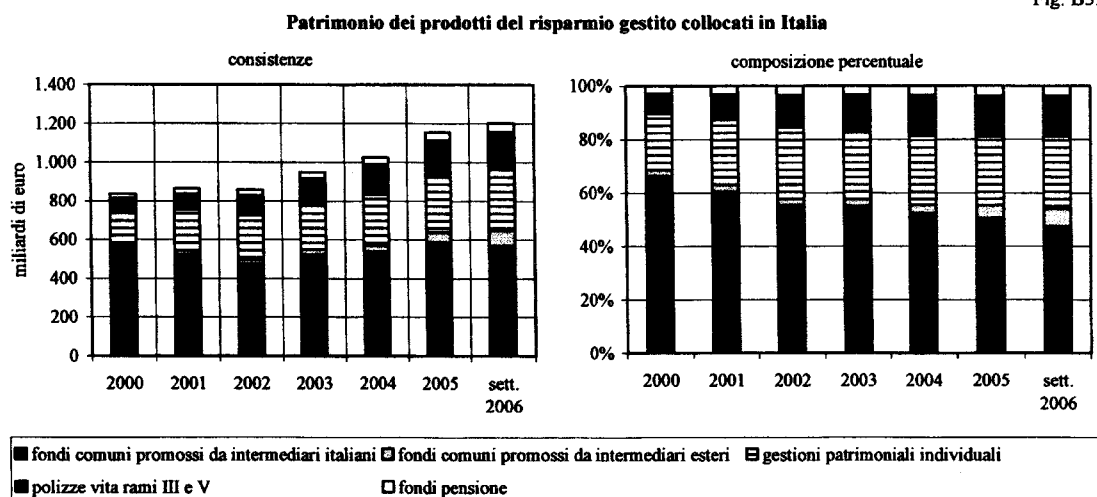


3. Gli investitori istituzionali

A fine settembre 2006 il patrimonio riferibile ai prodotti del risparmio gestito collocati in Italia ammontava a circa 1.200 miliardi di euro, in crescita del 4% circa rispetto a fine 2005 (Fig. B3.11). La crescita è imputabile in prevalenza ai fondi comuni promossi da intermediari esteri (+ 40% circa), alle gestioni patrimoniali individuali (+ 10% circa) e alle polizze vita del ramo III (*linked*) e del ramo V (operazioni di capitalizzazione) (+4% circa). Il patrimonio dei fondi comuni promossi da intermediari italiani si è, invece, ridotto di circa il 3%. Rispetto al 2000 il peso dei fondi pensione e dei prodotti assicurativi è cresciuto dal 10 al 19% circa, mentre il peso dei fondi comuni promossi da intermediari italiani si è fortemente ridotto, passando dal 66 al 47% circa; il peso delle gestioni patrimoniali individuali (escludendo la quota investita in fondi comuni) è invece cresciuto dal 21 al 27% circa.

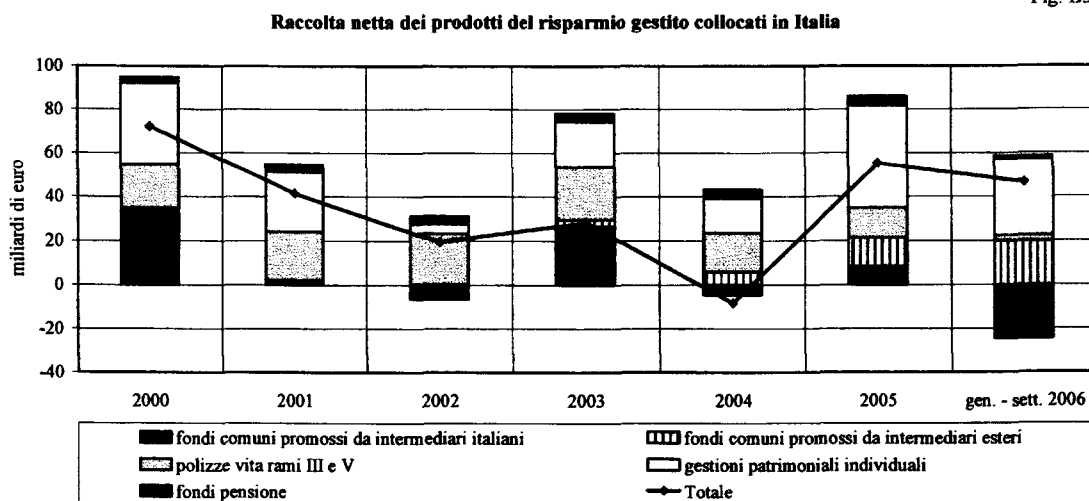
Fig. B3.11



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. Dati di fine periodo. I dati relativi ai fondi comuni promossi da intermediari italiani comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); i dati includono i fondi di fondi. I dati relativi alle gestioni patrimoniali individuali sono al netto degli investimenti in quote di fondi comuni. I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia); il dato 2006 è stimato. I dati relativi ai fondi pensione per il 2006 sono parzialmente stimati.

I dati sulla raccolta netta dei prodotti del risparmio gestito nei primi nove mesi del 2006 confermano il *trend* positivo avviatosi nel 2005, anno in cui la raccolta complessiva (al netto delle sottoscrizioni di fondi comuni da parte delle gestioni individuali) era stata pari a circa 55 miliardi di euro (Fig. B3.12). Nei primi nove mesi del 2006 si è osservata, tuttavia, una sensibile contrazione della raccolta netta delle polizze vita dei rami III e V, che era stata invece consistente in tutto il periodo 2000-2005 (nonostante i premi lordi abbiano continuato a pesare per circa il 50% sui premi complessivi delle polizze vita, in linea con quanto accaduto negli anni precedenti).

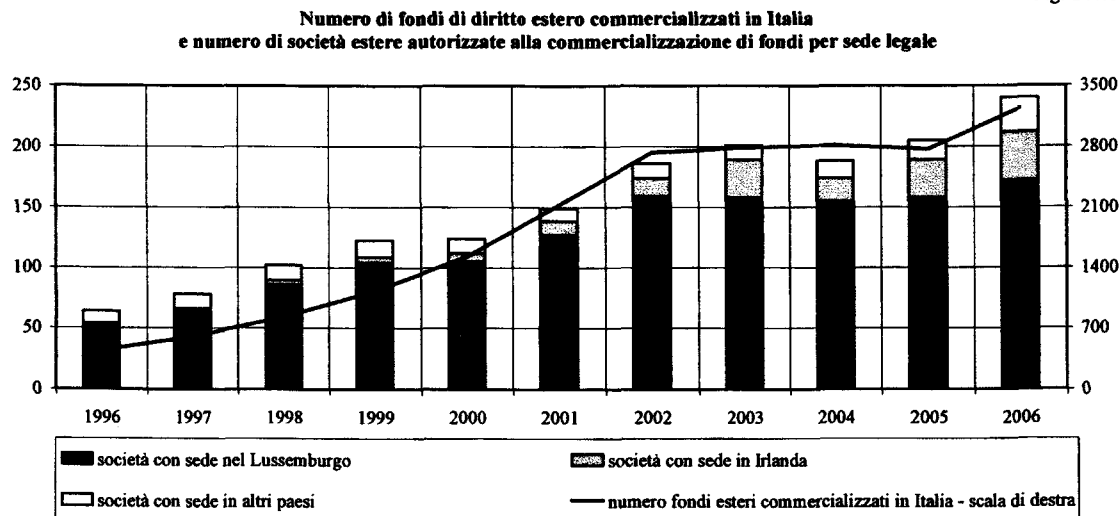
Fig. B3.12



Fonte: elaborazioni su dati Ania, Assogestioni, Banca d'Italia e Covip. I dati relativi ai fondi comuni promossi da intermediari italiani comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*). I dati relativi alle polizze vita si riferiscono al "lavoro diretto italiano" (sono cioè escluse le attività riassicurate e quelle svolte da compagnie estere operanti in Italia). I dati relativi ai fondi pensione per il periodo gennaio-settembre non includono i contributi ai fondi preesistenti. Il dato di totale non tiene conto delle sottoscrizioni nette di fondi comuni da parte delle gestioni patrimoniali individuali.

Nei primi nove mesi del 2006 è continuata la forte crescita della raccolta netta dei fondi comuni promossi da intermediari esteri (+20 miliardi di euro circa), a fronte di forti deflussi dai fondi promossi da intermediari italiani; è cresciuto, inoltre, il numero di fondi esteri commercializzati in Italia (da 2.773 a 3.244; +17%) e il numero di operatori di diritto estero (quasi tutti con sede legale nel Lussemburgo e in Irlanda) autorizzati alla commercializzazione di tali prodotti (Fig. B3.13).

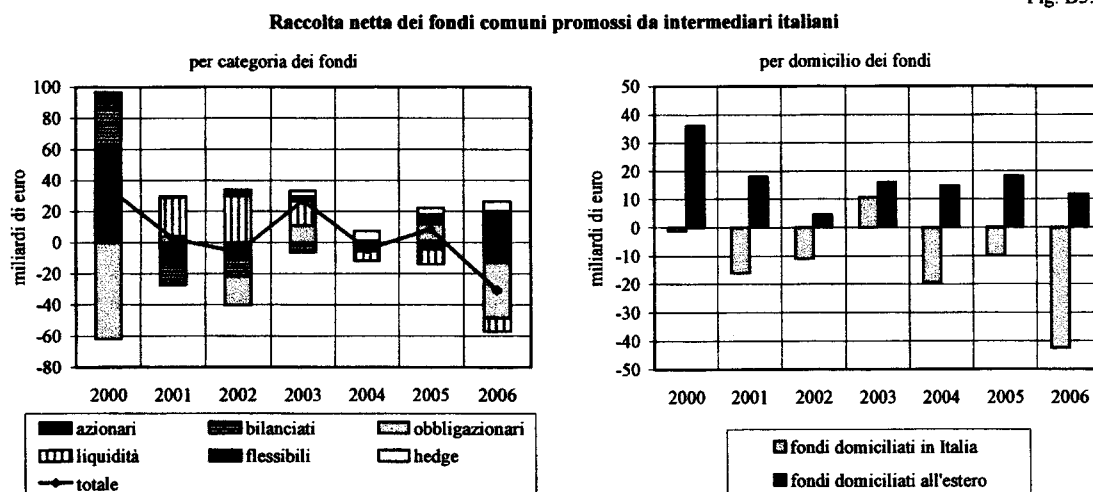
Fig. B3.13



Fonte: prospetti informativi.

I dati relativi a tutto il 2006 indicano che la raccolta netta dei fondi comuni promossi da intermediari italiani è stata negativa per circa 31 miliardi di euro, valore che configura il 2006 come l'anno in assoluto peggiore per l'industria italiana del risparmio gestito (Fig. B3.14); tuttavia, come quasi sempre accaduto negli anni più recenti, a fronte di una raccolta netta negativa dei fondi di diritto italiano (-42 miliardi di euro circa), si è registrata una raccolta netta positiva dei fondi domiciliati all'estero (cosiddetti fondi *roundtrip*).

Fig. B3.14



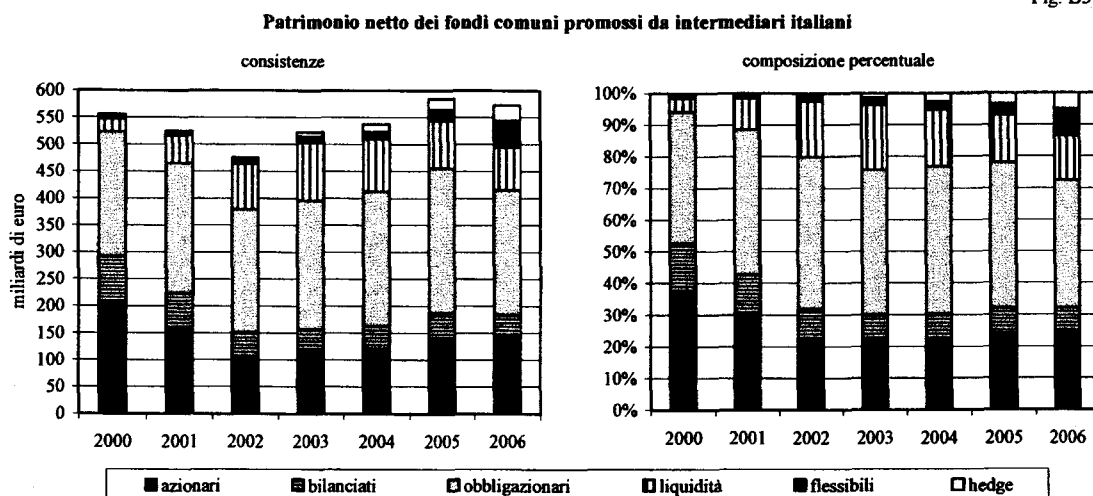
Fonte: Assogestioni. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); i dati includono i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono alla sola raccolta presso sottoscrittori italiani fino al 2004 e successivamente includono anche la raccolta presso sottoscrittori esteri.

Continuano a registrare sottoscrizioni nette positive i fondi flessibili e i fondi hedge, mentre larga parte della raccolta negativa del 2006 è imputabile alla fuoriuscita di risorse dai fondi obbligazionari, azionari e di liquidità.

Nonostante l'andamento positivo dei mercati finanziari, il forte deflusso di risorse ha determinato una riduzione del patrimonio netto dei fondi promossi da intermediari italiani, passato da 585 a 573 miliardi di euro (-2%) (Fig. B3.15).

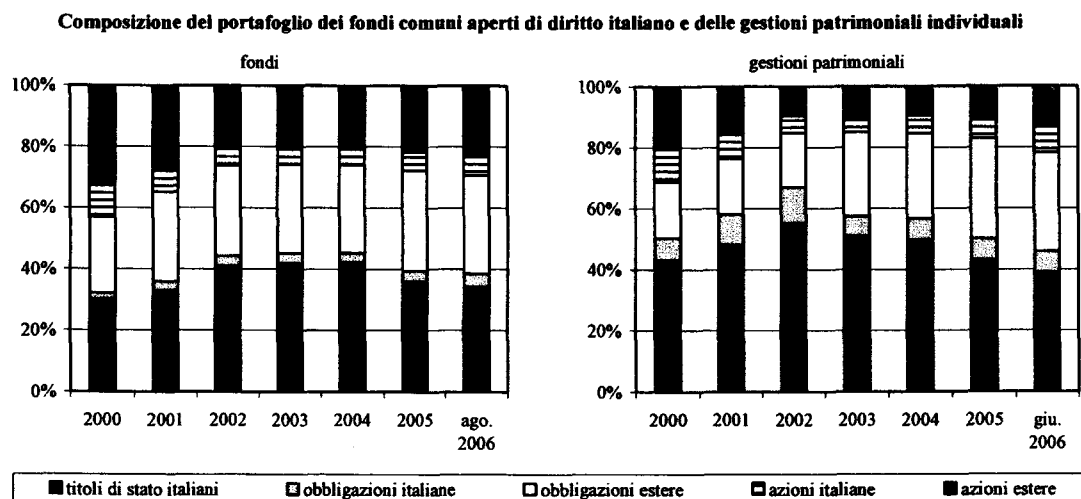
L'evoluzione dei mercati finanziari e borsistici ha determinato alcune modificazioni nelle scelte di asset allocation dei fondi di diritto italiano; i dati ad agosto 2006 mostrano una sensibile crescita del peso delle azioni estere a scapito delle obbligazioni estere, mentre la quota complessiva dei titoli di Stato e delle obbligazioni italiane è rimasta stabile attorno al 40% del portafoglio complessivo (valore però più basso rispetto a quello del periodo 2002-2004). Le scelte di investimento delle gestioni patrimoniali individuali non sono immediatamente confrontabili con quelle dei fondi comuni, poiché circa il 41% del loro portafoglio è investito a sua volta in fondi comuni; tuttavia, ripartendo la quota investita in fondi secondo la composizione media del loro portafoglio, le gestioni individuali risulterebbero meno esposte al mercato azionario. La quota di azioni sul portafoglio è pari, infatti, a circa il 21%, contro il 29% circa per i fondi comuni (Fig. B3.16).

Fig. B3.15



Fonte: Assogestioni. I dati comprendono i fondi aperti (armonizzati e non) di diritto italiano e quelli di diritto estero promossi da intermediari italiani (cosiddetti fondi *roundtrip*); i dati includono i fondi di fondi. Per i fondi domiciliati all'estero i dati si riferiscono al patrimonio complessivo.

Fig. B3.16



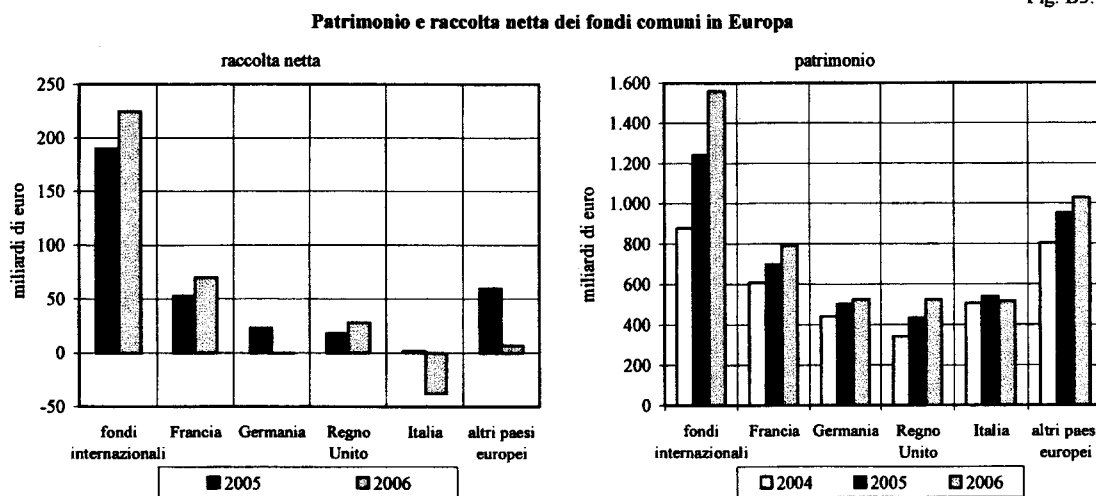
Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia. La quota investita in Oicr delle gestioni individuali è stata allocata alle altre attività finanziarie sulla base della composizione di portafoglio dei fondi comuni di diritto italiano nell'anno di riferimento.

Nel quadro del mercato europeo, il dato sulla raccolta netta dei fondi italiani nel 2006 indica una situazione di evidente difficoltà dell'industria domestica, sebbene anche in Germania e in alcuni altri paesi europei (quali Spagna, Grecia e Portogallo) la raccolta netta sia stata praticamente nulla o negativa. Il cospicuo deflusso di risorse ha fatto sì che il mercato italiano passasse dal secondo posto nel 2004 in Europa per patrimonio gestito (dopo la Francia) al quarto posto nel 2006 (preceduto, di poco, da Germania e Regno Unito) (Fig. B3.17). Risulta, invece, in forte crescita la raccolta dei fondi internazionali,

cioè dei fondi domiciliati in Lussemburgo e Irlanda e venduti su base *cross-border* in più paesi europei, il cui patrimonio è raddoppiato nell'arco di due anni.

Le statistiche che documentano l'elevata raccolta netta di questi fondi riflettono tuttavia anche le decisioni di delocalizzazione dell'attività gestionale e distributiva di alcune grandi società di gestione del risparmio che, a partire dagli ultimi due anni, hanno progressivamente spostato le proprie sedi operative al di fuori dei paesi di origine e hanno razionalizzato la gamma di prodotti offerti.

Fig. B3.17



Fonte: FERI FMI. I fondi sono classificati sulla base del paese dal quale derivano la quota preponderante del patrimonio; tale criterio di classificazione può essere diverso sia da quello del paese di domicilio del fondo, come accade per i fondi cosiddetti *roundtrip*, sia da quello del paese di residenza dell'intermediario promotore. I "fondi internazionali" sono quelli domiciliati in Irlanda e Lussemburgo per i quali non è possibile identificare un singolo paese che concorre per almeno l'80% al patrimonio complessivo (cosiddetti "puri *cross border*"). Gli "altri paesi europei" sono Svizzera, Spagna, Belgio, Svezia Austria, Olanda, Danimarca, Finlandia, Norvegia, Portogallo e Grecia. I dati sul patrimonio sono riferiti al mese di novembre, mentre quelli sulla raccolta al periodo dicembre-novembre di ogni anno; i dati non includono i fondi di fondi.

Sul fronte dei costi, i dati relativi ai rendiconti 2005 dei fondi comuni aperti di diritto italiano indicano che le commissioni medie sono continuate a crescere, passando dall'1,23% della massa gestita media nel 2004 all'1,44% (Tav. B3.2), essenzialmente per effetto della crescita delle commissioni di gestione e di incentivo. La crescita delle commissioni ha interessato tutte le categorie di fondi a eccezione di quelli flessibili.

Le commissioni attive totali sui fondi aperti di diritto italiano nel 2005 sono state generate per circa il 42% dai fondi che riportano nel prospetto informativo un livello di rischio "alto" o "molto alto", fondi ai quali è imputabile solo il 24% circa della massa media gestita nell'anno. I fondi con livello di rischio "basso" o "medio-basso" hanno assorbito, invece, il 50% circa della massa gestita media nell'anno e hanno generato il 32% circa delle commissioni totali.

Le commissioni medie sui prodotti con rischio "alto" e "molto alto" sono state pari al 2,5% circa della massa gestita, mentre per quelli con rischio "basso" le commissioni sono state pari in media allo 0,8% circa della massa gestita (Fig. B3.18).

XV LEGISLATURA – DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

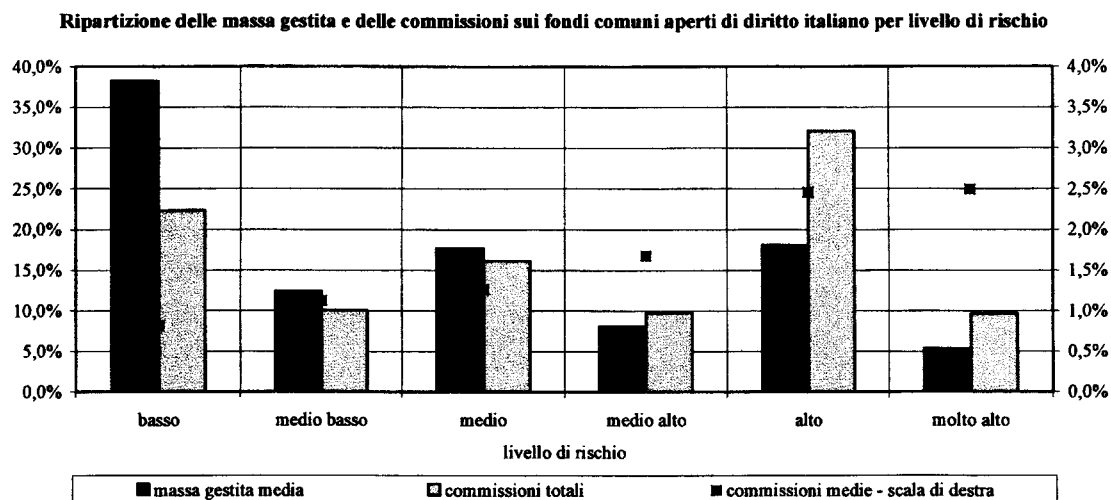
Tav. B3.2

Costi a carico dei fondi aperti di diritto italiano
(valori percentuali)

	Peso sulla massa gestita media ¹						Ripartizione percentuale ²					
	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale
2001												
Liquidità	0,05	0,32	..	..	..	0,37	13,2	86,4	..	0,4	0,1	100,0
Azionari	0,09	1,37	..	0,05	0,03	1,53	5,6	89,2	0,1	3,1	2,1	100,0
Obbligazionari	0,06	0,67	..	0,01	..	0,74	8,0	89,8	..	1,8	0,4	100,0
Bilanciati	0,06	0,93	..	0,01	0,02	1,02	6,0	91,0	..	1,5	1,6	100,0
Flessibili	0,09	1,06	0,09	0,15	0,01	1,39	6,3	75,9	6,2	10,7	0,9	100,0
Totale	0,07	0,90	..	0,03	0,01	1,01	6,7	89,3	0,2	2,5	1,3	100,0
2002												
Liquidità	0,06	0,46	..	..	..	0,53	11,7	87,9	..	0,2	0,3	100,0
Azionari	0,12	1,76	..	0,06	0,07	2,02	6,1	87,3	0,2	3,0	3,4	100,0
Obbligazionari	0,08	0,84	..	0,01	..	0,94	8,6	89,6	0,1	1,3	0,5	100,0
Bilanciati	0,09	1,09	..	0,02	0,03	1,23	7,7	88,3	0,3	1,5	2,2	100,0
Flessibili	0,14	1,67	0,01	0,16	0,04	2,02	7,0	82,5	0,5	7,9	2,0	100,0
Totale	0,09	1,04	..	0,02	0,02	1,18	7,6	88,2	0,2	2,1	1,9	100,0
2003												
Liquidità	0,07	0,53	..	..	..	0,60	11,4	88,4	0,1	..	0,1	100,0
Azionari	0,13	1,87	0,04	0,26	0,03	2,32	5,5	80,7	1,7	11,0	1,1	100,0
Obbligazionari	0,08	0,82	..	0,02	..	0,93	9,1	88,1	0,2	2,3	0,3	100,0
Bilanciati	0,09	1,19	0,03	0,07	0,01	1,39	6,5	85,6	1,8	5,2	0,8	100,0
Flessibili	0,13	1,48	0,26	0,23	0,06	2,16	6,1	68,6	12,2	10,5	2,7	100,0
Totale	0,09	1,00	0,02	0,07	0,01	1,18	7,7	84,4	1,3	5,9	0,7	100,0
2004												
Liquidità	0,07	0,55	..	..	..	0,62	11,9	88,0	..	..	0,1	100,0
Azionari	0,13	1,93	0,02	0,18	0,06	2,32	5,7	83,2	0,8	7,8	2,5	100,0
Obbligazionari	0,09	0,86	..	0,01	..	0,96	9,0	89,4	0,1	1,1	0,4	100,0
Bilanciati	0,10	1,20	0,02	0,04	0,05	1,40	6,9	85,5	1,3	3,1	3,2	100,0
Flessibili	0,12	1,42	0,15	0,19	0,03	1,92	6,5	74,1	7,8	9,8	1,8	100,0
Totale	0,10	1,06	0,01	0,05	0,02	1,23	7,7	85,8	0,9	4,2	1,5	100,0
2005												
Liquidità	0,10	0,73	..	..	..	0,83	12,0	87,8	..	..	0,1	100,0
Azionari	0,14	2,01	0,04	0,33	0,05	2,57	5,3	78,2	1,7	13,0	1,9	100,0
Obbligazionari	0,09	0,99	..	0,02	..	1,10	8,6	89,5	0,1	1,5	0,3	100,0
Bilanciati	0,11	1,51	0,03	0,06	0,02	1,72	6,3	87,5	1,7	3,3	1,2	100,0
Flessibili	0,10	1,35	0,18	0,14	0,01	1,79	5,8	75,4	10,3	7,9	0,6	100,0
Totale	0,11	1,21	0,02	0,09	0,01	1,44	7,3	84,2	1,5	6,0	1,0	100,0

Fonte: elaborazioni Consob su dati di rendiconto. ¹ La massa gestita è calcolata come media dei dati di fine mese. ² L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Fig. B3.18

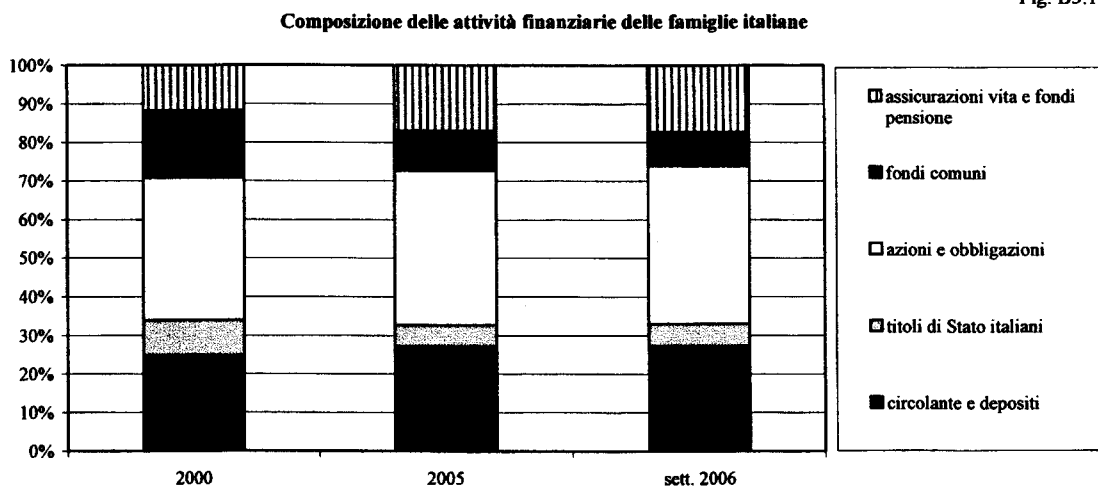


Fonte: elaborazioni su segnalazioni statistiche di vigilanza e archivio Consob sui prospetti informativi dei fondi comuni.

4. Le famiglie

A settembre 2006 la composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane risultava analoga a quella relativa a fine 2005. È proseguita, tuttavia, la tendenza alla riduzione della quota investita in fondi comuni (dal 10 al 9%; Fig. B3.19).

Fig. B3.19



Fonte: elaborazioni su dati della Banca d'Italia (Conti Finanziari). L'aggregato delle azioni e delle obbligazioni comprende i titoli esteri. Le famiglie comprendono le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Fra il 2000 e il 2006 il peso di circolante, depositi e titoli di Stato italiani sul totale delle attività finanziarie delle famiglie ha subito una lieve flessione passando da 34 a 33% circa. La diminuzione della quota dei titoli di Stato italiani (dal 9 al 6% circa) è stata quasi

completamente compensata dall'aumento del circolante e dei depositi (dal 25 al 27% circa). La composizione delle attività finanziarie più rischiose (obbligazioni *corporate* e bancarie italiane, azioni italiane, titoli esteri, fondi comuni italiani e esteri, assicurazioni vita e fondi pensione) è, invece, cambiata in maniera rilevante.

La quota delle azioni italiane ed estere è scesa dal 26 al 25% circa e il peso delle azioni quotate è sceso dal 13 al 12%. La quota delle obbligazioni corporate (italiane ed estere) è aumentata dal 4 al 6%, mentre la quota delle obbligazioni bancarie è cresciuta dal 7 al 10%.

In valore assoluto gli investimenti delle famiglie in fondi comuni (italiani ed esteri) sono scesi da 457 miliardi di euro nel 2000 a 291 miliardi di euro nel 2006 e la quota sulle attività finanziarie è diminuita dal 17 al 9%. La quota delle assicurazioni vita e dei fondi pensione, invece, è aumentata in modo significativo, passando dal 12% nel 2000 al 17% nel 2006. In particolare, la quota delle riserve tecniche a fronte delle polizze vita dei rami III e V è quasi triplicata (dal 2 al 6% circa).

C

L'ATTIVITÀ DELLA CONSOB

PAGINA BIANCA

I – LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

1. L'informativa societaria

Nel corso del 2006 la Commissione ha formulato quasi 300 richieste di informazioni a esponenti aziendali e azionisti di riferimento di società quotate italiane e circa 150 richieste di pubblicazione di dati e notizie (Tav. C1.1). La Commissione ha inoltre attivato i poteri di impugnativa di bilancio nei confronti di 4 emittenti quotati (si veda anche il successivo §4).

Tav. C1.1

Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

Tipologia di interventi	2002	2003	2004	2005	2006
Richieste di informazioni ex art. 115, commi 1 e 2, del Tuf					
<i>Assunzioni di notizie da amministratori, sindaci, revisori, direttori generali, società controllanti e controllate</i>	36	82	51	90	36
<i>Richieste di dati e informazioni</i>	100	317	43	213	201
<i>Richieste di conferma di partecipazioni rilevanti</i>	23	49	21	77	30
<i>Richieste di notizie per l'individuazione dei responsabili di adempimenti informativi per i quali viene contestata una violazione</i>	52	31	12	47	28
Totale	211	489	127	427	295
Richieste di informazioni a società sul proprio azionariato ex art. 115 del Tuf	31	33	39	13	12
Richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf					
<i>Integrazioni di notizie da fornire in assemblea</i>	69	18	15	6	11
<i>Integrazioni a documenti contabili periodici</i>	1	--	14	--	6
<i>Informazioni da fornire al mercato (comunicati stampa)</i>	25	46	82	69	129
<i>Informazioni periodiche mensili</i>	9	6	8	2	2
<i>Integrazioni di documenti di fusione e altre operazioni straordinarie</i>	2	1	1	--	4
<i>Integrazioni di documenti Opa</i>	3	4	4	17	6
Totale	109	75	124	94	158
Esoneri dalla pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf	5	10	11	2	25
Ritardi nella comunicazione ex art. 114 del Tuf	--	--	--	--	12
Richieste di pubblicazione immediata di studi in presenza di rumors	3	10	3	8	18
Segnalazioni all'Autorità Giudiziaria	1	--	--	--	4
Ispezioni	2	4	2	2	2
Lettere di richiamo	3	3	--	--	1
Impugnative di bilancio	--	4	4	4	4

In circa 40 casi le richieste di pubblicazioni di dati e notizie sono scaturite dalla circolazione di rumors e indiscrezioni di stampa relativi a specifici emittenti quotati, spesso associate ad andamenti anomali delle quotazioni. La Commissione ha anche sollecitato soggetti non vigilati coinvolti nei citati casi a diffondere al pubblico commenti o precisazioni sulle indiscrezioni di stampa, al fine di assicurare il ripristino della parità informativa sul mercato; nei

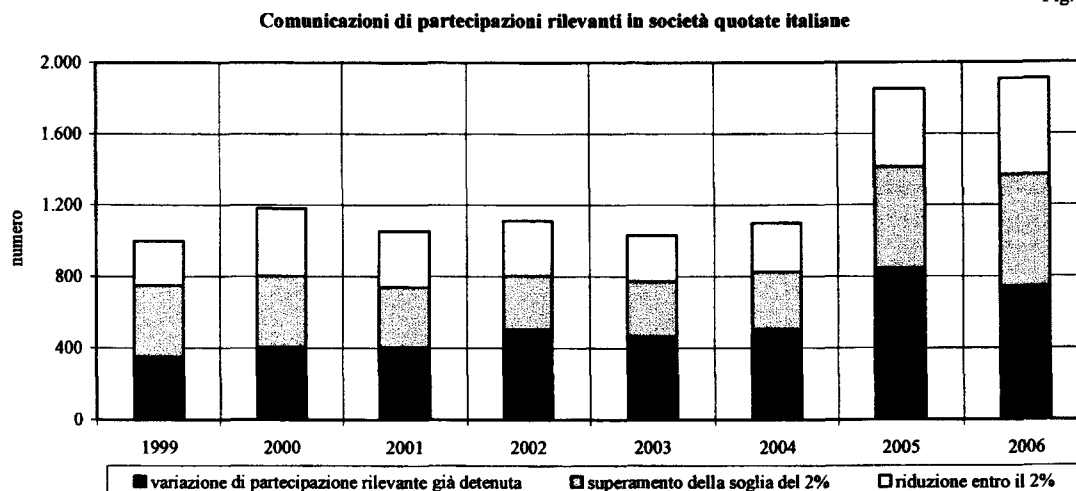
casi in cui erano, invece, coinvolti soggetti non residenti è stata attivata la collaborazione con Autorità di vigilanza estere.

Nel 2006 la Commissione ha esaminato 25 reclami motivati da parte di emittenti quotati per l'esonero dalla pubblicazione di informazioni privilegiate e 12 segnalazioni di ritardo nella diffusione di informazioni privilegiate. Con riferimento ai reclami motivati, in diversi casi la Consob ha accolto le motivazioni dell'istante, in quanto è stato valutato che le informazioni, riguardando eventi suscettibili di subire sensibili mutamenti, sarebbero state diffuse senza un ragionevole grado di certezza e, pertanto, avrebbero potuto essere fuorvianti per il mercato. Per quanto riguarda, invece, le segnalazioni di ritardi nella diffusione al pubblico di informazioni privilegiate, la Commissione in 3 casi ha richiesto comunque l'immediata diffusione delle informazioni.

La Commissione è intervenuta in 18 casi chiedendo a intermediari la pubblicazione di studi contenenti raccomandazioni relative a emittenti quotati, al fine di ripristinare sul mercato condizioni di parità informativa in presenza di indiscrezioni sul contenuto degli studi stessi.

Molto intensa è stata anche la vigilanza sull'informativa sugli assetti proprietari, a fronte di un numero molto elevato di comunicazioni relative a partecipazioni rilevanti in società quotate (circa 1.900; Fig. C1.1).

Fig. C1.1



Le comunicazioni hanno riguardato in circa il 34% dei casi il superamento della soglia del 2% del capitale, in circa il 29% la riduzione entro la medesima soglia e in circa il 37% la variazione di partecipazioni rilevanti già detenute. Di queste ultime, il 12% ha riguardato comunicazioni relative a variazioni nel titolo del possesso o nella catena partecipativa ovvero comunicazioni effettuate per aggiornamento della partecipazione a seguito di esplicite richieste della Consob nell'ambito dell'attività di vigilanza (circa il 5% delle comunicazioni).

La Commissione è intervenuta in 12 casi per richiedere informazioni alle società sul proprio azionariato. Con riferimento a 2 società quotate, in considerazione degli scambi particolarmente intensi sui relativi titoli, la Commissione ha richiesto, a partire dalla seconda metà del 2005 e fino

ai primi mesi del 2006, la comunicazione in via continuativa delle variazioni delle partecipazioni detenute in misura superiore all'1% del capitale sociale, sebbene la disciplina in materia preveda la comunicazione obbligatoria solo delle variazioni che comportano il superamento delle soglie del 5%, 7,5%, 10% e di ogni successivo multiplo di cinque.

L'attività di vigilanza sull'informativa societaria ha riguardato come di consueto anche l'informativa sulle operazioni con parti correlate. Nel 2006 la Commissione ha esaminato 11 documenti informativi e 2 comunicati stampa relativi a tale tipologia di operazioni (Tav. C1.2).

Tav. C1.2

Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2006 da società quotate

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
Documenti informativi		
Ferrovie Nord Milano	cessione di rami d'azienda	società quotata e società direttamente o indirettamente controllate
Perlier	aumento di capitale riservato con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante conferimento di azioni	società quotata e soggetti direttamente e indirettamente controllanti
Bastogi	operazione societaria al termine della quale l'emittente detiene l'82% del capitale sociale di un'altra società	società quotata e membro del suo consiglio di amministrazione
Mittel	acquisto di azioni possedute dai beneficiari di un piano di stock option	società quotata e suoi amministratori e dirigenti
Chl	aumento di capitale riservato con esclusione del diritto di opzione	società quotata e società contrattualmente legata con gli azionisti di riferimento dell'emittente
Sicc	cessione di partecipazione di controllo	società quotata e il suo amministratore delegato
Asm	conferimento di ramo d'azienda	società quotata e società controllata
Isagro	acquisizione di partecipazione azionaria	società quotata e società appartenente a gruppo che possiede una partecipazione significativa nel soggetto controllante l'emittente
Beghelli	vendita di terreni	società quotata e società le cui quote sono possedute in nuda proprietà da amministratori dell'emittente
Mediolanum	cessione di partecipazione azionaria	società quotata e società controllata
Banco Popolare di Verona e Novara	fusione per incorporazione	società controllata e società partecipata da società quotata
Comunicati stampa		
Lottomatica	fusione per incorporazione	società quotata e società interamente controllata
Stefanel	cessione parziale comparto immobiliare	società interamente controllata dalla quotata e società correlata

Nel corso del 2006 la Commissione ha proceduto a effettuare due aggiornamenti dell'elenco degli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante (al 1° gennaio e al 1° luglio 2006). A luglio 2006 gli emittenti strumenti finanziari diffusi erano 86 (in prevalenza banche popolari e casse di risparmio) (Tav. C1.3).

Tav. C1.3

Emittenti con strumenti finanziari diffusi
(situazione al 1.7.2006)

Tipologia di strumenti finanziari	Numero emittenti
Azioni ordinarie	69
Azioni ordinarie e obbligazioni convertibili	9
Azioni di partecipazione cooperativa	1
Azioni ordinarie e privilegiate	2
Azioni ordinarie e di risparmio	1
Azioni privilegiate	1
Obbligazioni convertibili	1
Obbligazioni non convertibili	2
<i>Totale</i>	<i>86</i>

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

Nel 2006 la Commissione ha concesso il nulla-osta alla pubblicazione di circa 1.200 prospetti informativi relativi a operazioni di ammissione a quotazione o sollecitazione (Tav. C1.4). Il forte incremento del numero dei prospetti esaminati è da ricondurre essenzialmente all'entrata in vigore della disciplina che assoggetta le obbligazioni bancarie alle norme sulla sollecitazione (si veda più avanti nel presente paragrafo).

La Commissione ha inoltre esaminato quasi 200 relazioni illustrative relative a operazioni straordinarie e modifiche statutarie.

Nel corso del 2006 è stata autorizzata la pubblicazione di 36 prospetti finalizzati alla quotazione di nuove società (fra cui un prospetto relativo a un aumento di capitale in opzione e alla quotazione di una società italiana in un mercato regolamentato di un paese dell'Unione Europea), di 23 prospetti relativi ad aumenti di capitale in opzione ai soci di società già quotate e di 6 prospetti relativi all'offerta di titoli di società non quotate (in prevalenza banche popolari e di credito cooperativo). La Commissione ha esaminato anche 8 prospetti di offerte finalizzate alla quotazione e 2 prospetti di offerte pubbliche di sottoscrizione di azioni, per i quali l'istanza originaria dell'emittente è stata ritirata o è decaduta.

Tav. C1.4

Attività di vigilanza Consob in materia di sollecitazione, ammissione a quotazione e operazioni di finanza straordinaria

Tipologia	2002	2003	2004	2005	2006
Numero di prospetti informativi relativi a:					
Ammissione a quotazione di titoli azionari ¹	14	14	8	19	36
di cui <i>tramite offerta</i>	6	4	8	15	26
Prestiti obbligazionari	21 ²	28	4	18	711
di cui: <i>prospetti base</i>	—	—	—	—	535
<i>prospetti completi</i>	—	—	—	—	143
<i>documenti di registrazione e supplementi</i>	—	—	—	—	33
Emissione di covered warrants ³	102	26	17	37	32
Ammissione a quotazione di warrants	6	8	—	10	1
Altre offerte relative a titoli quotati ⁴	1	1	1	2	—
Offerte di titoli non quotati di emittenti italiani ⁵	3	2	5	7	6
Offerte ai dipendenti ⁶	39	35	28	26	—
Offerte in opzione ai soci ⁷	23	10	2	5	23
Oicr e fondi pensione ⁸	520	268	374	374	397
Totale	729	392	439	498	1.205
Numero di relazioni illustrative relative a operazioni di finanza straordinaria:					
Fusioni	43	44	34	30	31
Scissioni	6	10	5	3	—
Aumenti di capitale sociale ⁹	58	66	68	47	49
Acquisto/alienazione azioni proprie	78	93	90	91	44
Modifiche statutarie	81	85	302	79	63
Conversione azioni	1	3	4	4	1
Emissioni obbligazioni	5	9	7	6	2
Riduzione capitale sociale	8	13	14	8	4
Totale ¹⁰	280	323	524	268	194

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

In alcune istruttorie la Commissione ha affrontato problematiche connesse ai criteri di redazione e presentazione delle informazioni finanziarie da riportarsi nel prospetto di quotazione in situazioni in cui l'emittente aveva posto in essere, negli esercizi precedenti la quotazione, operazioni idonee a determinare cambiamenti strutturali del suo perimetro di attività (quali acquisizioni di società o rami d'azienda di rilievo). Al fine di fornire all'investitore una compiuta informativa in merito all'andamento gestionale e alla situazione finanziaria dell'emittente, è stato

necessario richiedere ricostruzioni ad hoc dei dati finanziari storici delle diverse entità giuridiche poi confluite nell'emittente stesso secondo principi contabili omogenei.

Alcune istruttorie finalizzate al rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo hanno riguardato casi di emittenti sottoposti all'attività di direzione e coordinamento da parte della società controllante (ipotesi prevista dagli artt. 2497-2497-septies c.c.).

In particolare, le disposizioni sopra richiamate prevedono una responsabilità diretta (di natura extra-contrattuale) della società che esercita attività di direzione unitaria nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento nel caso in cui la società che esercita detta attività, agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società soggette a direzione e coordinamento, arrechi pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società. Inoltre, tali norme prevedono una responsabilità degli amministratori della società oggetto di direzione unitaria che omettano di adempiere agli obblighi pubblicitari di cui all'art. 2497-bis c.c., per i danni che la mancata conoscenza di tali fatti arrechi ai soci o ai terzi.

L'importanza della materia è stata ulteriormente evidenziata dall'entrata in vigore dell'art. 14 della legge n. 262 del 2005, che ha modificato l'art. 62 del Tuf attribuendo alla Consob il potere di determinare, con proprio regolamento, le condizioni in presenza delle quali non possono essere quotate le azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di altre società. In attesa di esercitare detto potere regolamentare, nel corso delle istruttorie aventi ad oggetto ammissioni a quotazione di società soggette a direzione e coordinamento, la Commissione ha provveduto a richiedere che nel prospetto informativo fossero esplicitate: (i) le modalità attraverso le quali la controllante esercitava l'attività di direzione unitaria sull'emittente prima della sua quotazione; (ii) la misura in cui tale attività veniva a essere modificata a seguito dell'ammissione a quotazione della società controllata; (iii) la capacità, da parte di quest'ultima, di svolgere la propria attività in condizioni di autonomia decisionale.

L'autonomia gestionale rappresenta peraltro un requisito essenziale che Borsa Italiana è tenuta a verificare al fine di rilasciare il provvedimento di ammissione alla quotazione di azioni. Pertanto, in sintonia con gli orientamenti che la Consob è andata maturando in tema di direzione e coordinamento, la società di gestione del mercato ha richiesto che: (i) in presenza di una gestione accentrata della tesoreria da parte della capogruppo, vi fosse l'impegno da parte dell'emittente quotando a istituire un proprio sistema di gestione centralizzata della tesoreria per fare fronte ai fabbisogni finanziari della propria attività; (ii) al fine di rafforzare ulteriormente l'indipendenza dell'organo amministrativo dell'emittente quotando rispetto alla capogruppo, fosse assunto l'impegno da parte della nuova entità quotanda di nominare, prima dell'inizio delle negoziazioni, amministratori non esecutivi e indipendenti. Inoltre si è manifestata particolare attenzione a che l'esercizio dell'attività da parte dell'emittente quotando risultasse svolta, dopo la quotazione, in piena e autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori, escludendo in tal modo la dipendenza di detta capacità dalla capogruppo.

Nel corso del 2006 la Commissione ha esaminato alcune operazioni straordinarie particolarmente complesse e articolate, strutturate come *leverage buy out*, che in alcuni