti con "parti correlate", che avevano alimentato tanti sospetti e rese difficili, subito dopo la quotazione, le relazioni con le Istituzioni e coi revisori. Interventi necessari per rimettere in ordine e ridare un minimo di credibilità, eliminando debolezze non ammissibili in una Società quotata in Borsa. Debolezze che erano state generate dalla mancanza di una storia e quindi di una consuetudine a tali tipi di problemi (un efficace Sistema di Controllo Interno, come oggi lo si intende, non si può del resto improvvisare). Senza questo sforzo per rimettere ordine, la vita della società non avrebbe potuto continuare; esso era addirittura preliminare a qualsiasi piano e programma." Dunque la stessa Società nella relazione alla gestione al 31.6.2001, Esercizio 2000/2001 ammette che essa nel 2000 si trovava in una situazione di tale carenza sul piano organizzativo incompatibile con lo stato in cui dovrebbe trovarsi una società quotata in Borsa; la realtà è che Freedomland non era pronta per la quotazione in Borsa e nonostante ciò essa è stata presentata come in possesso dei requisiti per esserlo.

➤

C) Il contenuto del Prospetto informativo: la sua completezza e veridicità.

A questo punto, dopo aver rappresentato la situazione contabile, di bilancio e organizzativa di Freedomland e della sua correlata I&T, va preso in esame lo specifico contenuto del prospetto informativo per valutarne la completezza e veridicità. Sul punto si utilizza gran parte degli elementi raccolti ed esaminati da consulenti come esposti nella relazione depositata il 20 aprile 2007.

Il prospetto informativo è stato redatto da Freedomland e da Banca * nella sua qualità di sponsor e responsabile del collocamento ed è stato depositato in Consob in data 5.4.2000, a seguito di nulla osta comunicato in data 5.4.2000 con nota 26239.

L'informativa del Prospetto sulla situazione patrimoniale economica e finanziaria: l'informativa in ordine al patrimonio, alla situazione finanziaria e ai risultati economici dell'esercizio è trattata nella sezione I, paragrafo IV del prospetto.

La trattazione si sviluppa in 25 pagine di testo.

"IV. Informazioni riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici dell'Emittente.

IL CASO.it

Introduzione

Note esplicative alla redazione dei dati pro forma Variazioni di pro forma allo Stato Patrimoniale e Conto Economico al 30/06/1999

Variazioni di pro forma allo Stato Patrimoniale e Conto Economico al 31/12/1999

4.1 Stato Patrimoniale e Conto Economico riclassificati pro forma

4.1.1 Stato Patrimoniale riclassificato pro forma relativo ai periodi chiusi al 30 giugno 1999 ed al 31 dicembre 1999

4.1.2 Conto Economico riclassificato pro forma relativo ai periodi chiusi al 30 giugno 1999 ed al 31 dicembre 1999

4.2 Rendiconto Finanziario pro forma relativo ai periodi chiusi al 30 giugno 1999 ed al 31 dicembre 1999

4.3 Prospetto della variazione nelle voci del Patrimonio Netto di Freedomland-ITN nei periodi chiusi al 30 giugno 1999 ed al 31 dicembre 1999

4.4. Analisi e commento dei risultati economici, patrimoniali e finanziari pro forma dei periodi chiusi al 30 giugno 1999 ed al 31 dicembre 1999

4.4.1 Analisi dell'andamento economico

IL CASO.it

4.4.2 Analisi dell'andamento patrimoniale e finanziario

4.5 Principi contabili adottati nella redazione del bilancio di esercizio

4.6 Note esplicative allo Stato Patrimoniale, al Conto Economico ed al Rendiconto Finanziario pro forma al 30 Giugno 1999 ed al 31 Dicembre 1999

4.6.1 Stato Patrimoniale

4.6.2 Conto Economico

4.7 Partecipazioni direttamente o indirettamente detenute da Freedomland-ITN".

La trattazione è completa, il contenuto è conforme a quanto prescrivono gli artt. 5 e 53 del Reg. Consob 11971/98; ma le informazioni che riguardano i ricavi ed i crediti commerciali verso clienti, per le considerazioni espresse nel precedente punto A) della motivazione non sono vere.

Il giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società ricavabile dal prospetto non è pertanto adeguatamente fondato su dati reali e attendibili.

Le informazioni sull'evoluzione dell'attività sono contenute nel prospetto nel paragrafo V, sviluppato secondo l'indice che segue:

"V. Informazioni relative all'andamento recente ed alle prospettive di Freedomland-Itn

5.1 Fatti di rilievo dopo il periodo chiuso al 31 dicembre 1999

5.2 Prospettive dell'Emittente e del Gruppo ad essa facente capo

5.2.1 Andamento degli affari di Freedomland-ITN dalla chiusura del semestre

5.2.2 Informazioni sulle previsioni dei risultati dell'esercizio in corso"

L'informazione appare nuovamente completa ma non altrettanto veritiera.

Infatti, al paragrafo 5.2.2 il prospetto recita:

"Non si prevede che il fatturato della Società registri nel secondo semestre dell'esercizio una crescita in linea con il semestre precedente infatti, nel secondo semestre dell'esercizio in corso, il fatturato derivante dalla vendita dei set top box risulterà particolarmente contenuto rispetto a quanto verificatosi nel primo semestre; tale riduzione è da ricollegarsi alla nuova formula commerciale di comodato gratuito del set top box offerta alla propria clientela contro il pagamento di un canone di abbonamento che risulta particolarmente vantaggiosa rispetto

all'acquisto del set top box (cfr. Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.2). Tale mutamento della politica commerciale sarà solo parzialmente controbilanciato dalla differenziazione in atto all'interno della struttura dei ricavi della Società (cfr. Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.3), concretizzatasi nei primi due mesi dell'anno in un incremento dell'incidenza dei ricavi derivanti dall'attività promozionale We@bank. A regime, la struttura dei ricavi è destinata, ad essere costituita da: abbonamenti ai servizi del Portale Freedomland, vendita di set top box, ricavi da interconnessione, e-commerce e promozione e pubblicità, dove importante in termini quantitativi dovrebbe risultare l'attività promozionale di We@bank di Banca Popolare di Milano." L'affermazione "non si prevede che il fatturato della Società, registri una crescita non in linea con il semestre precedente, infatti nel secondo semestre dell'esercizio in corso, il fatturato derivante dalla vendita dei set top box risulterà particolarmente contenuto ." In questa parte del Prospetto non si dà adeguata evidenza al dato, riportato in maniera avulsa nel precedente paragrafo 5.2.1 del prospetto, che il fatturato **IL CASO.it** del febbraio era pari a lire 2,4 miliardi.

Il fatturato nei primi mesi dell'anno 2000 era crollato: infatti il fatturato del primo semestre dell'esercizio era di lire 56,08 miliardi di lire (Come da bilancio semestrale al 31.12.1999, influenzato anche dal cambiamento del criterio di imputazione dei ricavi riferito nel paragrafo IV del prospetto informativo del 5.4.2000.), ed era passato da una media mensile nel primo semestre dell'esercizio di lire 9,34 miliardi/mese ad una media mensile del secondo semestre dell'esercizio di lire 1,2 miliardi/mese con un calo dell'87%. In questo contesto definire il dato "una crescita non in linea" significa dare un'informazione non veritiera, perché non vi era stata una crescita, seppure contenuta, ma un calo. La società emittente e lo Sponsor avrebbero dovuto rappresentare più obiettivamente la macroscopica differenza di tendenza tra il secondo semestre 1999 e i primi due mesi dell'anno 2000, avrebbero dovuto rappresentare il crollo piuttosto che una crescita non in linea. Il fatturato appariva in grave caduta, essa sarebbe stata confermata nel bilancio al 30.6.2000 che avrebbe riportato un fatturato totale di esercizio di lire 60,7 miliardi (II riferimento alternativo al bilancio consolidato al 30.6.2000 non modifica le conclusioni suddette).

Da tale ulteriore dato emerge che il fatturato a consuntivo del secondo semestre assommava a lire 4,6 miliardi, di cui lire 2,4 miliardi conseguiti nei primi due mesi del semestre.

Da ciò si ricava che nei mesi di marzo, aprile, maggio e giugno 2000 la media mensile di fatturato era ulteriormente scesa a lire 0,55 miliardi [(lire 4,6 miliardi - lire 2,4 miliardi)/ 4]. La tendenza al ribasso era già evidente nei primi mesi dell'anno 2000 prima della pubblicazione del prospetto informativo e di ciò la società sponsor doveva darne evidenza.

Si sottolinea poi un ulteriore profilo, conseguente al primo. Sempre il medesimo paragrafo 6.2.2 del prospetto recita: " La società ha registrato al 31 dicembre 1999 una perdita netta semestrale pro forma a lire 4.664 milioni e prevede di registrare nel secondo semestre dall'esercizio una perdita netta superiore rispetto al primo semestre. Il risultato netto dell'esercizio in corso sarà quindi negativo".

Nella realtà la perdita al 31.12.1999, risultante dal bilancio semestrale, era di lire 4.029 milioni. Il dato di perdita del primo progetto del bilancio di esercizio al 30.6.2000 si collocava in lire 44.383 milioni (Si rammenta trattarsi del prospetto di bilancio che ancora non recepiva gli ulteriori stanziamenti a fondo svalutazione crediti e fondo rischi.).

Pertanto la perdita del primo semestre 2000 - ante accantonamento al fondo svalutazione crediti e fondo rischi e oneri - era stata di lire 40.354 milioni (lire 44.383 milioni - lire 4.029 milioni).

In tale contesto, dichiarare che la perdita netta del secondo semestre (del quale al momento del deposito del prospetto è già decorso un trimestre) sarà "superiore rispetto al primo semestre" pare talmente reticente da essere non veritiero.

La perdita netta del secondo semestre (del quale si sottolinea che al momento del prospetto era già decorso un trimestre), sarebbe stata in realtà a consuntivo ben superiore rispetto al primo semestre, addirittura di 10 volte [(lire 44.483 milioni - lire 4.029) / lire 4.029].

Inoltre il paragrafo 1.2.3 del prospetto riporta quanto segue:

"i progetti della Società prevedono che i ricavi dalla vendita di set top box e da abbonamenti verranno affiancati da ricavi provenienti da altre aree di attività, e precisamente: ricavi derivanti dalla promozione dell'iniziativa We@bank di Banca Popolare di Milano (cfr. Sezione I, Capitolo V, Paragrafo 5.1), retrocessione di ricavi da interconnessione provenienti dall'internet Service Provider dei clienti di Freedomland-ITN (cfr.: Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.1.

ed inoltre a Sezione I, Capitolo V, Paragrafo 5.1), ricavi da attività di e-commerce e dalla vendita di servizi personalizzati e di spazi pubblicitari. Per una descrizione più ampia delle fonti di ricavo dell'Emittente, si rinvia alla Sezione I, Capitolo V."

Il rimando al paragrafo 5.1 illustra sul tema quanto segue:

"Inoltre, nell'ambito della strategia di potenziamento e ampliamento di accordi e partnership con istituti bancari e società di assicurazione (cfr.: Sezione I, Capitolo I, Paragrafo 1.2.19), la Società, in data 7 febbraio 2000, ha stipulato un contratto con Banca Popolare di Milano s.c.a.r.l. in base al quale la società ha concesso a Banca Popolare di Milano alcuni spazi pubblicitari sul Portale che quest'ultima utilizzerà per effettuare proprie campagne pubblicitarie di carattere istituzionale e, in particolare, per promuovere fra i clienti del Portale l'iniziativa We@bank .In base ai termini di tale contratto, gli spazi pubblicitari sul Portale saranno utilizzati per riprodurre banner e/o apposite pagine progettate e realizzate da Freedomland-ITN con la collaborazione di Banca Popolare di Milano; quale corrispettivo per tali attività, Banca Popolare di Milano corrisponderà alla Società un compenso variabile direttamente dipendente dall'efficacia della campagna pubblicitaria, riscontrabile sulla base dei conti correnti We@bank aperti di conseguenza a tale campagna. Il contratto ha la durata di un anno.

In aggiunta, al fine di rafforzare l'efficacia della campagna pubblicitaria in favore di Banca Popolare di Milano, la Società applica uno sconto del 50% sul prezzo dell'abbonamento ai servizi di Internet TV di Freedomland-ITN a tutti i clienti che all'atto della sottoscrizione del suddetto abbonamento siano titolari di un conto We@bank della Banca Popolare di Milano"

La sintesi degli effetti economici attesi dal rapporto con Banca Popolare di Milano s.c.a.r.l. è ancora nel paragrafo 5.2.2

IL CASO.it

"A regime, la struttura dei ricavi è destinata ad essere costituita da: abbonamenti ai servizi del portale Freedomland, vendita di set top box, ricavi da interconnessione, e-commerce e promozione e pubblicità, dove importante in termini quantitativi dovrebbe risultare l'attività promozionale di We@bank di Banca Popolare di Milano".

Come si legge dal decreto di sequestro preventivo del G.I.P. dott. Paparella (documento agli atti prodotto nella fase cautelare in corso di causa) i rapporti tra Banca Popolare di Milano e Freedomland erano i seguenti.:

"I rapporti tra Banca Popolare di Milano e ITN si possono così sintetizzare: ITN attraverso il portale fornisce spazi pubblicitari; BPM attraverso gli spazi utilizzati pubblicizza e promuove il servizio We@bank .

La prima formalizzazione degli accordi avvenne con il contratto del 16.12.1999, con il quale si conveniva il riconoscimento di lit. 400.000 per ogni nuovo cliente che avesse tenuto il conto aperto per almeno 12 mesi. In caso di chiusura anticipata IM avrebbe restituito il compenso in proporzione al numero di mesi mancanti. Il contratto prevedeva anche un bonus ulteriore di lire 100.000 qualora il nuovo cliente avesse superato i 12 mesi e avesse compiuto almeno 5 operazioni di compravendita di titoli.

Il contratto del 16 dicembre 1999 veniva sostituito con uno, novativo, il 7 febbraio 2000, in cui si prevedeva che il compenso di lire 400.000 era subordinato all'accettazione da parte di BPM di instaurare il rapporto contrattuale. Inoltre si specificava che il compenso non sarebbe stato dovuto qualora il nuovo cliente IM fosse già cliente della Banca.

In data 13 giugno 2000 BPM introduceva delle ulteriori restrizioni (accettate da Freedomland) al riconoscimento del compenso, riservandosi la libertà di recedere in ogni momento dal rapporto contrattuale con il cliente che, pur avendo richiesto la modifica della password di riconoscimento, non avesse raggiunto, in 180 giorni, una giacenza media di lire 600.000. In tal caso IM sarebbe tenuta alla restituzione di lire 400.000 oltre lire 25.000 per rimborso spese sostenute".

Sempre nel medesimo decreto a pag. 20 si dichiara:

"il direttore di W., C., ha qui dichiarato il 9.1.2001 che il contratto 13.6.2000 "formalizzava esigenze già prospettate il 12.3.2000".

I dati oggettivi riportati nel provvedimento del Gip non sono stati contestati in causa e quindi si considerano veri. Quindi, nel marzo 2000, prima del deposito del prospetto, le condizioni contrattuali alla base dell'importante componente dei ricavi risultavano oggetto di ripensamento comunicato a Freedomland da parte della Banca Popolare di Milano volto ad una applicazione più restrittiva e selettiva. Le aspettative di ricavi avrebbero dovuto tenere conto delle modifiche del contratto con Banca Popolare di Milano. La prova a consuntivo è data dal bilancio al 30.6.2000 dove i ricavi di pubblicità (i ricavi di pubblicità sono il corrispettivo per la

concessione di spazi pubblicitari a Banca Popolare di Milano (pag.7 relazione sulla gestione del bilancio al 30.6.2000) sono indicati in lire 2.451 milioni (pag. 6 della relazione sulla gestione del bilancio al 30.6.2000) interamente di competenza del secondo semestre dell'esercizio, posto che la voce nel bilancio al 31.12.1999 non figura.

L'organo amministrativo della società e lo sponsor avrebbero dovuto dare comunicazione di queste novità relative al contratto con BPM e ciò ex art.114 Tuf ed ex art. 66.

Il confronto tra i ricavi del primo (pag. 49 del bilancio al 31.12.1999) e del secondo semestre dell'esercizio chiuso al 30.6.2000 è significativo.

Valori in lire milioni	I semestre 31.12.1999	II semestre 30.6.2000	Totale
RICAVI CARATTERISTICI			
Abbonamenti decoder	55.953	1.409	57.362
e-commerce	40	65	105
Pubblicità		2.451	2.451
Conessioni		743	743
Realizzazione siti / Altri	15	1	16
Totale	56.008	4.669	60.677

IL CASO.it

Pertanto, anche sotto questo profilo il Prospetto risulta non veritiero, dal momento che le condizioni per ritenere assai dubbia l'effettiva misura nell'importante apporto atteso in termini quantitativi dall'attività promozionale di We@bank erano già note nel marzo del 2000. Nel Prospetto Informativo non era stato rappresentato correttamente il dato relativo al numero dei clienti/utenti. Il primo significativo passaggio è nelle avvertenze per l'investitore a pagina 7 dove il dato del numero dei clienti - ivi non specificato - è funzionale alla indicazione di un elevato multiplo Enterprise Value / n° clienti. "In base al range di prezzo stabilito per l'Offerta Globale, il multiplo Enterprise Value / N° Clienti al 31 dicembre 1999 risulta compreso tra 15.871 e 21.206 Euro per cliente. Tale multiplo è quindi superiore all'Enterprise Value/N° Clienti di altre società che offrono l'accesso ad Internet quali: Tiscali (12.894 Euro), Terra Network / 17.671 Euro), America On Line (7.680 Euro), Freeserve (4.900 Euro), Freenet.de (2.469 Euro), Excite@Home (12.428 Euro). Tali multipli sono stati individuati sulla base delle capitalizzazioni di queste società a fine marzo 2000 e delle informazioni pubbliche disponibili sul mercato di clienti a fine 1999 e sulla posizione finanziaria netta alla stessa data". Il numero dei clienti è ricavabile dalla tabella indicatori significativi di pag. 12 del prospetto. Nella tabella, tra l'altro, è indicato:

- un Enterprise Value di lire 1.918 miliardi;
- un rapporto Enterprise Value / n° clienti di lire 30,7 milioni

Ciò consente, attraverso il rapporto tra le due grandezze, di ricavare un numero clienti pari a circa 62.475 (lire 1.918 miliardi / lire 30,7 milioni).

Il numero dei clienti, anzi più precisamente "dei set top box / abbonamenti venduti", viene specificato nella tabella "Altre grandezze significative " a pag. 16 del "Prospetto Informativo ", in 62.414.

A pag. 64 del Prospetto Informativo, nel paragrafo 4.4.1 "Andamento dei ricavi" si fa riferimento ad oltre 60.000 clienti.

Il numero di "set top box / abbonamenti venduti" in Italia al 30 marzo 2000, secondo quanto riportato a pag. 82 del Prospetto, è diventato di circa 87.000.

In relazione alla non veridicità del dato di numero 62.414 clienti si rinvia all'analisi condotta al precedente punto A) della motivazione dove si è ricostruito il numero effettivo di clienti in massimo 56.587.

Risulta evidente che, se il numero clienti effettivo fosse stato regolarmente indicato nel suo minore importo rispetto a quello annunciato nel prospetto informativo, le considerazioni in ordine all'elevato multiplo Enterprise Value / n° clienti di pag. 7 del Prospetto medesimo, avrebbero assunto un valore informativo maggiore, sottolineando ulteriormente la discrepanza della valutazione di Freedomland rispetto ad altre società sul mercato che offrivano l'accesso ad Internet.

Inoltre nel prospetto non è stata rappresentata la carenza della situazione organizzativa di

Freedomland e la sua dipendenza da I&T che pure versava in una situazione organizzativa non efficiente, piuttosto a pagina 115 lo sponsor ha attestato che l'emittente aveva istituito procedura tali da consentire ai responsabili di disporre periodicamente e con tempestività di un quadro sufficientemente esaustivo della situazione economica e finanziaria della società. Questa dichiarazione rappresentava un dato di realtà non corrispondente al vero; si è trattato di una falsità grave per chi doveva, sulla base delle informazioni ricevute dal prospetto informativo, procedere a consapevoli scelte di investimento in quanto può dirsi che la qualità dei prodotti finanziari dipende in larga misura dal modo di funzionamento e organizzazione delle società che li emettono.

Tutto quanto sopra rappresentato si era tradotto in una falsa rappresentazione della effettiva situazione patrimoniale finanziaria e delle prospettive di sviluppo della società Freedomland; il lettore del bilancio al 31.12.1999 e del prospetto informativo non poteva che ricevere informazioni fuorvianti sulla società. Questa situazione è rimasta tale quantomeno fino alla pubblicazione, di cui in causa non è stata dimostrata la data (ma certamente oltre il termine di cui all'art. 81 Reg. Consob emittenti) della relazione semestrale al 30 giugno 2000 ex art. 2428 c.c. dell'esercizio 2000 rappresentato nel presente punto 8 e fino alla diffusione tramite gli organi di stampa della notizia di indagini penali a carico di D. e altri amministratori della società emittente; da questo momento sono emerse le vere perdite della società, la reale situazione interna e sono state disvelate quelle falsità contenute nel prospetto informativo. Il 6 ottobre 2000 più fonti giornalistiche (doc. dal 3 al 9 fasc. Consob) italiane ed estere, anche specializzate in materia finanziaria, diffondevano infatti la notizia dell'esistenza di indagini della Procura della Repubblica di Milano a carico di V.G. per falsità in comunicazioni sociali, violazione dell'art. 166 L.F. e altre violazioni di legge per comportamenti tenuti in occasione e nel procedimento di quotazione e collocamento in borsa del titolo Freedomland.

Le responsabilità

IL CASO.it

Come si è già osservato l'ordinamento giuridico del mercato mobiliare, della sollecitazione all'investimento e della quotazione delle società presta la massima attenzione alla disciplina della trasparenza e dell'informazione. L'art. 94 TUF, richiamato dall'art. 113, stabilisce che il prospetto destinato alla pubblicazione "contiene le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dei prodotti finanziari e degli emittenti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria e sull'evoluzione dell'attività dell'emittente nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti"; l'art. 2.2.1 2° comma del regolamento dei mercati afferma nuovamente la necessità che gli investitori dispongano di tutte le informazioni necessarie per una valutazione dell'emittente e degli strumenti finanziari per i quali è richiesta l'ammissione e solo in presenza di questa situazione può essere accettato che l'emittente pubblichi un numero di bilanci inferiore a quello degli ultimi tre anni.

Le decisioni di investimento nel sistema così configurato vengono lasciate all'investitore, l'ordinamento interviene regolando le asimmetrie informative per garantire l'effettività dell'esercizio del diritto di scelta e l'efficienza del mercato. Quando i titoli sono offerti al pubblico in vista della quotazione il sistema dei controlli concorre a garantire che gli investitori e i loro consulenti, o chi presta il servizio di investimento per la negoziazione, si formino un giudizio ponderato sull'investimento offerto.

Al diritto degli investitori ad essere informati corrispondono specifici obblighi di fornire i dati oggetto delle informazioni da parte di tutti quei soggetti che offrono gli strumenti finanziari o partecipano al procedimento dell'offerta: dalla società emittente, allo sponsor, al responsabile del collocamento, all'intermediario che presta il servizio di investimento. Il diritto di informazione di cui è titolare l'investitore è poi realizzato e garantito dalla predisposizione di diversi livelli di controllo, da quello privato con finalità pubbliche del revisore sui dati contabili, a quello dell'autorità amministrativa, Consob. Va ricordato l'art. 91 Tuf che con una importante affermazione stabilisce che Consob esercita i suoi poteri avendo riguardo alla tutela degli investitori, oltre che (ma non sta in ciò la novità della norma) all'efficienza e trasparenza del mercato.

L'azione di responsabilità e risarcimento danni promossa contro il convenuto D., all'epoca dei fatti Presidente del Consiglio di amministrazione di Freedomland, va ricondotta alla fattispecie di cui all'art. 2395 c.c..

Sugli obblighi di informazione degli amministratori delle società emittenti o quotate nel

mercato verso i soci e i terzi la scrivente ritiene che sia ancora valido, condividendolo, quanto già affermato dal Tribunale di Milano nella sentenza 21/10/1999 (Presidente Tarantola, Giudice Sperti: FIN.GE.M. Spa/Arturo sferruzzi e altri): "Fra i diritti soggettivi riconosciuti dall'ordinamento direttamente in capo al singolo socio e al terzo, cui corrisponde uno specifico obbligo degli amministratori da adempiere direttamente verso costoro, va certamente ricompreso il diritto ad essere informati, nella maniera più ampia e completa possibile, sia sulla effettiva situazione patrimoniale e finanziaria della società, sia su tutti quei fatti relativi alla gestione sociale che possono consentire loro di autodeterminare le proprie scelte di investimento, decidendo con la necessaria consapevolezza se acquistare o mantenere o dimettere partecipazioni in una società."

IL CASO.it

Le norme codicistiche all'epoca in vigore in materia di bilancio di esercizio e consolidato imponevano già una serie di obblighi informativi finalizzati a consentire la conoscenza della effettiva situazione patrimoniale della società (art. 2428 c.c.). La falsità delle comunicazioni sociali era già sanzionata penalmente dall'art. 2621 c.c. (ora 2623 c.c.); l'art. 174 Tuf sanzionava espressamente la falsità nelle comunicazioni previste dagli artt. 94 (prospetto informativo), 102,113,114,115,120 co 2 e 3, e 144 co 2 e 4.. Le norme speciali in materia di società quotate in borsa e di disciplina dei mercati mobiliari, continua il citato Tribunale "impongono una serie di ulteriori obblighi informativi finalizzati più in particolare ad assicurare al risparmiatore, in un'ottica di sempre maggiore trasparenza dei mercati, la disponibilità di ogni elemento utile e comunque idoneo ad indirizzarlo verso scelte consapevoli di investimento. Gli amministratori devono adempiere ai suddetti obblighi attraverso i bilanci e tutte le altre comunicazioni sociali previste dalla legge, che devono avere il contenuto stabilito nelle singole disposizioni. La lesione del diritto all'informazione, in quanto diritto soggettivo del singolo socio o del terzo, costituisce il titolo per chiedere il risarcimento del danno e dunque legittima l'esercizio dell'azione ex art. 2395 c.c.". "...nell'azione individuale di cui all'art. 2395 c.c. viene in gioco un diritto soggettivo riconosciuto dall'ordinamento in capo al singolo socio (o al terzo) e dalla cui lesione sia derivato un pregiudizio al patrimonio personale di questo per effetto della violazione da parte degli amministratori di un corrispondente obbligo, loro imposto dalla legge - non nell'interesse esclusivo della società ma - direttamente nei confronti e nell'interesse del singolo socio (o del terzo). ...In definitiva solo la lesione di un diritto soggettivo proprio del singolo socio (e del terzo) costituisce il titolo in forza del quale questo è legittimato ad agire in giudizio con l'azione individuale di responsabilità". La lesione del diritto soggettivo ad essere informati può dare luogo ad un danno economico risarcibile solo se essa abbia inciso in via diretta e non meramente mediata sul patrimonio personale del soggetto, pregiudicandolo. Ne consegue che in caso di lesione del diritto ad essere informati da parte degli amministratori della società ci sarà un danno risarcibile solo se chi agisce, socio o terzo, dimostra che in concreto dall'informazione non completa, inveritiera derivante da azione od omissione colposa dell'organo amministrativo è conseguito un danno al suo patrimonio "sulla base di una serie causale autonoma il che si verifica allorché la mancata o falsa informazione sulla complessiva situazione economica e patrimoniale della società abbia indotto il socio o il terzo a fare o a mantenere un investimento poi risultato negativo che non avrebbe fatto qualora fosse stato a conoscenza dei fatti omessi o falsamente rappresentati nei documenti ufficiali.". Il danno diretto si individua, con le precisazioni che nel prosieguo si faranno, per gli attori e gli intervenuti nella perdita patrimoniale conseguente all'investimento da loro posto in essere sulla base di informazioni, quelle del bilancio 31.12.1999 e del prospetto informativo, non complete e in parte non vere. Il danno per gli investitori che hanno acquistato le azioni Freedomland è consistito nella lesione del diritto ad essere informati sulla situazione reale dell'emittente e nel conseguente pregiudizio dato dalla perdita patrimoniale, incidente sul loro patrimonio personale, per il risultato negativo della scelta di investimento. Si tratta di un danno diretto degli investitori che è autonomo dalle conseguenze che sarebbero potute derivare alla società dal comportamento del suo Presidente del consiglio di amministrazione; per altro nello specifico caso di Freedomland le falsità del bilancio (semestrale al 31.12.1999) e del prospetto informativo non hanno comportato un danno patrimoniale, se non altro nell'immediato, per la società (e per D.) la quale, grazie a quelle falsità, è riuscita a farsi quotare in borsa capitalizzandosi con la vendita delle azioni in fase di quotazione ad un prezzo assai elevato successivamente non più confermato dal mercato.

Ciò posto può dirsi, considerando quanto si è esposto al paragrafo "Sui fatti risultanti dall'istruttoria", che gli attori e intervenuti hanno dimostrato che il bilancio di esercizio della

società Freedomland al 31.12.1999 e il prospetto informativo presentavano contenuti non corrispondenti al vero:

- il fondo svalutazione crediti era stato sottostimato con riferimento al periodo al 31.12.1999 di lire 14.775 milioni e i crediti sovrastimati di pari importo;
- i ricavi della società al 31.12.1999 erano stati contabilizzati in lire 56.008 mentre sono stati calcolati (pagina 55 CTU) al massimo in lire 51.879;
- la non correttezza dei dati di bilancio alle voci ricavi, crediti e svalutazione crediti è stata la conseguenza diretta della non veritiera indicazione del numero dei clienti della società, acquirenti dei set top box indicato in 62.414 mentre essi sono stati stimati per 56.587;
- nella relazione semestrale, che si apriva con la lettera di presentazione agli azionisti del Presidente del Consiglio di amministrazione, nella parte della relazione sulla gestione esercizio 1999, l'organo di amministrazione aveva dichiarato che "La società dall'1.7.1999, data alla quale è diventata pienamente operativa tramite una struttura autonoma, ha proseguito la sua strutturazione nel campo dell'organizzazione Interna e nello sviluppo della strategie commerciali ed editoriali"., dichiarazione questa che forniva una informazione sull'autonomia e sufficienza della struttura organizzativa della società non vera per quanto esposto al paragrafo "Sui fatti risultanti dall'istruttoria" che precede.

V.G., presidente del consiglio di amministrazione della società, era perfettamente a conoscenza della grave carenza organizzativa della società, dell'incertezza del dato del numero dei clienti atteso che esso era stato raggiunto attraverso un'attività di vendita dei set top box, programmata e incentivata da D. personalmente (deposizione P.), attività non ordinaria, non regolare rispetto alla quale l'organo amministrativo della società avrebbe dovuto valutare con prudenza il dato relativo al numero dei clienti, prevedendo inevitabilmente una elevata incidenza dei recessi. Nei prospetti contabili della relazione semestrale l'organo di amministrazione ha violato numerosi principi codicistici in materia di redazione del bilancio: il principio per cui la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività; il principio per cui si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio; il principio per cui si deve tenere conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio anche se conosciuti dopo la chiusura di questo.

IL CASO.it

La condotta di D. è stata piuttosto che gravemente colposa, dolosa per la sua partecipazione diretta all'attività di promozione e vendita agli advisor dei set top box con la promessa di stock options cosa che ha consentito di rappresentare falsamente nelle comunicazioni sociali (relazione al bilancio 31.12.1999 e prospetto informativo) il numero dei clienti con tutto ciò che ne è conseguito e che si è già descritto in questa sentenza. Ne consegue che il convenuto è obbligato ex art. 2395 c.c. verso i terzi attori e intervenuti che hanno acquistato al collocamento o alla quotazione in Borsa le azioni Freedomland al risarcimento dei danni che da tali scelte di investimento, adottate sulla base di informazioni non corrette e complete, ne sono derivati.

Gli attori e intervenuti hanno chiesto che venga affermata la responsabilità di Banca * spa, di Deloitte & Touch spa, di Consob in relazione all'attività da ciascuno di questi soggetti svolta, di sponsor e responsabile del collocamento, di revisore, di autorità di controllo, nella fase di listing e di predisposizione del prospetto informativo per la sollecitazione all'investimento e la quotazione di Freedomland.

Banca * ha partecipato alla predisposizione del prospetto informativo come sponsor e ha assunto il ruolo di responsabile del collocamento; in qualità di sponsor ha collaborato con l'emittente nella procedura di ammissione delle azioni al mercato di Borsa spa e ha sottoscritto le dichiarazioni di responsabilità a pagina 115 del Prospetto informativo come previsto dall'art. 5 co 4 Reg. Consob 11971/1999.

D.T. ha proceduto alla revisione del bilancio al 31.12.1999 durante la procedura di ammissione, all'epoca dell'attività del revisore era già stato conferito dalla società Freedomland l'incarico a Banca * di procedere in vista della predisposizione della domanda di ammissione alla quotazione. Il revisore era a conoscenza dell'incarico dato a Banca * e del fatto che la società si stava preparando alla quotazione, tanto che di ciò ne ha dato atto nella sua relazione del 28.1.2000 sul bilancio di esercizio al 31.12.1999. La relazione della società di revisione sul bilancio di esercizio al 30.6.1999 e sulla relazione semestrale al 31.12.1999 costituiscono gli allegati "D" e "E" del Prospetto Informativo; la società di revisione ha certificato il bilancio semestrale della società senza riserve con dichiarazione del 28.1.2000. Il giudizio positivo della

società di revisione ha consentito la sollecitazione delle azioni e la quotazione di Freedomland. Consob, come autorità di controllo, ha autorizzato il 5 aprile 2000 la pubblicazione del prospetto informativo con ciò ritenendo dopo attività di istruttoria che esso contenesse le informazioni necessarie e sufficienti affinché gli investitori potessero pervenire ad un effettivo e fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e sull'evoluzione della sua attività.

IL CASO.it

Il concorso dell'attività di ciascuno di questi soggetti (e di altri potrebbe configurarsi) è finalizzato nel sistema configurato dal legislatore (Tuf, art. 94 e segg, Reg. Consob 11971/99, Reg. Borsa spa) al conseguimento del risultato di fornire agli investitori un'informazione veritiera e completa sull'oggetto della sollecitazione e sulla società emittente. In considerazione della professionalità dei soggetti convenuti, che istituzionalmente hanno partecipato al procedimento di quotazione di Freedomland, ragionevolmente gli investitori avrebbero potuto attendersi dalla loro attività il risultato di un prospetto informativo completo e veritiero. Il rischio del mancato raggiungimento di questo risultato grava sul professionista con ogni conseguenza relativa. Nell'ambito del concorso delle attività previste dalla legge per fornire la dovuta informazione può dirsi che la società emittente (ma non è soggetto in causa), il suo amministratore, lo sponsor devono fornire i dati oggetto dell'informazione, mentre la società di revisione e Consob, ciascuna nell'ambito delle proprie attribuzioni, li controllano, approfondendone la fonte, procedendo a verifiche per garantire che l'informazione possa divenire effettiva tramite la sua diffusione e sia idonea a soddisfare l'esigenza attribuitale dall'ordinamento giuridico (cioè che l'investitore possa farsi un'autonoma idea dello strumento finanziario offerto e possa procedere ad una scelta di investimento o non investimento consapevole). Dunque tutti i soggetti che svolgono ruoli nella fase di quotazione o di sollecitazione all'investimento concorrono a conseguire il risultato di fornire all'investitore quell'informazione vera e completa su emittente e strumento finanziario voluta dall'ordinamento giuridico (art. 94 Tuf). L'informazione concorre alla formazione della volontà negoziale dell'investitore che, con la sottoscrizione delle azioni in fase di collocamento o con l'acquisto nel mercato regolamentato, attraverso la prestazione di un servizio di negoziazione, stipula un contratto di diritto privato. La responsabilità da prospetto informativo, che si verifica quando il prospetto contiene omissioni, informazioni non vere o non attendibili sull'emittente, sulla sua situazione economico finanziaria, sulle sue prospettive previsionali tali per cui l'investitore addiviene ad una scelta di investimento (o non investimento) che non avrebbe fatto se avesse saputo i dati reali o che avrebbe concluso a condizioni differenti, si colloca nell'ambito della responsabilità precontrattuale trattandosi di partecipazione di dati che servono alla formazione di una volontà contrattuale. E' una responsabilità che non va circoscritta in capo all'emittente o ai sottoscrittori del prospetto informativo, ma che si estende a tutti coloro che partecipano alla confezione del prospetto pubblicato; questi soggetti intervengono, in relazione alla specifica qualifica professionale rivestita, alla fase delle trattative. Infatti emittente e suo amministratore, sponsor, revisore, autorità di controllo attraverso la predisposizione del contenuto del prospetto e la verifica della sua completezza e correttezza, concorrono tutti, in quanto caratterizzati da particolare qualifica professionale, a suscitare nell'investitore (spesso, come nel caso di specie, è un piccolo risparmiatore) quell'affidamento determinante nella scelta sull'impiego del suo denaro. Fornire false informazioni rilevanti in ordine ad una scelta negoziale significa violare la libertà contrattuale. La culpa in contrahendo, soprattutto in una fattispecie come quella in esame che sorge in relazione al collocamento di strumenti finanziari fra la collettività degli investitori, è sanzionata per assicurare nell'interesse generale la funzionalità del mercato, lo svolgimento di un regolare traffico negoziale e, nel particolare, l'affidamento individuale della controparte. La colpa nelle trattative è fonte di responsabilità per violazione del generale dovere di buona fede oggettiva (art.1337c.c.), la responsabilità è contrattuale, essa ha la sua matrice nella partecipazione, con ruolo specifico, alla formazione del contratto. La dottrina già da tempo e la risalente giurisprudenza di questo ufficio (Tribunale di Milano 11.1.1988 Pres. est Tarantola Minaggio e altri contro American Service Bank) hanno collocato la responsabilità precontrattuale nell'ambito della responsabilità contrattuale. La più recente giurisprudenza delle sezioni Unite della Corte di Cassazione ha definito in confini molto ampi il contenuto della responsabilità contrattuale escludendo che possa esservi un tertium genus di responsabilità oltre a quella contrattuale ed extracontrattuale ex art. 2043 c.c. (Cass. S.U. 14712 del 2007). Seguendo le indicazioni della Corte di legittimità non possono esservi dubbi sulla natura contrattuale della

responsabilità precontrattuale; infatti la corte di legittimità ha affermato che "la responsabilità nella quale incorre il debitore che non esegue esattamente la prestazione dovuta (art. 1218 c.c.) può dirsi contrattuale non soltanto nel caso in cui l'obbligo di prestazione derivi propriamente da un contratto, nell'accezione che ne dà il successivo art. 1321 c.c., ma anche in ogni altra ipotesi in cui essa dipenda dall'inesatto adempimento di un'obbligazione preesistente, quale che ne sia la fonte. In tale contesto la qualificazione "contrattuale" è stata definita da autorevole dottrina come una *sineddoche* (quella figura retorica che consiste nell'indicare una parte per il tutto), giustificata dal fatto che questo tipo di responsabilità più frequentemente ricorre in presenza di vincoli contrattuali inadempiti, ma senza che ciò valga a circoscriverne la portata entro i limiti che il significato letterale di questa espressione potrebbe altrimenti suggerire... concezione della responsabilità contrattuale, ritenendo che essa possa discendere dalla violazione di obblighi nascenti da situazioni (non già di contratto, bensì) di semplice contatto sociale, ogni volta l'ordinamento imponga ad un soggetto di tenere, in tali situazioni, un determinato comportamento... Ne deriva che la distinzione tra responsabilità contrattuale ed extracontrattuale sta essenzialmente nel fatto che quest'ultima consegue dalla violazione di un dovere primario di non ledere ingiustamente la sfera di interessi altrui, onde essa nasce con la stessa obbligazione risarcitoria, laddove quella contrattuale presuppone l'inadempimento di uno specifico obbligo giuridico già preesistente e volontariamente assunto nei confronti di un determinato soggetto (o di una determinata cerchia di soggetti)." Tenendo in considerazione questo orientamento della Corte di legittimità, pur considerando Consob come soggetto che concorre a dare l'informazione agli investitori sullo strumento finanziario e sull'emittente nella fase della sollecitazione all'investimento o della quotazione nel mercato di Borsa Italiana spa e quindi come soggetto che concorre a formare la volontà dell'investitore, la sua posizione di autorità amministrativa pubblica di controllo esclude che si possa ritenere la sua partecipazione al procedimento come partecipazione volontariamente assunta, con la conseguenza che la sua responsabilità, se sussistente, andrà ricondotta nell'ambito di quella extracontrattuale.

IL CASO.it

Per quanto riguarda invece la posizione degli altri soggetti convenuti, sponsor e revisore, questo giudice condivide la dottrina secondo la quale il dovere precontrattuale di buona fede può gravare, in determinate fattispecie, anche su un soggetto che si presenti come terzo rispetto alle parti del futuro contratto. In simili fattispecie il rapporto precontrattuale ha radice non nel contratto poi concluso bensì nella legge (quindi nel caso in esame nelle norme del TUF e regolamenti Consob che prevedono le varie attività che pongono in essere sponsor e revisore. In particolare poi per la società di revisione l'art. 164 co 2 Tuf espressamente prevede la responsabilità del revisore anche nei confronti dei terzi) e la fattispecie costitutiva di tale rapporto si caratterizza nel sorgere di un affidamento oggettivo di una parte nei confronti dell'altra finalizzato alla stipulazione di un contratto; non solo i futuri contraenti, ma anche altri soggetti possono divenire parte di un rapporto precontrattuale quando essi per lo specifico ruolo loro assegnato dall'ordinamento giuridico concorrono alla formazione di un consenso negoziale suscitando un affidamento oggettivo nella lealtà, probità, correttezza del contraente anche in ragione della loro specifica qualifica professionale. Nè può obiettarsi in contrario rispetto a quanto fino ad ora sostenuto che non può sussistere responsabilità contrattuale tra sponsor, revisore e investitori in quanto tra loro non vi è stato un contratto o contatto sociale e l'attività dei primi si è rivolta alla generalità indifferenziata dei possibili investitori; infatti nel nostro ordinamento giuridico non si ravvisa incompatibilità assoluta tra negozio e pluralità indistinta dei soggetti destinatari di una proposta contrattuale tanto che esiste l'istituto dell'offerta al pubblico e che la promessa al pubblico è fonte di obbligazioni; inoltre l'attività di sponsor e revisore può ritenersi che abbia come destinatari la categoria di persone rientranti nella cerchia degli investitori .

Dall'affermazione che la responsabilità da prospetto informativo per i soggetti privati è responsabilità precontrattuale, che si fonda sul generale dovere di buona fede oggettiva ex art. 1337 c.c. e si colloca nell'ambito della responsabilità contrattuale, discende, secondo i principi generali sulla responsabilità contrattuale (art. 1218 c.c.) e sull'onere della prova, che i danneggiati attori/intervenuti, devono provare l'inadempimento, il danno e il nesso di causalità tra il primo e il secondo, mentre i debitori, per andare esenti da responsabilità, devono dimostrare che la carenza informativa non è addebitabile a loro negligenza (Cass. S.U. 13533/2001). L'obbligazione di informazione attraverso la pubblicazione del prospetto informativo si sostanzia nell'obbligazione di trasmettere dati, notizie vere sull'emittente. Una

volta dimostrata in causa la non corrispondenza al vero di alcune informazioni contenute nel prospetto informativo, tali per cui quel prospetto informativo va ritenuto inidoneo a fare sì che l'investitore potesse formarsi un fondato giudizio sulla situazione finanziaria, economico, patrimoniale dell'emittente, sull'evoluzione della sua attività, nonché sugli strumenti finanziari, spetta ai soggetti obbligati dimostrare che la falsità e la loro diffusione con la pubblicazione del prospetto informativo non è addebitabile a loro negligenza. La colpa è pure elemento costitutivo della responsabilità contrattuale, ma sul piano probatorio vige la presunzione di colpa ex art. 1218 c.c. il superamento della quale comporta la prova da parte del debitore di aver adottato tutte le cautele necessarie al fine di evitare il danno in relazione alle specificità del caso, ossia al tipo di obbligazione assunta ed ai rischi intrinseci alla stessa. Al fine di escludere la colpa il debitore non deve solo fornire la generica prova della diligenza, l'onere probatorio va esteso sino al limite della dimostrazione dell'assenza di qualunque colpa soprattutto quando, come nel caso di specie, la prestazione alla quale è tenuto il soggetto obbligato ricade nella sua sfera di controllo. La prova dell'incolpevolezza dell'inadempimento (ossia della impossibilità della prestazione per causa non imputabile al debitore) e della diligenza nell'adempimento è sempre riferibile alla sfera d'azione del debitore, in misura tanto più marcata quanto più l'esecuzione della prestazione consista nell'applicazione di regole tecniche, sconosciute al creditore perché estranee al bagaglio della comune esperienza e specificamente proprie di quello del debitore (Cass 11488/2004).

L'attività istruttoria ha consentito di accertare che il Presidente del Consiglio di amministrazione della società emittente, Banca *, quale sponsor e responsabile del collocamento e la società di revisione D.T. hanno posto in essere comportamenti (azioni ed omissioni) negligenzi che sono stati all'origine delle lacune e delle informazioni non vere contenute nel prospetto informativo di quotazione di Freedomland pubblicato nell'aprile 2000.

Per quanto è stato esposto nel capitolo della motivazione sui fatti accertati all'esito dell'istruttoria è risultato che il prospetto informativo riportava dati contabili non veri, indicazioni derivanti dai dati di bilancio al 31.12.1999 inesatti e frutto dell'omessa congrua valutazione, anche in un'ottica previsionale, dei dati contabili dei primi tre mesi di esercizio di competenza dell'anno 2000, omissioni gravissime sullo stato dell'organizzazione interna e dei controlli nella società che si sono tradotte nella falsa rappresentazione della situazione complessiva dell'emittente espressa anche dal prezzo di quotazione €105 che fu il risultato di una sovrastima della società. Il lettore del prospetto informativo non poteva che ricevere un'informazione parziale e fuorviante dello stato dell'emittente.

IL CASO.it

Non può ritenersi sufficiente, per escludere l'idoneità decettiva del prospetto informativo, l'avvertimento, contenuto nella sezione introduttiva del medesimo, che la società aveva registrato al 30 giugno 1999 una perdita di 1.399 milioni di lire e al 31 dicembre 1999 una perdita semestrale di 4.664 milioni di lire; che nel secondo semestre 2000 la società prevedeva di registrare una perdita superiore a quella del primo semestre concludendo che "non è possibile, ad oggi, garantire che in futuro la società raggiunga la redditività o un flusso di cassa netto positivo...". Infatti va rilevato che, come è emerso dalla CTU nella parte in cui è consistita nell'esame contabile della società emittente, a marzo 2000, quindi prima del deposito del prospetto, erano già disponibili i dati preconsuntivi al I° trimestre 2000 da cui emergeva una pesantissima contrazione del fatturato e la maturazione di perdite economiche assai rilevanti che hanno trovato poi conferma nella perdita registrata nel primo progetto del bilancio di esercizio al 30.6.2000 collocata in 44.383 milioni di lire a fronte di una perdita risultante dal bilancio al 31.12.1999 di lire milioni 4.029,00 del primo esercizio. Lo sponsor avrebbe dovuto tenere in considerazione questi dati nella sua attività di valutazione della società. In tale contesto effettivamente, come hanno osservato i CTU, dichiarare che la perdita netta del secondo semestre, del quale al momento del deposito del prospetto era già decorso un trimestre, sarà "superiore rispetto al primo semestre" risulta reticente tanto da essere inveritiero perché l'affermazione non evidenziava la macroscopicità del dato ovvero che vi era una perdita dieci volte superiore a quella registrata nel primo semestre di attività della società. E così pure l'affermazione contenuta nel paragrafo 5.2 del Prospetto per cui "non si prevede che il fatturato della società registri una crescita in linea con il semestre precedente infatti nel secondo semestre dell'esercizio in corso il fatturato derivate dalla vendita di set top box risulterà particolarmente contenuto rispetto a quanto verificatosi nel primo semestre; tale riduzione è da ricollegarsi alla nuova formula commerciale di comodato gratuito di set top box.." non dà adeguata evidenza al dato, che già emergeva nei mesi di gennaio e febbraio

2000, del calo del fatturato a 2,4 miliardi di lire a fronte del fatturato del primo semestre di 56.08 miliardi di lire; il confronto dei dati (1999/ primi due mesi del 2000) evidenzia che il fatturato era passato da una media mensile del primo semestre di esercizio di 9,34 miliardi al mese ad una media mensile del secondo semestre di 1,2 miliardi al mese con un calo dell'87%. Definire questo dato come una crescita non in linea significa dare un'informazione in veritiera perché non registrava in modo obiettivo la macroscopicità del crollo del fatturato il quale, piuttosto che essere in crescita, ancorché non in linea con il precedente esercizio, stava sparendo.

Banca * spa

IL CASO.it

Di queste falsità del prospetto informativo e delle conseguenze dannose va ritenuta responsabile la convenuta Banca * che ha assunto il ruolo di sponsor e di responsabile del collocamento.

Inoltre va ricordato che a pagina 115 del prospetto informativo nella sezione XII Informazioni riguardanti la quotazione, al punto 12.3 iii la società Banca * ha attestato che: "sulla base di apposita verifica condotta da società di revisione, che l'Emittente abbia istituito al proprio interno procedure tali da consentire ai responsabili di disporre periodicamente e con tempestività di un quadro sufficientemente esaustivo della situazione economica e finanziaria della società e dell'eventuale Gruppo a essa facente capo". Si tratta di attestazione che non rappresentava la reale situazione organizzativa interna dell'Emittente ancora in fase di progettazione, aggravata dal fatto che anche la società I&T, alla quale aveva affidato, in forza di un contratto di agenzia, la sua attività commerciale e di raccolta di molti dati economici, presentava una struttura organizzativa interna assai carente, come si è illustrato al precedente punto 8 della motivazione. A fronte di tali profili di colpa nella condotta della società sponsor e responsabile del collocamento, la debitrice non ha fornito alcun elemento da cui desumere che l'inadempimento si è verificato per fatto a lei non imputabile. Lo sponsor ha poi garantito il procedimento di valutazione della società che ha portato alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni in € 105, si è trattato di prezzo che il mercato non ha mai condiviso. Il prezzo dell'offerta è stato trattato nel prospetto informativo alle pagine 7 e 107-109. La società è stata valutata secondo il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discount Cash Flow Analysis), cioè attraverso un criterio analitico di valutazione che valorizza il contenuto finanziario dell'azienda ed utilizza ai fini di controllo indici e moltiplicatori significativi basati sui dati prospettici. Il metodo scelto era corretto e generalmente applicato nelle valutazioni delle società. Tale metodo analitico richiede un'accurata previsione, non solo in termini di risultati economici futuri, ma anche di politiche di investimento e di indebitamento aziendale; i dati previsionali costituiscono i termini del procedimento analitico di valutazione DCF della società. Il prezzo di quotazione della azioni Freedomland, si è detto, non è mai stato condiviso dal mercato che ha sempre apprezzato su valori più bassi la società. Lo sponsor avrebbe dovuto dimostrare di aver applicato correttamente il criterio di valutazione prescelto (DCF), tale dimostrazione manca come rilevato dai CTU che hanno confermato che in atti non risultano i modelli di calcolo utilizzati per la valutazione dell'emittente che illustrino la concreta applicazione del DCF. Inoltre Banca * avrebbe dovuto dimostrare di aver preso in considerazione, nelle valutazioni prospettiche da effettuare in applicazione della metodologia DCF, l'andamento in perdita di fatturato della società dei primi tre mesi dell'anno 2000 che si stava già discostando in termini molto significativi da quello atteso. In realtà sul punto risulta positivamente che lo Sponsor non ha tenuto in considerazione tale dato, nel senso che ha espresso valutazioni prospettiche sull'andamento della società che si discostavano di molto dai dati contabili preconsuntivi già esistenti presso Freedomland nel momento in cui si è proceduto alla sua valutazione con il criterio DCF, quindi lo sponsor ha fatto e condiviso valutazioni non corrette. Infatti, pur non essendo disponibile, perché non prodotta dalla parte convenuta Banca *, che ne aveva l'onere per dimostrare l'assenza di colpa della sua condotta, la documentazione che illustra la concreta applicazione del DCF operata in sede di valutazione, risulta dalla memoria del CT di parte Consob dell'1.6.2006 il business plan di Freedomland prodotto a Consob nel corso dell'istruttoria di ammissione a quotazione, limitatamente all'evoluzione del fatturato e del risultato economico al netto delle componenti straordinarie; in questo business plan il fatturato atteso per il primo semestre 2000 è indicato in lire 55.291 milioni, mentre il fatturato effettivo sarà di 4.600 milioni; la perdita era stata prevista in lire -1.993 milioni nel primo semestre 2000 mentre sarà poi registrata in -40.354 milioni. Le valutazioni prospettiche del business plan fanno parte delle componenti valutative utilizzate nel

calcolo analitico DCF; lo scostamento del dato di realtà dal dato previsionale alla base del calcolo era già riscontrabile dai dati contabili preconsuntivi della società dei primi mesi di gennaio-marzo 2000. Dunque si può dire che lo sponsor ha errato nella redazione di quei dati previsionali, rilevanti nella valutazione della società secondo il criterio DCF, redatti senza approfondito esame documentale delle prospettive e senza verifica con i dati obiettivi di riferimento del primo periodo già a disposizione. Nella relazione i CTU osservano che : "...ciò che assume pertanto importanza è che le motivazioni per una diversa valutazione dell'azione Freedomland... poggiano invece sull'immediato scostamento, già nel primo semestre di previsione (gennaio - giugno 2000) tra l'andamento di fatturato e di perdita attesi rispettivamente pari a lire 55.291 milioni e lire 1.993 milioni 15 e quello assai decisamente peggiore che il consuntivo del periodo gennaio - marzo 2000 già evidenziava al momento della pubblicazione del prospetto.... I dati del primo periodo di previsione I semestre 2000 erano gravemente smentiti dal consuntivo del primo trimestre 2000, e di ciò la successiva proiezione economica e finanziaria avrebbe dovuto, certamente, tenere conto". Che i dati previsionali sottostanti il calcolo DCF per la valutazione della società fossero stati espressi in termini "generosi" e comunque non attendibili lo stesso sponsor doveva rendersene conto nel momento in cui il risultato della valutazione DCF di lire 3.076 miliardi portava a stabilire un prezzo per azione di € 143 più elevato di quello poi deciso di € 105, evidentemente in seguito ad analisi esplorative di mercato antecedenti la vera raccolta di ordini che avevano evidenziato un giudizio negativo sul prezzo di € 143; si trattava di prezzo più elevato addirittura a quello superiore della forchetta (90-120) (nel Prospetto informativo infatti si dice a pagina 108 che : "Alla determinazione del suddetto intervallo di prezzo (da Euro 90 a Euro 120) si è pervenuti considerando l'evoluzione dei risultati conseguiti dal Gruppo Freedomland-ITN e di quelli prospettici, sulla base di metodologie di valutazione riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale internazionale," (DCF) "espresse sulla base delle specifiche raccomandazioni del Responsabile del Collocamento, nonché delle risultanze dell'attività di pre-marketing effettuata presso un ristretto numero di Investitori Istituzionali di elevato standing"). Questo elemento, ivi compreso il mancato apprezzamento del valore (per azione) risultato dall'applicazione del DCF, avrebbe dovuto determinare lo sponsor responsabile del collocamento, più che a ridurre il prezzo che risultava dall'applicazione del risultato del metodo DCF, a rivedere le previsioni stesse poste alla base del procedimento analitico seguito. A questo punto, considerando che il prezzo è stato determinato a prescindere dal risultato del metodo DCF, può dirsi che il metodo DCF era stato utilizzato dallo sponsor solo per giustificare formalmente la previsione di un prezzo in realtà determinato sulla scorta della reazione degli operatori specializzati consultati antecedentemente alla sollecitazione e quotazione. Se lo sponsor avesse indicato il prezzo giustificandolo solo con riferimento al gradimento degli operatori specializzati non lo avrebbe mai potuto inserire nel prospetto informativo. Nel prospetto informativo di Freedomland in realtà non si dice che il prezzo 105 € è differente da quello indicato dal metodo DCF, né conseguentemente si è spiegata la ragione per cui nella determinazione del prezzo ci si è discostati dal risultato derivante dal procedimento DCF.

Ne consegue che Banca * spa (ora Gruppo Banca * spa), sponsor e responsabile del collocamento, responsabile del prospetto informativo predisposto per la sollecitazione all'investimento in azioni Freedomland e per la sua successiva ammissione alla quotazione, risponde dei danni conseguenti alle false informazioni sull'emittente fornite da quel prospetto informativo: i dati non conformi al vero in esso contenuti costituiscono la prova che Banca * spa ha concorso a fornire informazioni non vere sulla emittente, risulta poi in concreto la sua colpa nella valutazione della società e nelle affermazioni contenute nel prospetto mentre non è stato dimostrato che il suo comportamento sia stato determinato da fatti ad essa non imputabili.

IL CASO.it

D.T. ora D. spa.

Scopo della revisione è quello di fornire un elevato standard di sicurezza alle informazioni diffuse dalle società i cui dati di bilancio sono oggetto di revisione. Nel caso di specie, lo si è già detto, la certificazione del bilancio al 31.12.1999 della emittente senza riserve ne ha consentito la quotazione in borsa (art. 96 tuf). Il legislatore con l'art. 164 co 2 Tuf ha previsto un diritto del terzo nei confronti del revisore a ricevere informazioni corrette dall'attività di controllo contabile effettuata dal revisore.

Va ritenuta responsabile dei danni conseguenti alle false informazioni del prospetto informativo

anche la società di revisione D.T. spa ora D. spa. Si è detto che parte delle falsità del prospetto informativo hanno riguardato i dati di bilancio al 31.12.1999 della emittente, certificato senza riserve dal revisore D.T..

IL CASO.it

Alcune delle poste di bilancio sono state dalla società emittente valutate non correttamente come esposto al punto 8 della motivazione; il fondo svalutazione crediti è stato dalla società sottostimato con riferimento al 31.12.1999 di lire 14.775 milioni e i crediti verso clienti sovrastimati di pari importo: il dato è emerso dal raffronto delle poste di bilancio al 31.12.1999 con quelle al 30.6.2000.

I ricavi della società al 31.12.1999 sono stati indicati in lire 56.008 in luogo di, al massimo, lire 51.879. Il revisore ha certificato il bilancio semestrale 1-7-31.12.1999 della società Freedomland senza riserve con una dichiarazione del 28 gennaio 2000 (allegata al Prospetto Informativo a pagina 143), la valutazione positiva del revisore era necessaria nel procedimento di sollecitazione all'investimento e di quotazione (art.96 tuf). La società di revisione non ha fornito la prova, necessaria per escludere la sua responsabilità, che un'attività di revisione corretta e professionale le avrebbe consentito, a gennaio 2000, di scoprire le inesattezze delle poste di bilancio. Sull'attività del revisore va osservato che la sua relazione sul bilancio semestrale al 31.12.1999 porta la data del 28 gennaio 2000, dunque il bilancio semestrale fu chiuso anteriormente al 28 gennaio 2000 il revisore impiegò un periodo molto ridotto per la rilevazione corretta di tutte le poste economiche di competenza temporale al 31.12.1999: può dirsi conseguentemente che la società di revisione operò velocemente e sommariamente in un periodo di tempo in cui, anche in considerazione della disastrosa situazione organizzativa interna di Freedomland e della collegata I&T, nota al revisore (sia perché lo ammette lo stesso revisore nelle note difensive presentate a Consob nell'ambito del procedimento sanzionatorio ex art.163 Tuf, doc.3 attori, sia perché la società M.S., cui era stato affidato l'incarico di mappare la struttura interna di Freedomland, faceva parte del gruppo D.T. di cui costituiva una divisione e stava lavorando nella azienda emittente contestualmente alla società di revisione), non era certa l'acquisizione corretta di tutti i dati utili e di competenza dell'esercizio al 31.12.1999; il revisore non ha correttamente apprezzato la qualità dei dati contabili prodotti dal sistema: il principio 2.3 Obiettivi della revisione dei crediti (principi di revisione del consiglio nazionale dei commercialisti) stabilisce che "il revisore deve accertare che i crediti esposti in bilancio siano originati da operazioni rilevate, per competenza, entro la data di riferimento del bilancio". La società di revisione in considerazione del carente sistema di controlli interni della società avrebbe dovuto considerare il rischio di non esattezza e non completezza dei dati prodotti dalla società e dalla correlata I&T. La società di revisione aveva davanti a sé una società sorta da pochi mesi, priva di un effettivo sistema di controllo interno, che voleva quotarsi in borsa, che aveva realizzato quasi tutto il suo fatturato nel solo mese di dicembre 1999, risultato questo parossistico; tutto ciò avrebbe dovuto portare il revisore a procedere con estrema prudenza nell'attività di controllo e nell'individuazione delle aree di rischio al fine di programmare la sua attività individuando la natura e l'estensione delle procedure di revisione da svolgere sulle voci di bilancio rilevanti che, nel caso di specie, erano "crediti verso clienti" e "ricavi". In questa situazione il revisore avrebbe dovuto dare corso alla revisione con molta cautela, invece ha svolto il suo incarico in un tempo breve, considerando la data della dichiarazione del 28.1.2000, non congruo per un'attendibile rilevazione delle operazioni di competenza del periodo di riferimento del bilancio, soprattutto se si considera che il 41,58% dei contratti era stato stipulato nel mese di dicembre. Il revisore in questa situazione ha ritenuto il rischio di incarico NORMALE: ciò risulta dalle contestazioni Consob al revisore come riportate dalla società di revisione nelle sue controdeduzioni 24.12.2001 (doc.8 D.T.) nelle quali si contestano le valutazioni di Consob ma non si contesta il dato oggettivo e cioè che "il revisore nella carta di lavoro n. 1810 (Audit Planning Memorandum) riporta che "la valutazione generale del rischio di incarico, così come operata nella carta di lavoro 1210, aveva condotto a definire tale rischio come NORMALE". Il revisore ha poi errato nel ritenere che la struttura organizzativa della società non concorresse al rischio incarico, ma solo alla valutazione dell'ambiente di controllo che ha considerato sufficientemente adeguato: infatti dalle controdeduzioni 24.12.2001 (doc. 8 D.T.) risulta che il revisore nella fase di valutazione del rischio di incarico alla domanda 4 del doc. 1210 "La struttura organizzativa è inadeguata in considerazione della grandezza e natura della società?" aveva risposto "NO", errando, atteso che, come ampiamente sopra esposto, la struttura organizzativa di Freedomland era del tutto carente. Il revisore avrebbe dovuto dunque considerare l'ambiente di controllo inadeguato con

ricadute sull'attendibilità dei dati rilevanti per il bilancio e quindi sul rischio incarico. I principi di revisione del Consiglio Nazionale dei Commercialisti (doc. 12 D.T.) per le procedure di revisione del bilancio d'esercizio crediti stabiliscono al punto 3 che: "L'esame delle principali caratteristiche del sistema di controllo interno costituisce normalmente la premessa essenziale per permettere al revisore di predisporre il proprio programma di lavoro." Al punto 4 è stabilito che: "In base agli obiettivi che si è posto alla sua valutazione dell'affidabilità del sistema di controllo interno, il revisore determina il proprio programma di lavoro stabilendo le procedure di revisione da svolgere e l'estensione delle stesse.". Nel caso di specie il revisore ha considerato il fattore di rischio relativo alla voce crediti verso clienti e vi ha applicato un fattore di rischio R pari a 2 nell'ambito della scala prevista dalla metodologia D.T. da 1 a 3 (lo si desume dalla delibera Consob 13550 doc. 3 attori); la convenuta ha sostenuto che questo fattore di rischio R-2 corrispondeva ad un livello medio/alto nell'ambito della scala prevista dalla metodologica D.T., ma ciò non ha provato: si tratta di una lacuna probatoria piuttosto grave atteso che Consob nella sua delibera 13550 afferma esattamente il contrario ovvero che nella metodologica di D.T. il fattore rischio R2 è previsto non per le aree di bilancio con rischi ma proprio per l'analisi delle aree di bilancio per le quali il revisore non abbia ravvisato alcun profilo di rischio specifico (C.d."Aree senza rischi"). Ma anche a considerare come vera la tesi difensiva del revisore, ovvero che al fattore di rischio R pari 2 corrisponde una valutazione dello stesso "medio alto", il revisore avrebbe dovuto applicare all'area crediti verso clienti, in considerazione della situazione sopra descritta di insicurezza sull'attendibilità e validità dei dati contabili, il massimo fattore di rischio (3).

Il revisore avrebbe dunque dovuto procedere a test di circolarizzazione più ampi, e su ulteriori aree, di quello condotto, limitato a un campione di 194 effettuato e relativo alla voce "crediti verso clienti"; e comunque avrebbe dovuto prestare più attenzione ed essere più cauto nel valutare il risultato del test di revisione che ha svolto sul tale area di bilancio "crediti verso clienti" e "ricavi" dove, a fronte di un campione di solo 194 clienti, aveva ricevuto risposta in accordo con le risultanze contabili del 7% a fronte del 78% di omesse risposte da parte dei nominativi appartenenti al campione. La società di revisione non ha adeguatamente valutato, anche al fine della definizione delle procedure di revisione da applicare, la grave carenza della struttura organizzativa interna di Freedomland, non ha dimostrato di aver valutato questa situazione di difetto di autonomia di Freedomland verso I&T, pure carente nella sua struttura organizzativa gestionale e dei controlli interni, alla quale aveva affidato lo svolgimento della sua attività e la raccolta dei dati contabili. In questo contesto il revisore non ha dimostrato di aver correttamente apprezzato i rischi specifici della società revisionata e non ha dimostrato di aver correttamente valutato gli effetti sui dati di bilancio della grave carenza organizzativa di Freedomland, dell'inadeguatezza del sistema informativo contabile e dei controlli.

La società di revisione pertanto non ha adempiuto le sue obbligazioni nell'attività di revisione del bilancio semestrale 1-7-1999/31-12-1999 della società Freedomland ed è responsabile ex art. 164 co 2 Tuf dei danni conseguenti alle false informazioni derivanti dal prospetto informativo di Freedomland che ha recepito quei dati di bilancio certificati senza riserve in quanto dati di bilancio non conformi al vero ed essenziali nella valutazione della società emittente e nella determinazione del prezzo di offerta delle azioni.

IL CASO.it

Consob

La tutela degli investitori e il buon funzionamento del mercato sono attuati attraverso un sistema che ruota sulla trasparenza e correttezza dell'informazione resa. La tutela degli investitori è una delle forme attraverso cui si tutela il risparmio che l'art.47 della Costituzione affida alla Repubblica, si tratta di compito di cui gli organi dello Stato debbono farsi carico. Il concetto di risparmio tutelato dalla Costituzione muta nel tempo con il mutare della realtà economica e finanziaria del paese. E' stato da tempo osservato che dal 1990 circa la riduzione del rendimento dei titoli di Stato, il calo degli interessi per i depositi bancari, il processo di privatizzazione di molte società pubbliche hanno contribuito nel paese a convogliare una rilevante parte del risparmio nazionale verso forme varie di investimento in strumenti finanziari tra cui l'acquisto di titoli nel mercato della Borsa. In questo processo l'investitore è diventato un soggetto che presenta spesso le caratteristiche soggettive del consumatore. Tra il 1999 e i primi anni 2000 questo fenomeno era divenuto rilevante soprattutto in seguito all'ingresso nel mercato della Borsa di nuove società con promesse di prospettive di grande sviluppo. In questo contesto va collocata la vicenda della quotazione della società Freedomland, la

sollecitazione all'investimento che ha proceduto la sua quotazione e l'attività di controllo sul prospetto informativo della emittente da parte di Consob. In considerazione dei soggetti che si erano affacciati nel mercato della borsa, il controllo di Consob sull'emittente e il prospetto informativo costituiva diretta attuazione del precetto Costituzionale dell'art. 47. Il terreno su cui maggiormente si esplicano i poteri di vigilanza di Consob è quello della correttezza informativa da cui dipende l'effettiva tutela di chi è interessato a divenire acquirente di prodotti finanziari. Consob ha il compito di verificare che le informazioni del prospetto informativo (art. 94 Tuf o del prospetto di quotazione art. 113 Tuf) siano esteriormente complete, coerenti e non manifestamente illogiche e quando venga in qualsiasi modo a conoscenza del fatto che l'informazione è stata eseguita in modo difforme dalle previsioni legislative, deve disporre gli accertamenti consentiti dall'art. 115 co 1 e 2 Tuf richiamato dall'art. 97 co 1. Il controllo di Consob non è un controllo di legalità sul contenuto dell'offerta, né di merito sull'opportunità dell'investimento proposto, è un controllo estrinseco di completezza del prospetto informativo rispetto agli schemi regolamentari di prospetto; è inoltre un controllo di coerenza, cioè non contraddittorietà dei dati enunciati tra loro con quelli di cui già è in grado di disporre, di attendibilità e comprensibilità per garantire che gli elementi valutativi non siano microscopicamente incongrui, illogici, incompatibili con i dati storici di cui Consob disponga.

Per quanto estrinseco il controllo di Consob non può però essere relegato ad una verifica meramente formale circoscritta alla conformità del prospetto con gli schemi di prospetto perché se il controllo fosse così limitato esso non sarebbe coerente con il conseguimento della funzione del prospetto informativo, garantita da Consob, enunciata dall'art. 94 Tuf, di consentire agli investitori di pervenire ad una consapevole scelta di investimento; non sarebbe dunque coerente con gli obiettivi di esercizio del potere di Consob indicati dall'art. 91 Tuf. In tal senso depone anche la tipologia dei poteri attribuiti a Consob dall'art. 115 Tuf "al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico", potere di richiedere notizie e documenti all'emittente, a chi la controlla, alle controllate, agli amministratori, dirigenti, sindaci, revisori, potere di disporre ispezioni. Dunque il controllo di completezza e trasparenza del prospetto informativo va condotto in relazione alla sua funzione, rapportato ai poteri dell'autorità di controllo e ai tempi entro cui essa deve svolgere il suo compito. Esso va definito con estremo equilibrio: infatti se un controllo penetrante di Consob garantirebbe al massimo gli investitori, per altro verso, esigendo tempi lunghi, si risolverebbe in un blocco di accesso al mercato con frustrazione della sua efficienza che pure costituisce un oggetto di tutela e in funzione del quale Consob deve esercitare i suoi poteri.

Nel caso di specie il prospetto informativo di Freedomland non presentava lacune ed evidenti elementi di incoerenza interna, però un esperto lettore istituzionale come Consob non avrebbe potuto non notare la difficoltà con cui in esso l'emittente e lo sponsor davano giustificazione del valore della società (105 ad azione tra una forbice di 90-120) che in alcun modo trovava una possibilità di confronto e conferma nella valutazione, con metodi empirici, di altre imprese similari.

IL CASO.it

- Ci si riferisce a quanto riportato al paragrafo "Determinazione del range di prezzo ed elevato multiplo Enterprise Value/N° Clienti" del capitolo "Avvertenze per l'investitore" (pagina 7 del P.I.) dove si legge che in base al range di prezzo stabilito per l'Offerta Globale, il multiplo Enterprise Value/N° clienti al 31.12.1999 risulta compreso tra 15.871 e 21.206 euri per cliente, multiplo superiore all'Enterprise Value/N° clienti di altre società che offrono l'accesso a internet (Tiscali 2.894, Terra Network 17.671, Amercia On Line 7.680, Freeserve 4.900 etc). Nel prospetto si dice che questo metodo di valutazione non è adeguato per Freedomland, la sottovaluterebbe, in quanto, essendo l'avvio dell'attività recente, il numero dei clienti a dicembre 1999 non è indicativo delle possibilità prospettive di crescita; si dice, inoltre, che i clienti della società hanno una permanenza media sul Portale o in chat particolarmente elevata, affermazione questa di cui non si dà alcuna giustificazione o riscontro ma che serve a spiegare perché la comparazione E.V/N° Clienti esprime un valore della società maggiore rispetto a quello delle imprese con cui è comparata.

EV/N° Clienti è un rapporto che indica empiricamente la valorizzazione della società in relazione al numero dei clienti, attribuendo un certo valore al cliente; più è alto il risultato, più valore si attribuisce al cliente, quindi, poiché il valore per Freedomland è considerevolmente più alto di quello di altre società similari, si dice che questo metodo di valutazione non è adeguato perché sottovaluterebbe l'emittente. Si spiega la ragione per cui il cliente dell'emittente ha un valore maggiore di quello di altre imprese affermando che la permanenza su portale e Chat del

cliente è superiore a quella dei clienti delle concorrenti. La forbice tra due valori di EV/N° Clienti della emittente (15.871 - 21.206) è molto alta, lo scostamento tra minimo e massimo è circa del 40%, non si indica, inoltre, perché i clienti dell'emittente sarebbero più fidelizzati di quelli delle imprese similari.

- Nella "Sezione III", "XI Informazioni riguardanti la sollecitazione", "11.7 Prezzo dell'offerta" del prospetto informativo si dice che le metodologie di valutazione utilizzate per la determinazione dell'intervallo di prezzo, coincidente con quelle adottate dallo Sponsor nella redazione del Rapporto di Valutazione presentato a Borsa Italiana spa, sono il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF); si dice altresì che al fine di controllo si è utilizzato il metodo empirico di comparazione con altre aziende quotate, basato su indici e moltiplicatori significativi in relazione a dati prospettici quali multipli del fatturato e multipli dei sottoscrittori; si dice, però, che anche questa comparazione non è attendibile perché porterebbe a valutare di più la società rispetto alla forbice derivante dall'applicazione del sistema analitico dei flussi di cassa attualizzati (DCF) e quindi prudenzialmente è stato scritto che si è deciso di tenere conto solo della valutazione basata sul sistema dei flussi di cassa attualizzati. Sulla base di quanto si legge nel suddetto paragrafo si capisce che la forbice di prezzo ivi indicata e determinata dal Consiglio di Amministrazione il 17 marzo 2000 tra € 90 e 120 costituisce il risultato dato dal metodo DCF. Ciò però non è vero perché i CTU, sulla base del business plan di Banca * prodotto dal CT Consob, hanno appurato che "la valutazione ottenuta con il CDF era stata di 3.076 miliardi di lire da cui discende un valore per azione di € 143" (Pag. 118 CTU: valutazione complessiva in € 1.588.621.421/n° azioni ante offerta 11.111.115 = 142,97)". Nel prospetto informativo non si dà conto di ciò, si fa dunque credere che la valutazione è il risultato dell'applicazione del metodo analitico CDF, mentre da esso l'emittente si è discostata senza dare conto del perché e del procedimento sottostante.

Consob era a conoscenza del risultato sulla valutazione della società derivante dal metodo DCF, lo sapeva perché durante la fase di predisposizione del prospetto lo sponsor le aveva fornito il business plan del procedimento di valutazione (prodotto, lo si ricorda, dal CT di Consob durante la CTU).

IL CASO.it

- Sempre nel capitolo "11.7 Prezzo dell'Offerta" si dà atto che l'Assemblea Straordinaria dell'Emittente in data 29 dicembre 1999 aveva determinato il prezzo minimo di emissione delle azioni, comprensivo di sovrapprezzo, in una somma non inferiore a lire 36.000 per azione (1000 per azione e 35.000 per sovrapprezzo). Si tratta di indicazione che lascia molti dubbi sulla successiva valutazione, a marzo 2000, da parte del CdiA delle azioni in una forbice tra € 90 e 120, considerando anche che il prezzo di lire 36.000 conteneva già il sovrapprezzo, quindi un valore in più per azione in considerazione della valutazione prospettica sulla società. Lo scostamento tra € 90-120 e lire 36.000 è molto alto. La valutazione della società come proposta nel prospetto informativo diviene pressoché un dato incoerente se raffrontato con quanto a dicembre la società aveva valutato le sue azioni.

Consob avrebbe potuto nutrire dubbi sulla attendibilità e coerenza di questo punto fondamentale del prospetto informativo posto che si diceva che il prezzo nella forbice 90-120 € era stato stabilito tenendo conto della valutazione basata sul sistema dei flussi di cassa attualizzati, mentre sapeva che la valutazione basata su tale metodo DCF non era stata seguita perché avrebbe portato a determinare un prezzo maggiore (€ 143); l'autorità di controllo avrebbe potuto sul punto chiedere notizie e informazioni alla società e ai suoi amministratori ex art. 115 co 1 lett a) e b) e ciò non ha fatto. Ma avrebbe assolutamente dovuto procedere ad un'istruttoria su questo punto, sulla valutazione della società e il prezzo di offerta, eventualmente anche esercitando i suoi poteri più incisivi di cui all'art. 115, dopo aver ricevuto il 21 marzo 2000 (doc. 10 Consob) la lettera dell'advisor P. che la informava che il numero dei clienti non era quello che la società voleva fare apparire. Si legge nella lettera: "Il problema è che migliaia di decoders NON sono stati venduti a utilizzatori finali, ma sono stati acquistati dagli stessi advisors. Mi risulta che moltissimi advisors sono estremamente contrariati dal fatto di essere stati convinti all'acquisto anche di decine di decoders che poi non è possibile rivendere. Il perché non è possibile rivenderli e la I&T ne è cosciente è l'alto prezzo e la concorrenza in casa che la I&T ha fatto ai suoi stessi collaboratori... La strategia della I&T, alla faccia di chi ha creduto nella dirigenza della stessa ha speculato sui suoi stessi collaboratori al solo fine di mostrare grossi risultati di fatturato e numeri di clienti (in parte fittizi) per la futura valutazione della Consob e la collocazione sul mercato azionario...Basta che Consob o chi per lei indagli all'interno della struttura e advisors partecipanti per avere conferma di quanto qui

asserito..”

La lettera del sig. P. aveva ad oggetto informazioni molto rilevanti perché relative al numero effettivo dei clienti della società emittente, così come indicati nella relazione semestrale al bilancio 31.12.1999 e riportati nel prospetto informativo in via di formazione; il numero dei clienti era un dato essenziale e fondamentale per la valutazione della società, influiva sul calcolo analitico DCF, sulla valutazione empirica E.V./N° Clienti, era il “tesoro” della società su cui si fondavano le valutazioni prospettiche circa lo sviluppo della sua attività. Consob non poteva non comprendere che per quel tipo di società, in considerazione del settore del suo business, del fatto che era una start up, la variazione (in aumento) del numero dei clienti avrebbe mutato la valutazione storica e prospettiva dell'emittente. Consob certo non sapeva che fondamento avevano le informazioni dell'esposto di P., ma avrebbe dovuto cercare di capire se disvelavano o meno una verità, nel senso che avrebbe dovuto, supponendo la possibilità che l'esposto fosse attendibile, verificare la coerenza del prospetto informativo. Alla luce del contenuto dell'esposto del sig. P. le informazioni contenute nel prospetto informativo sulla valutazione della società erano incoerenti: la valutazione in parte difforme (e celata) dal risultato del DCF; la non paragonabilità, secondo lo sponsor ed emittente, delle valutazioni della società con altre imprese di settore rispetto alle quali comunque, fatto il paragone con metodologie empiriche fondate sul numero dei clienti E.V./N° Clienti, risultava di valore superiore; il fatto che vi era uno scostamento molto rilevante e apparentemente inspiegabile tra la valutazione dell'Assemblea della società del dicembre 1999 (36 mila lire per azione compreso il sovrapprezzo) fatta in occasione di un aumento di capitale sociale e la valutazione del Consiglio di Amministrazione del 17 marzo 2000, scostamento ancora più inspiegabile se si considera che la società aveva conseguito il maggior numero di clienti nel mese di dicembre 1999 (41%). Consob avrebbe dovuto anche considerare nelle sue valutazioni complessive che il revisore aveva certificato il bilancio al 31.12.1999 in poco più di venti giorni e chiedersi se questo poteva essere un tempo congruo per verificare le operazioni, quasi tutte sviluppate a dicembre 1999, di competenza riferibili al bilancio 31.12.1999. **IL CASO.it**

Ritiene il tribunale che Consob non abbia con la diligenza dovuta, valutando tutto quanto sopra evidenziato, esercitato il suo doveroso controllo sulla completezza e coerenza delle informazioni diffuse tra il pubblico attraverso il prospetto informativo di Freedomland.

Risulta infatti che Consob, dopo aver ricevuto l'esposto di P., chiedeva informazioni all'emittente in data 22 marzo 2000: la richiesta di informazioni inviata da Consob all'emittente non è stata prodotta in causa da Consob la quale, però, ha prodotto la risposta del 23 marzo 2000 di Freedomland (doc. 11 Consob). Dalla risposta dell'emittente si comprende che Consob aveva chiesto informazioni sull'oggetto dell'esposto, la risposta ricevuta è apparentemente completa ma in alcun modo documentata. Risulta poi che si tenne in Consob, a Roma il 31 marzo 2000, un incontro cui parteciparono esponenti dell'autorità di controllo, l'amministratore delegato di Freedomland (sig. Romagnoni), il direttore amministrativo (sig. Sironi), il responsabile settore Information Technology (sig. Merlo), i legali della società e due persone in rappresentanza di Banca *. Nel corso di questa riunione risulta che Consob chiese allo sponsor chiarimenti in relazione alla forbice di prezzo prevista e al ruolo che lo sponsor aveva avuto nella determinazione della stessa. Consob chiese anche valutazioni in ordine al rapporto di valorizzazione (E.V./N° di clienti delle società, anche in relazione ai rapporti con imprese similari. Si trattava di informazioni molto importanti per la valutazione di coerenza del prospetto informativo, anche in relazione alle informazioni già in possesso di Consob (risultato DCF e esposto P.); a queste domande lo sponsor non dava una vera risposta, perché sulla prima domanda (che ruolo lo sponsor ha avuto nella determinazione della forbice di prezzo) Banca * dichiarava: "Lo sponsor condivide le valutazioni della Società.": questa è una non risposta perché Banca * non ha descritto quale era stato il suo ruolo, come le era stato chiesto da Consob. Sulla seconda parte dei chiarimenti Banca * ribadiva che i clienti di Freedomland erano più fidelizzati di quelli di altre imprese simili senza spiegare le ragioni sottese a questa valutazione. Nel verbale di quella riunione risulta altresì che Consob chiese informazioni anche sulla reale quantificazione del numero di clienti quali utilizzatori finali, domanda alla quale la società rispondeva producendo tabulati che non sono stati prodotti in causa da Consob, quindi sul loro contenuto nulla è dato sapere; è utile, per altro, rilevare che dai tabulati Infostrada esaminati dalla Guardi di Finanza era risultato che il numero di utenti effettivi al 31.12.1999, cioè di soggetti che avevano effettuato collegamenti attraverso la rete Infostrada, era di 39.786, il numero di utenti effettivi al 31.3.2000 era di 59.919, inferiore a quello indicato nel

prospetto informativo.

Consob esauriva a questo punto la sua attività istruttoria, non accedeva a poteri più invasivi, non insisteva nella richiesta di informazioni, si accontentava delle risposte assolutamente evasive della società e dello sponsor e non ne traeva le dovute conclusioni circa la non attendibilità in termini di completezza e coerenza del prospetto informativo sul punto relativo al numero di clienti e alla valutazione della società da cui era stato desunto il prezzo delle azioni al collocamento.

Per queste considerazioni ritiene il tribunale che Consob non abbia esercitato con diligenza il controllo dovuto sulla coerenza e attendibilità del prospetto informativo di Freedomland, non si sia attenuta nell'azione amministrativa ai principi di legalità stabiliti dal Tuf.

Danni

Le informazioni inesatte od omesse nel prospetto informativo riguardavano dati sensibili perché relativi al numero dei clienti della società che avevano acquistato i set top box, sul numero dei clienti si fondavano i dati di bilancio relativi ai crediti della società e le previsioni di sviluppo della sua attività, atteso che aveva previsto di sviluppare il suo portale, di dare corso ad attività di e-commerce, di servizi su internet: In questo contesto il numero dei clienti di set top box era fondamentale, costituiva l'unico valore della società costituita da pochi mesi (si trattava di start up); essi, acquisendo lo strumento per accedere ad internet, sarebbero diventati tanti utenti e fruitori dei futuri servizi che la società voleva offrire. I dati omessi nel prospetto informativo hanno, inoltre, riguardato la struttura organizzativa dell'emittente, lo stato di implementazione dei controlli interni in mancanza dei quali, da un lato, ogni rilevazione di contabilità diveniva incerta e, dall'altro, ogni discorso sulle prospettive e gli sviluppi futuri dell'attività sociale assumeva la consistenza pari a quello di un sogno.

Queste inesattezze, omissioni, errate valutazioni contenute nel prospetto informativo hanno determinato la lesione del diritto all'informazione degli investitori e alla libertà contrattuale, sono state idonee ad indurli in errore sulla reale consistenza della emittente, la sua situazione economica, finanziaria, patrimoniale le sue capacità di sviluppo futuro; sulla base delle informazioni contenute nel prospetto informativo la società Freedomland appariva come società con una consistenza patrimoniale e finanziaria migliore di quella reale e con una capacità di sviluppo che, invece, non si era ancora data. Le errate informazioni sono state idonee a fuorviare gli investitori nella scelta di investimento in azioni Freedomland, sia nel momento della sollecitazione, sia alla quotazione (19.4.2000) e, per un certo successivo periodo di tempo, fino a che la falsità nella sua sostanza è stata disvelata. La false informazioni contenute nel prospetto informativo sono state determinanti per la scelta degli investitori sia al collocamento sia nel mercato secondario e ciò per il fatto che le informazioni contenute nel prospetto informativo erano le uniche fonti dotate di attendibilità a disposizione di tutti gli investitori atteso che la società, costituita da pochi mesi e operante in un settore della nuova economia, non era conosciuta da nessuno quanto ai suoi fondamentali e alla sua storia (di attività e proprietà), era una nuova società che possedeva solo un futuro, in questa situazione il prospetto informativo è stato determinante anche per le scelte di investimento effettuate nel mercato secondario.

IL CASO.it

In proposito deve osservarsi che, a fronte di fenomeni dannosi di elevato impatto sociale e con notevoli difficoltà di prova del nesso causale, qual'è il caso in esame, appare rispondente a fini di giustizia richiedere la prova del nesso eziologico in termini di probabilità di efficienza causale.

Ora, se l'ordinamento giuridico predispone come guida, affinché gli investitori effettuino scelte di investimento consapevoli nelle operazioni di sollecitazione all'investimento e di quotazione in borsa di società, il prospetto informativo, alla cui formazione in senso ampio attendono soggetti ad elevata professionalità, nell'ipotesi in cui si accerti, come nel caso di specie, che il prospetto informativo conteneva informazioni non veritiere e fuorvianti, tali da rappresentare una situazione della società emittente migliore e diversa da quella reale, deve, secondo un criterio probabilistico, assumendo come modello la situazione che il legislatore ha in astratto previsto (ovvero che gli investitori si informano e sono informati in queste operazioni finanziarie (di cui al Titolo II Parte IV[^] del TUF) leggendo il prospetto informativo), concludersi che sono state le decettive informazioni contenute nel prospetto (le uniche a disposizione degli investitori retail) che hanno portato gli investitori a scegliere, durante il periodo di validità del prospetto informativo, lo strumento finanziario diffuso da quell'emittente. Per logica di sistema il prospetto informativo è lo strumento che consente agli investitori di esercitare la scelta di

investimento, dunque si ritiene che gli investitori, quando scelgono di investire nello specifico strumento finanziario oggetto di sollecitazione all'investimento o di nuova quotazione, lo facciano sulla base delle informazioni provenienti dal prospetto e questo accade secondo un criterio di regolarità causale voluto dal legislatore. Se le informazioni erano fuorvianti e se dall'investimento ne è conseguito un pregiudizio patrimoniale, il pregiudizio è causalmente ricollegabile, secondo un alto grado di probabilità logica e di razionalità, alle false informazioni contenute nel Prospetto informativo.

La capacità del prospetto informativo di quotazione di Freedomland di determinare fuorvianti scelte di investimento per i dati non veri in esso riportati è stata sopra descritta; l'efficacia del prospetto informativo di condizionare le scelte degli investitori va ritenuta sussistente fino a che non sono state diffuse dagli organi di stampa, non solo stampa di settore, le notizie sulle indagini della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano che avevano coinvolto il convenuto D.G. e altri dirigenti dell'emittente indagati per false comunicazioni sociali e altri reati. Le notizie di stampa risalgono al 6 ottobre 2000 e sono ampiamente documentate dalle produzioni degli attori, degli intervenuti e dello stesso D.G.; esse hanno divulgato in particolare la notizia per cui le false informazioni riguardavano il numero dei clienti dell'emittente; dopo la diffusione di tali notizie il titolo subiva una grave perdita, il mercato registrava e reagiva alla notizia di una situazione economico finanziaria della società differente da quella prospettata in fase di quotazione.

Il tribunale nella valutazione dei fatti di causa non può prescindere da quanto allegato negli atti introduttivi; gli attori/intervenuti hanno scritto che *"nell'ottobre 2000 la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano ha reso noto che il Presidente del consiglio di amministrazione e l'amministratore delegato della società erano indagati per falso in bilancio e agiotaggio. A seguito di un'indagine della Guardia di Finanza iniziata nel febbraio del 2000 era emerso che i bilanci della società erano inveritieri e che il valore di borsa del titolo era stato manipolato con riferimento alla fittizietà dei rapporti tra la società e la clientela. ...L'annuncio della menzionata inchiesta giudiziaria, divulgato anche dai maggiori organi di stampa nazionali, ha immediatamente determinato il crollo della quotazione del titolo e la sua immediata sospensione dalle contrattazioni borsistiche."*

IL CASO.it

Ne consegue che dopo la diffusione della notizia delle indagini della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano sulla vicenda che aveva condotto alla quotazione la società Freedomland, con particolare riferimento all'ipotizzato reato di false comunicazioni sociali da parte del suo presidente del consiglio di amministrazione e maggiore azionista, notizia che aveva avuto una ripercussione sulla stessa quotazione nel mercato regolamentato del titolo che fu sospeso, non è ragionevole ritenere che gli investitori abbiano fatto le loro scelte di investimento senza porsi dubbi sull'attendibilità del prospetto informativo; essi avrebbero dovuto (gli investitori e chi ha svolto il servizio di negoziazione) prendere in esame per decidere l'investimento anche le informazioni sulla emittente diffuse dalla stampa. Conosce il tribunale la sentenza della Corte di cassazione n.3132/2001, ma nel caso di specie le notizie di stampa influiscono sul nesso di causalità. Non si vuole affermare in assoluto che le notizie di stampa siano una fonte di informazione che gli investitori devono sempre con priorità considerare per procedere a consapevoli scelte di investimento: vanno in primo luogo privilegiate le fonti ufficiali di informazione, quale è il prospetto informativo la cui pubblicazione è autorizzata da Consob; ma quando una notizia di stampa pone all'attenzione del pubblico la possibilità che una fonte di informazione "ufficiale" possa non essere più attendibile, è prudente valutare anche il contenuto della notizia di stampa. Nel caso di specie la notizia non riportava valutazioni astratte del giornalista, piuttosto riportava fatti obiettivi ovvero l'esistenza di indagini penali e di controlli della Guardia di Finanza che duravano da tempo; la notizia ebbe anche una ripercussione sulla negoziazione del titolo nel mercato della Borsa; da quel momento dunque l'investitore (e chi ha prestato il servizio di negoziazione) non avrebbe più dovuto fondare la sua scelta di investimento confidando, come prima, solamente sulle informazioni offerte dal prospetto informativo.

Tanto basta per ritenere interrotto il nesso di causalità tra le false informazioni offerte dal prospetto informativo e le scelte di investimento che sono state fatte da attori e intervenuti in data successiva al 6.10.2000.

Tra gli attori e intervenuti solo per coloro che hanno acquistato dal momento della sollecitazione e quotazione (19.4.2000) e successivamente nel mercato secondario fino al 6.10.2000 può ritenersi che la lesione al diritto all'informazione derivante dal prospetto

informativo non veritiero è stata idonea a influenzare le loro scelte di investimento; invece per tutti coloro, fra gli attori e intervenuti, che hanno investito in azioni Freedomland dopo il 6.10.2000 non sussiste nesso di causalità tra falsità del prospetto e risultato (dannoso) dell'investimento.

Le conclusioni del tribunale trovano conforto nei documenti processuali posto che tra tutti gli investitori attori e intervenuti solo sei hanno proceduto al primo acquisto di azioni Freedomland dopo il 6.10.2000 (5, di cui due hanno poi disinvestito, come da elaborazione della CTU categoria 1c pagina 277 e tre sono ancora in possesso dei titoli categoria 2c pagina 304 della CTU; i dati sono riportati anche nel prospetto a pagina 263 della CTU). Questi sei investitori sono ***

Per le considerazioni che precedono va rigettata la domanda di risarcimento danni promossa da tali investitori:***.

Vi è poi un altro gruppo di investitori i quali, dopo aver acquistato prima della "data di consapevolezza"(6.10.2000), hanno riacquistato dopo, anche più volte, e venduto; ciò è stato probabilmente determinato da scelte di investimento non razionali, effettuate, più che per speculare sul ribasso del titolo, nel tentativo di limitare le perdite già registrate dall'andamento dell'azione Freedomland; nonostante ciò si è trattato di scelte di investimento che gli investitori hanno fatto nella consapevolezza o nel dubbio della falsità del prospetto e, quindi, se danni sono conseguiti da questi ulteriori acquisti, non sono direttamente riconducibili alla falsità del prospetto informativo, ma, più probabilmente, a consigli non corretti sulle strategie di investimento ricevute dagli intermediari.

Vanno dunque rigettate le domande di risarcimento promosse da questi investitori, i cui nomi sono indicati nella tabella che segue, quanto alle conseguenze dannose derivanti dagli investimenti di seguito elencati eseguiti successivamente al 6.10.2000:

[omissis elenco di 142 investitori]

Le domande degli investitori indicati nella tabella che precede che hanno ad oggetto le conseguenze pregiudizievoli derivanti dagli investimenti da loro posti in essere prima del 6.10.2000 vanno invece accolte come di seguito esposto.

Il risarcimento del danno può riconoscersi infatti solo a coloro, tra tutti gli attori e intervenuti, che hanno dimostrato di aver acquistato effettivamente le azioni Freedomland prima del 6.10.2000 producendo documentazione bancaria o di altro intermediario finanziario (fissato bollato, copia dell'estratto del conto deposito titoli, dichiarazione della banca, print screen sia con firma che senza firma dell'intermediario). Verificata la documentazione prodotta dai danneggiati (4.788 documenti solo per attori e intervenuti) risulta che tra le parti in causa coloro che hanno acquistato i titoli Freedomland corrispondono per lo più ai nominativi contraddistinti nell'ultima colonna della Tabella A da pagina 140 a pagina 179 della CTU con le lettere "A" "B" "C" "D" perché hanno prodotto documentazione di terzi che attesta oggettivamente l'investimento e la data. Va rigettata invece la domanda per quegli attori e intervenuti che hanno prodotto documentazione inidonea, sebbene proveniente da terzi (bancaria o di altro intermediario), perché priva di data, o attestante una vendita successiva al 6.10.2000 senza indicazione della data di acquisto del titolo, o relativa ad un deposito titoli non intestato alla parte in causa, a dimostrare l'investimento nel periodo rilevante (dal 19.4.2000 al 6.10.2000) . Per tali ragioni la domanda delle seguenti parti va rigettata (si tratta dei seguenti nominativi, per lo più contraddistinti dalla lettera "F" nella penultima colonna della Tabella A della CTU):

[omissis elenco di 15 investitori]

IL CASO.it

Tutti gli altri attori e intervenuti hanno dimostrato di aver investito in azioni Freedomland acquistandole in fase di collocamento, alla quotazione (19.4.2000) e fino al 6.10.2000; questi investitori hanno proceduto all'investimento sulla base delle informazioni non corrette contenute nel prospetto informativo e dall'investimento è loro derivato un danno patrimoniale solo che si consideri che il prezzo di acquisto al collocamento e alla quotazione (€105,00) del titolo non è stato successivamente mai più riconfermato dal mercato.

Per la determinazione dei danni e la loro liquidazione va tenuto in considerazione il tipo di responsabilità, precontrattuale, e il fatto che gli investitori non hanno agito verso l'emittente o chi ha posto in essere il servizio di negoziazione chiedendo di invalidare il negozio di investimento che pertanto rimane valido con il mantenimento degli effetti (il possesso dei titoli per chi non ha venduto).

La Corte di Cassazione (Cass 29.9.2005 n. 19024) in tema di responsabilità precontrattuale ex

art. 1337 c.c., quando il contratto posto in essere sia valido (o non ne sia stata chiesta l'invalidità) e tuttavia è stato pregiudizievole per la vittima del comportamento scorretto ha affermato che *"il risarcimento, pur non potendo essere commisurato al pregiudizio derivante dalla mancata esecuzione del contratto posto in essere (c.d. interesse positivo), non può neppure essere determinato, avendo riguardo all'interesse della parte vittima del comportamento doloso (o comunque non conforme a buona fede) a non essere coinvolta nelle trattative per la decisiva ragione che, in questo caso, il contratto è stato validamente concluso, sia pure a condizioni diverse da quelle alle quali esso sarebbe stato stipulato senza l'interferenza del comportamento scorretto. Il risarcimento deve essere ragguagliato al minor vantaggio o al minor aggravio economico determinato dal contegno sleale, salvo prova di ulteriori danni che risultino collegati a tale comportamento da un rapporto rigorosamente consequenziale e diretto."*

Tenendo in considerazione questo indirizzo può già affermarsi che non può accogliersi il criterio di determinazione del danno richiesto dalla difesa degli attori e intervenuti la quale vorrebbe che il danno fosse liquidato nella differenza tra il prezzo di acquisto delle azioni al collocamento o al negozio secondario con il prezzo attuale (o alla data di notificazione della domanda). Se si seguisse questo criterio di liquidazione del danno subito dai risparmiatori, si riconoscerebbe ai medesimi, considerando le caratteristiche di questo mercato, che non dà certezza sul risultato dell'investimento e neanche sul mantenimento del capitale nominale, un qualche cosa molto simile al c.d. interesse positivo eliminando loro il rischio di mercato, rischio che, invece, gli investitori in causa si sono assunti autonomamente indirizzando la loro scelta di investimento sul mercato degli strumenti finanziari e poi, in questo ambito, scegliendo sulla base del prospetto informativo il titolo Freedomland.. Gli investitori vanno considerati persone disposte ad assumersi il rischio del mercato nel quale si erano collocate e ciò è tanto vero che è stato affermato dalla stessa difesa delle parti che nell'atto integrativo della citazione ha scritto che: *"..l'infedele ovvero inveritiero prospetto informativo, in uno con le altre infedeli comunicazioni sociali,...hanno cagionato quell'affidamento diffuso nei piccoli investitori che l'acquisto delle azioni de quibus, pur rimanendo nell'alea connaturata al mercato borsistico, poteva rappresentare un affare legato soltanto all'evoluzione del mercato"* Gli investitori avrebbero, anche se il prospetto informativo di Freedomland fosse stato completo e privo delle falsità accertate, comunque allocato la loro componente di patrimonio utilizzata per acquistare azioni Freedomland nel mercato azionario; si tratta di capitale che gli investitori hanno investito in uno dei settori più altamente rischiosi e ciò si afferma sulla base di una valutazione ex ante: il mercato era quello dei titoli azionari, strumenti per tipologia altamente speculativi, in quell'ambito le parti in causa avevano scelto non una società con una storia consolidata, ma una società di recente costituzione (start up), quindi un titolo azionario rischioso, di questo rischio, dell'alea dell'investimento erano stati avvertiti anche nel prospetto informativo. Dunque, restituire agli investitori la differenza tra prezzo di acquisto e prezzo attuale significa sottrarre il capitale impiegato al rischio medio del Nuovo mercato dove avevano indirizzato la loro scelta di investimento.

IL CASO.it

Ritiene il Tribunale che ad ogni investitore che ha acquistato dal 19.4.2000 al 6.10.2000 debba essere risarcita la differenza tra il prezzo corrisposto al momento dell'operazione per acquistare o sottoscrivere gli strumenti finanziari oggetto dell'operazione e il loro effettivo valore economico (*fair value*) che al momento dell'operazione non era emerso a causa della incompletezza e non veridicità delle informazioni diffuse.

Si è detto che nella liquidazione del danno andrebbe considerato il giusto prezzo del titolo al quale doveva essere offerto alla sottoscrizione e considerato l'andamento medio del Nuovo mercato nel periodo in considerazione (dal 19 aprile 2000).

I consulenti però non sono stati in grado di stabilire il "giusto prezzo" del titolo alla sua quotazione come hanno dato atto rispondendo al punto 5) del quesito; sul punto non può non considerarsi che il valore economico di uno strumento finanziario è una grandezza determinata in funzione delle finalità della valutazione e muta in ragione delle ipotesi sottostanti al processo di valutazione, sicchè procedere ex post alla valutazione del valore della società emittente per stabilire quale sarebbe stato il suo giusto prezzo dell'azione al collocamento è procedimento di difficile attuazione che non garantisce una determinazione univoca. L'evidente difficoltà di giungere alla determinazione del *fair value*, nonché l'incidenza sull'investimento dell'andamento del mercato, giustifica il ricorso al criterio equitativo ex art. 1226 c.c. di liquidazione del danno.

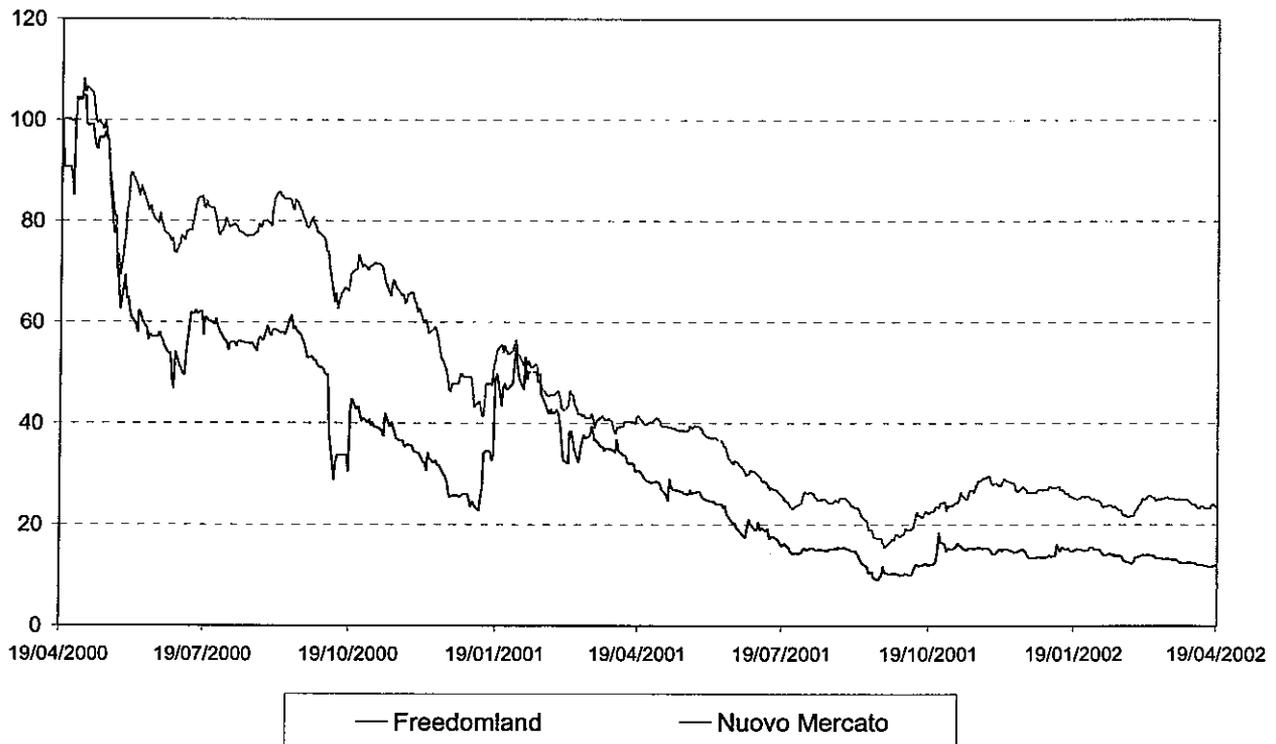
Il prezzo equo dello strumento finanziario viene pertanto determinato in via equitativa; a tal fine si osserva che non può considerarsi tale il prezzo di mercato dello strumento finanziario immediatamente successivo alla scoperta della non veridicità del prospetto, il mercato, infatti, non è un sistema perfetto e spesso gli operatori agiscono su onde emotive, di stress che possono spingere il prezzo al di sotto del valore effettivo per effetto di una irrazionale corsa alla vendita; quindi subito dopo il disvelarsi della falsità il mercato può registrare non solo la notizia, ma anche le emozioni e potrebbe sottostimare il titolo di un valore maggiore rispetto a quello che potrebbe essere il suo valore economico effettivo. Può però ritenersi che in un periodo più lungo successivo al disvelarsi della falsità il mercato riallinei il prezzo dello strumento finanziario con quello che può essere in quel momento il suo valore economico. Deve trattarsi di un periodo non troppo breve dal disvelarsi della notizia per consentire al mercato di recuperare razionalità, ma non può essere neanche un periodo troppo lungo perché sul prezzo dello strumento finanziario potrebbero poi nel tempo influire altre manovre sulla società o azioni della stessa società del tutto svincolate dalla situazione reale nascosta dal prospetto informativo. Considerando tutto ciò il prezzo equo viene in via equitativa stabilito nel prezzo medio del titolo registrato nei 90 giorni successivi alla data del 6.10.2000 che è stata individuata come quella in cui si è avuta la diffusione di notizie che hanno posto in dubbio l'attendibilità delle informazioni date dal prospetto informativo.

Quindi il danno viene liquidato nella differenza tra il prezzo di acquisto delle azioni Freedomland al collocamento o nel mercato secondario fino al 6.10.2000 e il prezzo equo, se inferiore al prezzo di acquisto, prezzo equo determinato come sopra spiegato (media del prezzo nei 90 gg successivi al 6.10.2000); il capitale che risulta dalla differenza tra i due valori (per esempio per chi ha acquistato al collocamento a 105 € il lotto di 30 azioni avrà come differenza, considerando il prezzo equo di 34 € la somma di 2.130€) va ridotto della percentuale corrispondente alla perdita del Nuovo Mercato valutata in via prudenziale (-5% delle perdite registrate, quindi la percentuale di perdita del mercato viene ridotta) al fine di epurare la perdita di quel mercato dall'effetto negativo e dal trascinarsi al ribasso causato dall'andamento dello stesso titolo Freedomland. L'andamento del nuovo mercato in percentuale va calcolato da aprile a ottobre per chi ha acquistato ad aprile e ha mantenuto, per chi, invece, ha acquistato dopo aprile e ha mantenuto il titolo fino a ottobre la percentuale di perdita del nuovo mercato va calcolata con riferimento a ciascun mese di acquisto, successivo ad aprile, fino a ottobre.

Ogni determinazione degli investitori, successiva al 6.10.2000, di vendita, di riacquisto del titolo nella speranza di ridurre le perdite o per puri fini speculativi, nonché ogni successiva quotazione del titolo deve ritenersi riguardi dinamiche soggettive (sulle scelte di investimento e disinvestimento) e oggettive di mercato che sono da considerare del tutto autonome dal collocamento e dalla falsità del prospetto informativo. In considerazione di ciò non ha alcuna rilevanza la questione, su cui tanto hanno insistito le difese delle convenute, della dimostrazione da parte degli investitori del continuato possesso: le vicende degli investimenti successive al 6.10.2000 sono, infatti, del tutto irrilevanti in ordine al riconoscimento e alla liquidazione dei danni.

Per gli investitori che invece hanno venduto prima del 6.10.2000, per la quantità venduta, i danni si quantificano nella misura della differenza tra prezzo d'acquisto e prezzo di vendita anteriormente alla scoperta della irregolarità informative dedotta la percentuale di perdita del mercato nel periodo da quando hanno acquistato a quando hanno venduto entro il 6.10.2000. Dal grafico che segue:

IL CASO.it



risulta che nel periodo dal 6.10.2000 al 5.1.2001 il titolo Freedomland ha avuto un massimo di 44,76 e un minimo di 23,83, il prezzo medio viene pertanto stabilito in € 34; il titolo è sceso da 105 (aprile 2000) a 49,53 a ottobre con una perdita del 53%; il Nuovo mercato è sceso dalla data della quotazione da base 100 a 74 con una perdita del 26%. La percentuale di perdita del Nuovo Mercato che si deve togliere dalla differenza tra prezzo di acquisto e giusto prezzo viene ridotta del 5% in considerazione dell'incidenza sull'indice dell'andamento negativo dello stesso titolo Freedomland.

Si dettano i seguenti criteri per la liquidazione del danno riconsociuto agli investitori indicati nella tabella che segue.

A. investitori che hanno acquistato al collocamento (19.4.2000) e hanno mantenuto fino al 6.10.2000 tutti i titoli

Il danno viene liquidato nel prezzo di acquisto di € 105 meno il giusto prezzo di € 34, il risultato moltiplicato per il numero di azioni acquistate, il risultato di tale sottrazione va ridotto del 21%.

IL CASO.it

B. investitori che hanno acquistato nel mercato secondario ad aprile e hanno mantenuto fino al 6.10.2000

Il danno viene liquidato nel prezzo di acquisto effettivo meno il giusto prezzo di € 34, se il primo valore è superiore al secondo, moltiplicato per il numero di azioni acquistate e mantenute, il risultato di tale sottrazione va ridotto del 21%.

C. investitori che hanno acquistato nel mercato secondario dopo aprile e hanno mantenuto fino al 6.10.2000

Il danno viene liquidato nella differenza tra il prezzo di acquisto effettivo e il prezzo equo (€ 34) per il numero di azioni e la differenza va ridotta delle percentuali che vengono di seguito indicate, variabili in relazione al mese di acquisto.

La percentuale dell'indice del Nuovo mercato da dedurre sulla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo equo va stabilita in relazione alla data di acquisto e sempre fino a ottobre 2000 per chi ha acquistato nel mercato secondario dopo il mese di aprile 2000. Utilizzando sempre il grafico che precede (nel dischetto prodotto dai CTU contenente il grafico se si clicca sulla linea si leggono i valori giornalieri sia del titolo Freedomland sia del Nuovo Mercato) risulta che il Nuovo Mercato dal mese di aprile alla fine di maggio ha perso il 22% circa, alla fine di giugno (da aprile) circa il 27% circa, alla fine di luglio circa il 21%, alla fine di agosto circa il 21%, a primi giorni di ottobre circa il 26%;

nel mese di maggio ha perso circa il 22%, da maggio a giugno circa il 30%, da maggio a luglio il circa 25%, da maggio ad agosto circa il 25%, da maggio al 6.10.2000 circa il 29%;

da giugno a giugno ha perso circa il 15,5%, da giugno a luglio ha perso circa il 10%, da giugno ad agosto circa il 10%, da giugno a ottobre circa il 16%;
nel mese di luglio il nuovo mercato ha perso circa il 5%, da luglio ad agosto circa il 5% , da luglio ai primi di ottobre 3% circa;
dal mese di agosto e ottobre il nuovo mercato ha avuto oscillazioni di circa il -5%;
dal mese di settembre ai primi di ottobre la perdita del Nuovo mercato è stata in media del 13%.

Dunque per chi ha acquistato a maggio e non ha venduto fino al 6.10.2000 la percentuale da dedurre dalla differenza tra prezzo di acquisto e giusto prezzo è del 24% (29%-5%=24%);

per chi ha acquistato a giugno e non ha venduto fino al 6.10.2000 la percentuale da dedurre dalla differenza tra prezzo di acquisto e giusto prezzo è del 11%;

per chi ha acquistato a luglio e non ha venduto fino al 6.10.2000 nessuna percentuale c'è da dedurre perché le oscillazioni del mercato si sono contenute nel 5%;

per chi ha acquistato ad agosto e non ha venduto fino al 6.10.2000 nessuna percentuale c'è da dedurre come sopra;

per chi ha acquistato a settembre e non ha venduto fino al 6.10.2000 la percentuale da dedurre dalla differenza tra prezzo di acquisto e giusto prezzo è del 8%.

D. Investitori che hanno acquistato al collocamento o nel mercato secondario e hanno venduto (in tutto o in parte) entro il 6.10.2000.

Per coloro che hanno acquistato sia al collocamento sia successivamente fino al 6.10.2000 e hanno venduto prima del 6.10.2000 il danno per le quantità vendute va così risarcito:

nella differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo equo di € 34, se ovviamente il primo valore è superiore al secondo, per il numero delle azioni acquistate, la differenza tra i due valori (differenza della sottrazione) va ridotta delle seguenti percentuali:

per chi ha acquistato ad aprile

e venduto ad aprile + 3% (il mercato era passato da 100 a 103).

e venduto a maggio - 17%

e venduto a giugno - 22%

e venduto a luglio - 16%

e venduto a agosto - 16%

e venduto a settembre/ottobre -21%

per chi ha acquistato a maggio

e venduto a maggio -17%

e venduto a giugno - 25%

e venduto a luglio - 20%

e venduto a agosto - 20%

e venduto a settembre/ottobre -21%

per chi ha acquistato a giugno

e venduto a giugno -10,5%

e venduto a luglio - 5%

e venduto a agosto - 5%

e venduto a settembre/ottobre -11%

per chi ha acquistato a luglio

e venduto a luglio nessuna riduzione

e venduto a agosto nessuna

e venduto a settembre/ottobre nessuna riduzione

per chi ha acquistato a settembre

e venduto a settembre entro il 6.10.2000 - 8%.

Le somme che risultano, trattandosi di obbligazione di valore fino alla data della sentenza, vanno per ragguagliare il valore di allora del danno al valore attuale della moneta, rivalutate secondo gli indici Itat di incremento dei prezzi al consumo per famiglie di impiegati e operai dalla data di ciascun investimento per chi non ha venduto e dalla data di ogni disinvestimento per chi (e nei limiti in cui) ha medio tempore disinvestito, fino alla data di deposito della presente sentenza; su ciascuna somma rivalutata spettano, per il medesimo periodo, gli

interessi compensativi al tasso medio ponderato del 2,52% annuo. Sul danno così liquidato e, quindi, sulla somma capitale rivalutata dalla data di pubblicazione della sentenza decorrono gli interessi al tasso legale fino al saldo effettivo.

La tabella che si riporta indica dunque il nome di ogni investitore che ha diritto al risarcimento, la data di ogni acquisto fino al 6.10.2000, il prezzo, la quantità di acquistato (nella tabella A per acquisto), la quantità di venduto (V per vendita) e le date delle eventuali vendite intermedie fino al 6.10.2000, per ogni nominativo il danno va liquidato secondo i criteri sopra indicati ai punti **A,B,C,D**.

La tabella riporta anche gli acquisti e le vendite successive al 6.10.2000 che non entrano tra le operazioni che possono generare un danno risarcibile per i motivi sopra esposti.

TABELLA DEGLI ACQUISTI E DELLE VENDITE

IL CASO.it

omissis

Va rigettata ogni altra domanda di risarcimento dei danni proposta dagli attori: non il lucro cessante perché non è stato in alcun modo dimostrato dalle parti in causa a fronte dei risultati dei calcoli dei CTU che mostrano che gli attori nel mercato scelto avrebbero registrato perdite piuttosto che risultati positivi. Non il danno non patrimoniale biologico perché non è stato dimostrata, non essendo stato prodotto alcun certificato medico, alcuna lesione dell'integrità psicofisica degli attori conseguenza immediata e diretta della loro scelta di investimento in azioni Freedomland; non il danno non patrimoniale c.d. "esistenziale", esso non spetta perché gli attori/intervenuti non hanno dedotto la lesione di un interesse preso in considerazione da norma costituzionale e diverso da quello patrimoniale di cui alla art. 47 della Cost. che viene in concreto tutelato con la presente sentenza di accoglimento mediante le statuizioni di condanna delle parti convenute.

Dunque dei danni patrimoniali così liquidati rispondono in solido tutte le parti convenute Gruppo Banca * spa, D. spa, V. D.G. e Consob; infatti quando il medesimo danno è provocato da più soggetti per inadempimenti a diverse obbligazioni o doveri tali soggetti debbono essere considerati corresponsabili in solido, non tanto sulla base dell'estensione alla responsabilità contrattuale della norma dell'art. 2055 cod. civ., dettata per la responsabilità extracontrattuale, quanto perché, sia in tema di responsabilità contrattuale che di responsabilità extracontrattuale, se un unico evento dannoso è imputabile a più persone, al fine di ritenere la responsabilità di tutte nell'obbligo risarcitorio, è sufficiente, in base ai principi che regolano il nesso di causalità ed il concorso di più cause efficienti nella produzione dell'evento (dei quali, del resto, l'art. 2055 costituisce un'esplicitazione), che le azioni od omissioni di ciascuno abbiano concorso in modo efficiente a produrlo (Cass 23918/2006).

IL CASO.it

Le spese processuali.

Le spese processuali vengono decise secondo il principio della soccombenza ex art. 91 c.p.c. tra attori, intervenuti con atto 8.8.2002 le cui domande sono state accolte e convenuti soccombenti; vengono invece compensate le spese processuali tra attori e intervenuti tutti, le cui domande sono state rigettate o dichiarate nulle o inammissibili, e convenuti in considerazione del fatto che le posizioni processuali di queste parti attrici e intervenute, rispetto a quelle degli attori e intervenuti le cui domande sono state accolte, non si sono differenziate e quindi non hanno comportato lo svolgimento di una specifica attività processuale difensiva da parte delle convenute, inoltre le parti che non vedono accolta la loro domanda per ragioni di merito o processuali sono veramente in numero esiguo rispetto al numero complessivo degli attori e intervenuti.

Le spese processuali a favore delle parti attrici e soccombenti, tutte difese dallo stesso avvocato, si liquidano considerando il valore della controversia da stabilirsi in base all'art. 6 del DM 127/2004 che richiama l'art. 10 c.p.c.; il valore della controversia va determinato dunque non con riferimento al cumulo del valore di ogni domanda in atti, ma con riferimento al valore medio della domanda proposta da ciascun investitore. Infatti il cumulo delle domande stabilito dall'art. 10 c.p.c. riguarda esclusivamente le domande tra le stesse parti e non si riferisce al caso di domande proposte nei confronti dello stesso soggetto da diversi soggetti processuali ex art. 103 c.p.c.; nel nostro caso pertanto il valore della controversia non è dato dalla somma del valore della domanda di ciascun attore e intervenuto ma si deve determinare in base al valore di ogni singola domanda. Nel caso di specie, dato il numero di attori e intervenuti e considerando che il gruppo più consistente di questi aveva investito la somma di € 3.150,00, si

attribuisce alla causa, per la liquidazione degli onorari, il valore per ciascuna parte di € 3.150,00 e poiché i vari attori e intervenuti avevano la medesima posizione processuale alla liquidazione si procede considerando il criterio di cui all'art. 5 comma 4 del D.M. 127/2004; posto ciò le spese processuali si liquidano in € 336,00 per anticipazioni, € 2.500,00 per spese, € 3.716,00 per diritti ed € 3875,00 per onorari, oltre ad € 15.182,00 per aumenti del 20% e ed € 7.591,00 per aumenti del 5% stabiliti dall'art. 5 comma 4 del citato DM e oltre al rimborso delle spese generali ex art. 14 TPF. La CTU è stata necessaria per l'accertamento delle responsabilità delle convenute pertanto il costo, assai rilevante che si è liquidato in corso di causa con il decreto 8.10.2007, viene posto definitivamente a carico solidale delle parti convenute in causa salvo che per la quota di € 131,83 per ciascuna delle seguenti parti soccombenti

Omissis

P.Q.M.

IL CASO.it

Il Tribunale di Milano Giudice Unico così definitivamente provvede, ogni altra istanza ed eccezione disattesa, sulla domanda proposta dalle Prti in epigrafe indicate contro Consob, Gruppo Banca * spa, D. spa e V.D.G.:

1) Dichiaro la nullità dell'atto di intervento per carenza dello ius postulandi con riferimento a *.

2) Dichiaro inammissibili gli interventi di *.

3) Accoglie in parte le domande di attori e intervenuti con atto 8.8.2002 e condanna V.D.G., Gruppo Banca * spa (già Banca * spa), D. spa (già DT spa e già d.t. spa) e Consob, Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, in solido tra loro, a risarcire alle seguenti parti:

omissis

le somme determinate in considerazione delle quantità di azioni acquistate dagli investitori, delle date delle operazioni e dei prezzi indicati nella **Tabella degli acquisti e delle vendite** riportata nel capitolo **Danni** della motivazione, secondo i criteri stabiliti ai punti **A, B, C, D** sempre del capitolo **Danni** della motivazione oltre rivalutazione monetaria e interessi compensativi al tasso medio ponderato del 2,52% annuo e sulla sola somma rivalutata dalla data di deposito della sentenza al saldo interessi al tasso legale. **IL CASO.it**

4) Rigetta la domanda proposta da:

omissis

5) Rigetta in parte per gli investimenti successivi al 6.10.2000 le domande proposte da:

omissis

6) Rigetta ogni altra domanda di risarcimento danni proposta in causa.

7) Condanna le parti convenute, in solido tra loro, a rimborsare agli attori e intervenuti indicati al capo 3) del dispositivo le spese processuali liquidate in motivazione in € 336,00 per anticipazioni, € 2.500,00 per spese, € 3.716,00 per diritti, € 3.875,00 per onorari, oltre ad € 15.182,00 per aumenti del 20% ed € 7.591,00 per aumenti del 5% stabiliti dall'art. 5 comma 4 del citato DM, oltre al rimborso delle spese generali ex art. 14 TPF.

Pone il costo della CTU definitivamente a carico solidale delle parti convenute in causa eccetto la quota di € 131,83 per ciascuna delle parti soccombenti indicate al punto 4) del dispositivo.

Milano, 24 luglio 2008.