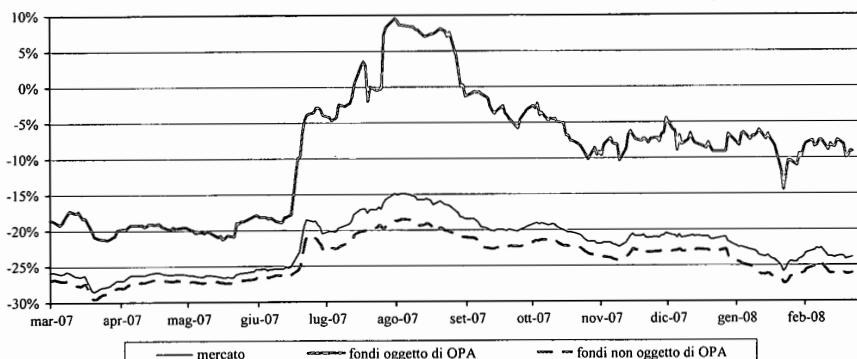


**Market discount dei fondi immobiliari quotati**  
(marzo 2007 – febbraio 2008)



Fonte: elaborazioni Consob su dati di Borsa Italiana.

Negli ultimi anni lo sviluppo del settore si è associato a una crescita del grado di leva finanziaria. La leva media del settore è passata, infatti, dal 14% nel 2003 a circa il 40% nel 2007.

Oltre la metà dei fondi immobiliari, con un patrimonio gestito al 31 dicembre 2007 pari a circa 12 miliardi di euro, dovrà completare le operazioni di liquidazione nel periodo 2011 – 2017.

**Struttura del mercato italiano dei fondi immobiliari chiusi<sup>1</sup>**  
(valori monetari in milioni di euro)

Numero società di gestione	Numero fondi operativi	Patrimonio netto	Totale attivo	Composizione percentuale attività			
				immobili e diritti reali immobiliari	strumenti finanziari	valori mobiliari e liquidità	altre attività
2003	11	19	4.434	5.160	74,7	8,7	10,2
2004	16	32	8.101	12.326	86,1	6,1	3,6
2005	27	64	12.026	18.576	83,7	8,5	4,8
2006	34	118	16.291	26.924	82,0	6,8	6,1
2007	47	171	21.563	35.866	85,3	4,7	4,4
							5,6

Fonte: elaborazioni su dati di rendiconto. <sup>1</sup> L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Sul fronte dei costi, i dati relativi ai rendiconti dei fondi comuni aperti di diritto italiano indicano che le commissioni medie rispetto alla massa gestita, cresciute dall'1,44% del 2005 all'1,54% del 2006, nel 2007 si sono invece ridotte all'1,41% (Tav. 13). Tali variazioni sono dovute principalmente alla riduzione delle commissioni di gestione e di incentivo, diminuite in particolare sui fondi liquidità, sui flessibili e, in misura più contenuta, sugli azionari.

Tav. 13

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

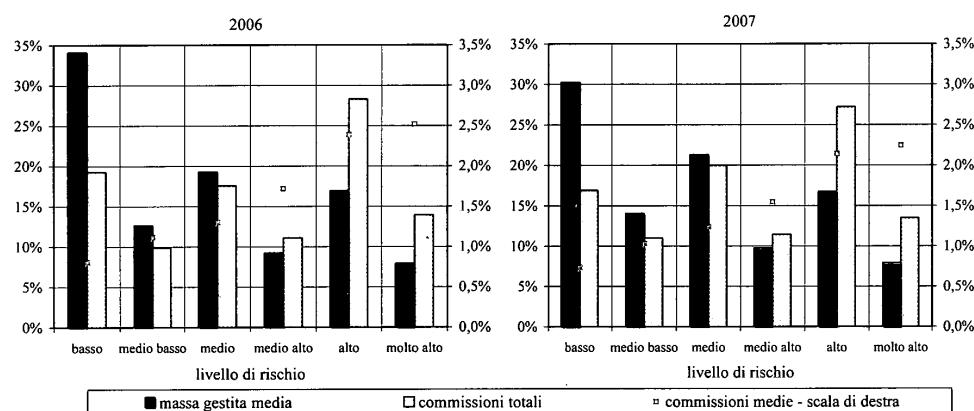
	Peso sulla massa gestita media <sup>1</sup>						Ripartizione percentuale <sup>2</sup>					
	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale	Oneri totali di banca depositaria	Commissioni di gestione	Commissioni aggiuntive e altre commissioni	Commissioni di incentivo	Provvigioni corrisposte ad altri intermediari	Totale
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
<i>Totale</i>	<i>0,09</i>	<i>1,00</i>	<i>0,02</i>	<i>0,07</i>	<i>0,01</i>	<i>1,18</i>	<i>7,7</i>	<i>84,4</i>	<i>1,3</i>	<i>5,9</i>	<i>0,7</i>	<i>100,0</i>
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
<i>Totale</i>	<i>0,10</i>	<i>1,06</i>	<i>0,01</i>	<i>0,05</i>	<i>0,02</i>	<i>1,23</i>	<i>7,7</i>	<i>85,8</i>	<i>0,9</i>	<i>4,2</i>	<i>1,5</i>	<i>100,0</i>
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
<i>Totale</i>	<i>0,11</i>	<i>1,21</i>	<i>0,02</i>	<i>0,09</i>	<i>0,01</i>	<i>1,44</i>	<i>7,3</i>	<i>84,2</i>	<i>1,5</i>	<i>6,0</i>	<i>1,0</i>	<i>100,0</i>
2006												
Liquidità	0,10	0,67	..	..	..	0,77	12,5	87,3	..	..	0,2	100,0
Azionari	0,13	1,98	..	0,28	0,24	2,63	5,1	75,3	..	10,5	9,1	100,0
Obbligazionari	0,10	1,01	..	0,02	0,01	1,14	8,5	88,5	..	1,8	1,2	100,0
Bilanciati	0,10	1,51	..	0,05	0,05	1,71	6,1	88,3	..	2,8	2,8	100,0
Flessibili	0,09	1,32	..	0,26	0,08	1,74	4,9	76,0	..	14,7	4,3	100,0
<i>Totale</i>	<i>0,10</i>	<i>1,26</i>	<i>..</i>	<i>0,10</i>	<i>0,07</i>	<i>1,54</i>	<i>6,9</i>	<i>82,1</i>	<i>..</i>	<i>6,4</i>	<i>4,6</i>	<i>100,0</i>
2007												
Liquidità	0,08	0,52	..	--	..	0,60	12,9	86,9	..	--	0,2	100,0
Azionari	0,12	1,95	..	0,09	0,18	2,34	5,1	83,4	..	3,9	7,5	100,0
Obbligazionari	0,09	0,98	..	..	0,01	1,08	8,2	90,3	..	0,3	1,2	100,0
Bilanciati	0,11	1,56	..	..	0,06	1,72	6,2	90,2	..	0,1	3,4	100,0
Flessibili	0,08	1,21	..	0,04	0,05	1,39	6,0	87,3	0,1	3,1	3,6	100,0
<i>Totale</i>	<i>0,10</i>	<i>1,23</i>	<i>..</i>	<i>0,03</i>	<i>0,06</i>	<i>1,41</i>	<i>6,7</i>	<i>87,2</i>	<i>..</i>	<i>2,0</i>	<i>4,1</i>	<i>100,0</i>

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

*Le commissioni attive totali sui fondi aperti di diritto italiano nel 2006 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 25% circa della massa gestita nell’anno. I fondi con livello di rischio “basso” o “medio basso” hanno assorbito, invece, il 47% circa della massa gestita media nell’anno e hanno generato il 29% circa delle commissioni totali (Fig. 66). 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 all’1% circa della massa gestita.*

*Nel 2007 si è registrata una diminuzione delle commissioni medie su fondi a rischio “alto” e “molto alto”; le commissioni attive totali generate da tali fondi si sono ridotte a circa il 40% del totale, mentre l’incidenza della massa gestita imputabile a tali fondi è rimasta costante.*

Fig. 66  
Ripartizione delle massa gestita e delle commissioni sui fondi comuni aperti di diritto italiano per livello di rischio



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

#### 4. Le famiglie

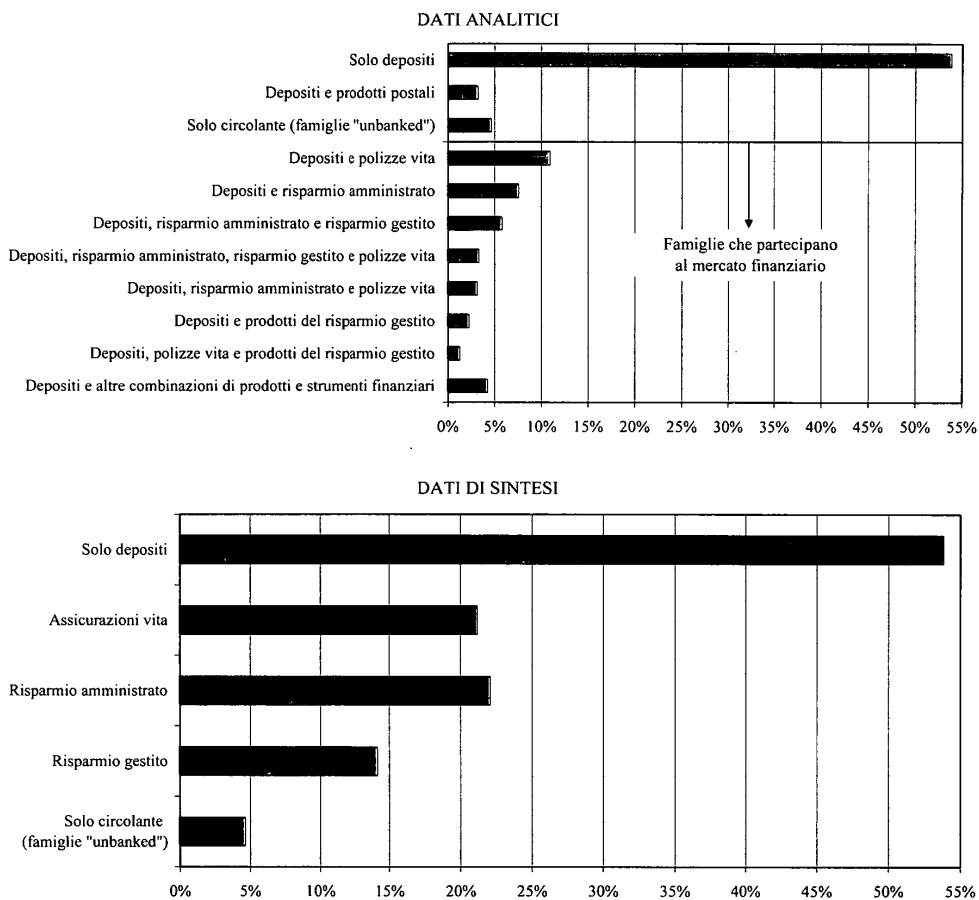
I dati derivanti da indagini campionarie mostrano una forte polarizzazione nelle scelte di investimento da parte delle famiglie italiane: da un lato vi sono famiglie molto conservatrici e avverse al rischio, che investono i propri risparmi esclusivamente in depositi, pronti contro termine o prodotti postali (si può stimare che tali famiglie rappresentino oltre il 60% della popolazione); dall’altro, invece, vi sono famiglie che posseggono almeno uno strumento o prodotto finanziario e che dunque ricercano una composizione più equilibrata del proprio portafoglio di attività finanziarie sotto il profilo del *trade off* rischio rendimento.

In particolare, i dati relativi a dicembre 2007 mostrano che circa il 54% delle famiglie ha attività finanziarie rappresentate esclusivamente da depositi bancari e/o postali, a cui si aggiunge un altro 3% circa di famiglie che oltre ai depositi possiede solo prodotti postali (buoni fruttiferi e altri prodotti postali) (Fig. 67); inoltre, circa il 5% delle famiglie

italiane non ha nessun tipo di rapporto con intermediari finanziari e quindi non detiene né depositi né prodotti o strumenti finanziari (cosiddette famiglie *unbanked*). Quindi, il 62% circa delle famiglie non ha nessuna “esposizione” al mercato finanziario, nel senso che non detiene alcuno strumento o prodotto finanziario.

Fig. 67

Tipologie di attività finanziarie detenute dalle famiglie italiane  
(percentuale di famiglie che detiene l’attività o le combinazioni di attività finanziarie indicate a dicembre 2007)



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market 2008. Confronta Note metodologiche. I “depositi” includono i depositi in c/c bancari e postali, i libretti di risparmio bancari e postali, i depositi in valute estere e i pronti contro termine; la voce “polizze vita” identifica le polizze *index* e *unit linked*, le polizze a capitalizzazione, le polizze multiramo e i piani pensionistici integrativi e i fondi pensione; la voce “risparmio amministrato” identifica il possesso diretto di azioni, *covered warrant, futures*, opzioni, obbligazioni e titoli di Stato; la voce “risparmio gestito” identifica fondi comuni e Sicav italiani ed esteri, programmi ad accumulo (PAC), gestioni patrimoniali mobiliari (GPM), programmi misti polizze-fondi, servizi di gestione della liquidità; la voce “prodotti postali” identifica i buoni postali fruttiferi e altri prodotti postali diversi dal conto corrente o libretto postale.

Le statistiche sul restante 38% di famiglie che invece “partecipano” al mercato finanziario – nel senso che detengono almeno uno strumento o un prodotto finanziario, inclusi i prodotti assicurativi del ramo vita – mostrano scelte di *asset allocation* abbastanza

variegate in termini di macro-categorie di prodotti finanziari. Quella più frequente è data dalla combinazione di depositi e assicurazioni vita o fondi pensione (scelta da circa l'11% delle famiglie), seguita dalla combinazione fra depositi e risparmio amministrato, cioè investimento diretto in azioni, obbligazioni o titoli di Stato (scelta da circa l'8% delle famiglie).

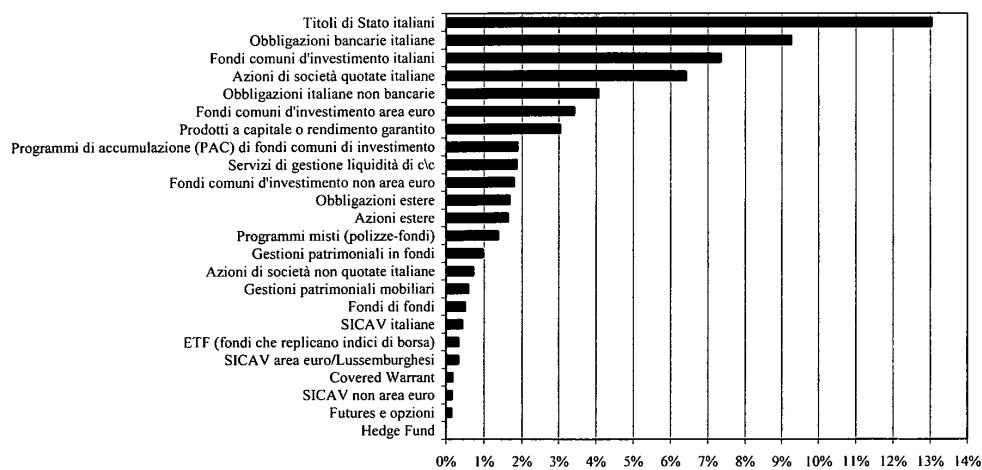
Più rare sono invece altre combinazioni di macro-attività finanziarie; ad esempio, solo il 6% circa delle famiglie detiene (oltre ai depositi) risparmio amministrato e prodotti del risparmio gestito; solo il 3% circa delle famiglie ha un portafoglio di attività finanziarie composto da depositi, risparmio amministrato, prodotti del risparmio gestito e prodotti assicurativi.

In sintesi, mentre come già detto circa il 55% delle famiglie italiane detiene esclusivamente depositi, circa 21 famiglie su 100 detengono almeno un'assicurazione vita o un fondo pensione, circa 22 famiglie su 100 detengono almeno uno strumento finanziario (azioni, obbligazioni o titoli di Stato) e circa 14 famiglie su 100 possiedono almeno un prodotto del risparmio gestito.

Concentrando l'attenzione sugli strumenti e i prodotti finanziari in senso stretto (cioè escludendo i fondi pensione e le assicurazioni vita, oltre che i depositi), i titoli di Stato sono l'*asset class* più diffusa fra le famiglie italiane: circa 13 famiglie su 100 possiedono titoli di Stato (Fig. 68); le obbligazioni bancarie sono invece il secondo strumento più diffuso (posseduto da circa 9 famiglie su 100), seguite dai fondi comuni di diritto italiano (posseduti da circa 7 famiglie su 100); circa 6 famiglie su 100 possiedono direttamente azioni quotate italiane e 4 famiglie su 100 possiedono obbligazioni non bancarie.

Fig. 68

**Diffusione dei prodotti e strumenti finanziari fra le famiglie italiane**  
(percentuale di famiglie che detiene lo strumento o prodotto finanziario indicato a dicembre 2007)



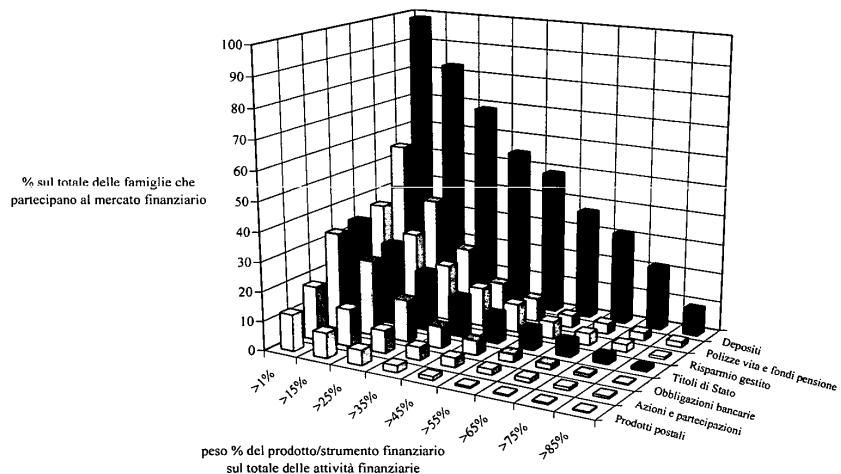
Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market 2008. Confronta Note metodologiche.

In sintesi, per oltre la metà delle famiglie italiane i depositi rappresentano l'unica attività finanziaria posseduta e che quindi assorbe il 100% del portafoglio, a cui si aggiunge un altro 5% di famiglie che non ha alcun rapporto con il sistema bancario e finanziario.

Sono meno del 40%, invece, le famiglie che detengono prodotti o strumenti finanziari e che quindi tendono a ricercare forme di composizione di portafoglio più equilibrate, che pur vedendo in una posizione prevalente i depositi combinano diverse forme di investimento del risparmio. Infatti, per queste famiglie il peso dei depositi sul portafoglio complessivo di attività finanziarie rimane rilevante ma solo per meno della metà dei casi supera il 45% (Fig. 69).

Fig. 69

**Peso dei depositi e delle varie tipologie di prodotti e strumenti finanziari sul totale delle attività finanziarie delle famiglie che partecipano al mercato finanziario (dati a dicembre 2007)**



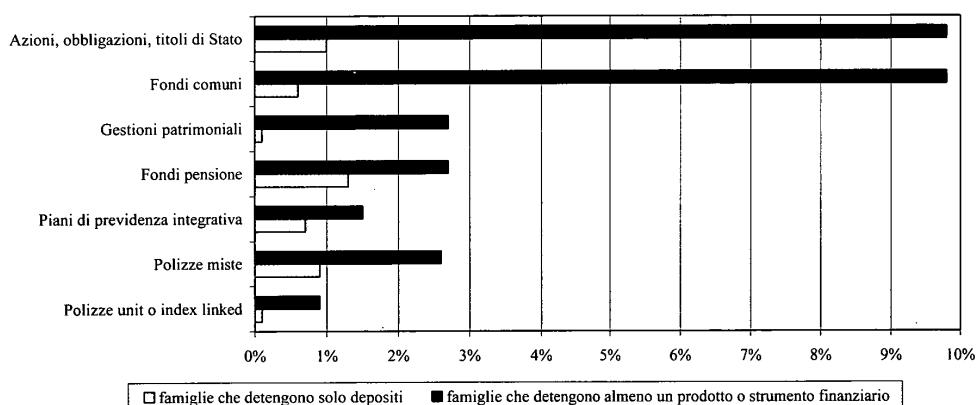
Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market 2008. Confronta Note metodologiche. I "depositi" includono i depositi in c/c bancari e postali, i libretti di risparmio bancari e postali, i depositi in valute estere e i pronti contro termine; la voce "polizze vita" identifica le polizze *index* e *unit linked*, le polizze a capitalizzazione, le polizze multiramo e i piani pensionistici integrativi; la voce "risparmio amministrato" identifica il possesso diretto di azioni, *covered warrant*, *futures*, opzioni, obbligazioni e titoli di Stato; la voce "risparmio gestito" identifica fondi comuni e SICAV italiani ed esteri, programmi ad accumulo (PAC), gestioni patrimoniali mobiliari (GPM) e in fondi (GPF), programmi misti polizze-fondi, servizi di gestione della liquidità; la voce "prodotti postali" identifica i buoni postali fruttiferi e altri prodotti postali diversi dal conto corrente o libretto postale.

I prodotti assicurativi rappresentano la forma di investimento del risparmio più diffusa sia in termini di numero di soggetti coinvolti che di peso sul portafoglio complessivo; oltre il 20% delle famiglie che partecipa al mercato finanziario investe più del 25% del portafoglio in prodotti assicurativi e circa l'8% investe più di del 45% del portafoglio in prodotti assicurativi. Al secondo posto, sebbene quasi sullo stesso piano dei prodotti assicurativi, si collocano i titoli di Stato e i prodotti del risparmio gestito: circa il 20% delle famiglie che partecipano al mercato finanziario investe più del 25% del portafoglio in titoli di Stato e in prodotti del risparmio gestito. Al terzo posto si collocano

le obbligazioni bancarie: le famiglie che investono più del 25% del portafoglio in obbligazioni bancarie sono circa il 14% e quelle che investono più del 45% sono meno del 5%. Seguono le azioni e le partecipazioni, mentre in ultima posizione si collocano i prodotti postali.

Le famiglie che a fine 2007 possedevano solo depositi sono state oggetto di una pressione commerciale da parte degli intermediari assai meno intensa rispetto a quelle che alla stessa data possedevano strumenti o prodotti finanziari. Nel primo caso, circa 5 famiglie su 100 ricordano di avere avuto una proposta di prodotti di investimento, contro quasi 20 famiglie su 100 nel secondo caso. Alle famiglie che detenevano strumenti o prodotti finanziari gli intermediari hanno consigliato più frequentemente singoli titoli e fondi comuni di investimento (Fig. 70); alle famiglie che detenevano solo depositi gli intermediari hanno proposto raramente titoli o fondi comuni (circa una famiglia su 100), così come altre tipologie di prodotti di investimento (polizze, fondi pensione e gestioni patrimoniali).

Fig. 70  
Prodotti e strumenti finanziari proposti alle famiglie dagli intermediari  
(percentuale di famiglie a cui è stato proposto il prodotto o strumento finanziario indicato nel periodo dicembre 2006-dicembre 2007)



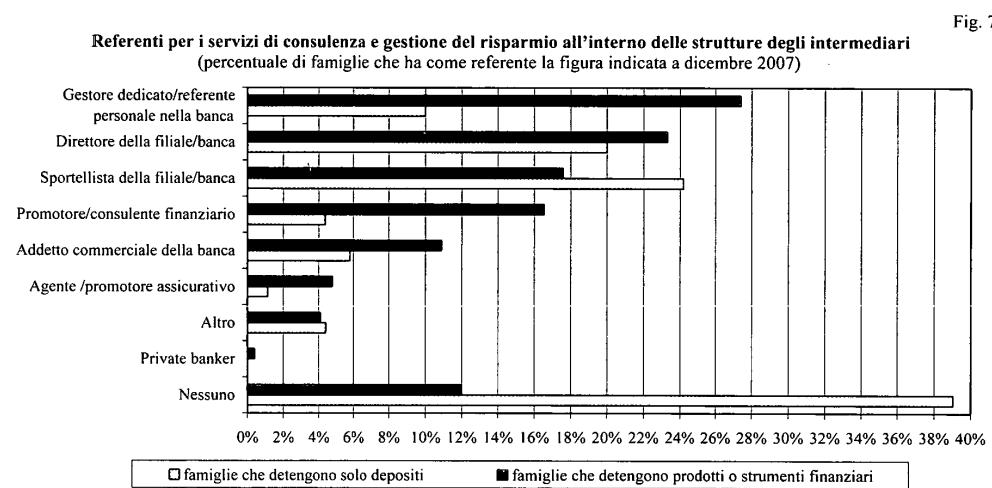
Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market 2008. Confronta Note metodologiche.

Per le famiglie che possiedono prodotti o strumenti finanziari le figure che più frequentemente fungono da referente per i servizi di consulenza sono funzionari specificatamente dedicati all'interno della banca (28% circa delle famiglie), i direttori di filiale (24% circa delle famiglie), addetti allo sportello (17% circa delle famiglie) e i promotori finanziari (circa 17% delle famiglie) (Fig. 71). Circa il 12% delle famiglie dichiara invece di non avvalersi di alcun soggetto collegato a intermediari finanziari per consigli in merito alla gestione dei risparmi.

Per le famiglie che detengono solo depositi si rileva invece che nel 40% circa dei casi non vi è alcuna figura che funge da referente per i servizi di consulenza in materia di gestione del risparmio all'interno delle strutture degli intermediari. Questo dato può essere

letto sia nel senso che le famiglie più avverse al rischio e conservative nelle scelte di portafoglio non sentono la necessità di avere servizi di consulenza, sia nel senso che sono gli intermediari stessi a non offrire tali servizi sapendo che difficilmente dal servizio di consulenza potranno scaturire altri servizi di investimento che generano commissioni attive. Si tratta di un'evidenza in linea con quella relativa al fatto che tali famiglie sono oggetto di una pressione commerciale assai meno intensa rispetto a quelle che partecipano al mercato finanziario.

Per le famiglie che investono solo in depositi la figura che più di frequente funge da riferimento per i servizi di consulenza è lo sportellista bancario (quasi un quarto delle famiglie), seguito dal direttore di filiale (circa 20% dei casi).



Fonte: elaborazioni su dati GfK Eurisko - Multifinanziaria Retail Market 2008. Confronta Note metodologiche.



**PAGINA BIANCA**

## I – LA VIGILANZA SULLE SOCIETÀ

### 1. L'informativa societaria

Nel corso del 2007 l'attività di vigilanza sul rispetto degli obblighi informativi degli emittenti ha comportato la formulazione di 302 richieste di informazioni a società quotate italiane, ai sensi dell'art. 115 del Tuf, e 159 richieste di pubblicazione di dati e notizie, ai sensi dell'art. 114 del Tuf (Tav. 14).

Tav. 14

#### Vigilanza sull'informativa societaria e sugli assetti proprietari

Tipologia di interventi	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Richieste di informazioni ex art. 115, commi 1 e 2, del Tuf</b>						
<i>Assunzioni di notizie da amministratori, sindaci, revisori, direttori generali, società controllanti e controllate</i>	36	82	51	90	36	59
<i>Richieste di dati e informazioni</i>	100	317	43	213	201	151
<i>Richieste di conferma di partecipazioni rilevanti</i>	23	49	21	77	30	44
<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	48
<b>Totalle</b>	<b>211</b>	<b>489</b>	<b>127</b>	<b>427</b>	<b>295</b>	<b>302</b>
<b>Richieste di informazioni a società sul proprio azionariato ex art. 115 del Tuf</b>						
<i>Richieste di pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf</i>						
<i>Integrazioni di notizie da fornire in assemblea</i>	69	18	15	6	11	5
<i>Integrazioni a documenti contabili periodici</i>	1	--	14	--	6	1
<i>Informazioni da fornire al mercato (comunicati stampa)</i>	25	46	82	69	129	100
<i>Informazioni periodiche mensili</i>	9	6	8	2	2	1
<i>Integrazioni di documenti di fusione e altre operazioni straordinarie</i>	2	1	1	--	4	3
<i>Integrazioni di documenti Opa</i>	3	4	4	17	6	49
<b>Totalle</b>	<b>109</b>	<b>75</b>	<b>124</b>	<b>94</b>	<b>158</b>	<b>159</b>
<b>Esoneri dalla pubblicazione di dati e notizie ex art. 114 del Tuf</b>						
<i>Ritardi nella comunicazione ex art. 114 del Tuf</i>	5	10	11	2	25	3
<i>Ritardi nella comunicazione ex art. 114 del Tuf</i>	--	--	--	--	12	20
<b>Richieste di pubblicazione immediata di studi in presenza di rumors</b>						
<i>Richieste di pubblicazione immediata di studi in presenza di rumors</i>	3	10	3	8	18	14
<b>Segnalazioni all'Autorità Giudiziaria</b>						
<i>Accertamenti ispettivi nei confronti di società quotate</i>						
<i>iniziatu</i>	2 <sup>1</sup>	4	2	2	2	4
<i>conclusi</i>	--	4	2	2	2	1
<b>Accertamenti ispettivi nei confronti di società di revisione</b>						
<i>iniziatu</i>	5	7	5	4	3	5
<i>conclusi</i>	...	4	8	3	4	2
<b>Lettere di richiamo</b>						
<i>Lettere di richiamo</i>	3	3	--	--	1	1
<b>Impugnativa di bilancio</b>						
<i>Impugnativa di bilancio</i>	--	4	4	4	4	3

<sup>1</sup> Di cui uno relativo a società che ha promosso un'offerta di pubblico acquisto nei confronti di una società quotata.

Circa 40 richieste sono scaturite dagli accertamenti condotti dalla Commissione al fine di verificare l'esposizione dei maggiori emittenti italiani quotati, appartenenti al settore assicurativo e creditizio, ai rischi derivanti dalla crisi dei mutui *subprime*.

*Nel mese di agosto, l'Istituto ha richiesto e acquisito notizie dalle società di assicurazioni quotate circa l'attività di investimento a rischio proprio e di gestione di prodotti finanziari aventi come sottostante i mutui in questione.*

*Nello stesso periodo, la Consob ha raccolto presso i 10 principali intermediari italiani informazioni relative alla presenza di strumenti finanziari collegati a mutui subprime americani nei portafogli amministrati, alle date del 30 giugno e del 20 agosto 2007, e al controvalore di ciascuno strumento finanziario.*

*Dalle informazioni acquisite è emerso che le maggiori banche e compagnie assicurative italiane non hanno un'esposizione rilevante al rischio subprime.*

*Approfondimenti si sono resi necessari solo per una società appartenente al gruppo Unicredit che aveva partecipato all'emissione di prodotti collateralized debt obligation (Cdo), garantiti per circa la metà del loro importo da asset backed securities (Abs) con rischio subprime/Alt-A (cioè la categoria di rischio immediatamente superiore ai subprime). Il valore complessivo dei titoli strutturati risultava molto rilevante (14,7 miliardi di euro, di cui 7,4 miliardi con garanzie aventi ad oggetto strumenti finanziari con rischio subprime) ma, stando a quanto comunicato dallo stesso gruppo Unicredit, le tranches equity dei collateralized debt obligation (Cdo) con sottostante rischio subprime sarebbero state sottoscritte da investitori istituzionali.*

*Gli esponenti aziendali del gruppo Unicredit, convocati dalla Commissione a fine agosto, hanno dichiarato inoltre di escludere rischi di rilievo per la società controllata. Sono anche stati chiesti chiarimenti sull'esposizione verso la banca tedesca Ikb (tra le prime a essere coinvolte nella crisi subprime), che è risultata di importo non critico in relazione alla dimensione del gruppo Unicredit.*

*Al termine dell'indagine, la Commissione ha formulato alle banche e alle imprese di assicurazioni quotate la richiesta, ai sensi dell'art. 114 del Tuf, di fornire un'adeguata informativa circa i prevedibili impatti dell'esposizione verso strumenti finanziari riconducibili ai mutui subprime in occasione della prima pubblicazione dei risultati contabili di periodo e, ove di importo significativo rispetto alla situazione economica, patrimoniale e finanziaria, di procedere senza indugio alla loro diffusione tramite un comunicato stampa.*

*Le informazioni pubblicate hanno confermato che l'esposizione, sia per quanto concerne il portafoglio di proprietà sia per quello di terzi, era all'epoca generalmente limitata e, in taluni casi, inesistente.*

Nel corso del 2007 la Commissione ha esaminato 3 reclami motivati per l'esonero dalla pubblicazione di informazioni privilegiate e 20 segnalazioni di ritardo nella diffusione di informazioni privilegiate.

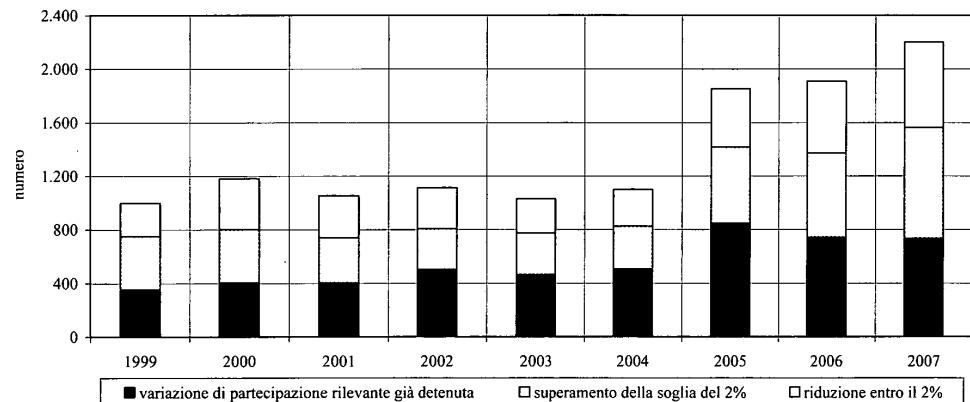
Con riguardo alla pubblicazione di raccomandazioni, l'attività di vigilanza dell'Istituto ha, come di consueto, verificato il rispetto delle disposizioni contenute nel Regolamento Emittenti, in materia di correttezza delle informazioni contenute nelle raccomandazioni e modalità di diffusione di quest'ultime.

*Sulla base dell'esame delle notizie diffuse dagli organi di stampa e dell'andamento degli scambi, la Commissione è intervenuta in 14 casi chiedendo a intermediari autorizzati, ai sensi dell'art. 69-novies del Regolamento Emittenti, la pubblicazione di studi contenenti raccomandazioni relative a emittenti quotati. Tali interventi si sono resi necessari al fine di ripristinare sul mercato condizioni di parità informativa in presenza di indiscrezioni sul contenuto degli studi stessi e di sensibile variazione delle quotazioni di mercato degli strumenti finanziari oggetto della raccomandazione.*

L'Istituto ha svolto anche nel corso del 2007 un'intensa attività di controllo sul flusso di comunicazioni relative a partecipazioni rilevanti in società quotate (circa 2.200; Fig. 72).

Fig. 72

Comunicazioni di partecipazioni rilevanti in società quotate italiane



*Delle suddette comunicazioni, il 33% ha riguardato la variazione di partecipazione rilevante già detenuta, il 38% il superamento della soglia del 2%, il restante 29% la riduzione della partecipazione entro la medesima soglia.*

*Nello svolgimento dell'attività di vigilanza sulla trasparenza degli assetti proprietari, la Consob ha concluso gli accertamenti istruttori relativi alla sussistenza di un obbligo di comunicazione al mercato di una operazione di equity swap avente quale sottostante un rilevante quantitativo di azioni Fiat Spa. La suddetta operazione, posta in essere tra Exor Group, società controllata dalla Giovanni Agnelli & C. Sapa, e Merrill Lynch International, ai sensi dell'art. 120 Tuf e delle disposizioni del Regolamento Emittenti, implicava, infatti, un obbligo di comunicazione di partecipazioni potenziali. Nel corso della complessa istruttoria la Commissione si è avvalsa della collaborazione della Financial Services Authority, presso la sede della quale sono state effettuate alcune audizioni volte a ricostruire il contenuto della citata operazione di equity swap.*

*Con riferimento a un altro emittente quotato, sono stati condotti a termine, anche a seguito di verifiche ispettive presso i soggetti interessati, gli accertamenti relativi alla sussistenza di un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. c) del Tuf (patto avente a oggetto l'acquisto di azioni di una società quotata) e non comunicato al mercato nelle forme previste dalla citata disposizione.*

Significativa è risultata anche l'attività di vigilanza sull'informazione societaria inerente le operazioni con parti correlate. Nel 2007 la Commissione ha esaminato 13 documenti informativi (Tav. 15) e 23 comunicati stampa elaborati in occasione del compimento di operazioni di tale natura (Tav. 16).

*I documenti informativi relativi a operazioni con parti correlate hanno riguardato prevalentemente conferimenti di rami d'azienda e di partecipazioni azionarie e contratti di finanziamento.*

Tav. 15

## Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2007 da società quotate - documenti informativi

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
ASM	Fusione per incorporazione	Fra società quotate e società interamente controllata
AS Roma	Conferimento di ramo d'azienda	Fra società quotate e società nella quale l'acomandataria incaricata della gestione è una società il cui capitale sociale è detenuto per il 50% da persona fisica legata da rapporti di parentela con alcuni componenti del consiglio di amministrazione della società quata
Bastogi	Cessione quote di società	Fra società quotate e società di cui un consigliere di amministrazione della società quata è, rispettivamente, socio unico e titolare di una partecipazione nel capitale sociale
Bastogi	Acquisto immobile	Fra società quotate e società interamente partecipata da società di cui un consigliere di amministrazione della società quata è, rispettivamente, socio unico e titolare di una partecipazione nel capitale sociale
Gemina	Contratto di finanziamento ponte, contratto di finanziamento infragruppo	Fra società quotate e società che aderiscono al patto parasociale che regola la <i>governance</i> della società quata
De Longhi	Conferimento di ramo d'azienda	Fra società quotate e società interamente controllata
Lavorwash	Contratto d'affitto d'azienda	Fra società quotate e società controllata dal soggetto controllante la società quata
Ferrovie Nord Milano	Cessione dell'intera partecipazione detenuta in una società	Fra società quotate e società controllata da soggetto controllante le società che detengono partecipazioni nel capitale sociale della società quata
Maffei	Cessione di ramo aziendale	Fra società controllante la società quata e società interamente controllata dalla società quata
Tas	Acquisizione della partecipazione in una società e di un ramo d'azienda	Fra società quotate e società controllante
Poligrafici Editoriale	Conferimento di società interamente possedute a favore di altra società interamente controllata	Fra società quotate e società controllata
Società Cattolica di Assicurazione	Sottoscrizione di prestito obbligazionario	Fra società quotate e società che detiene una partecipazione significativa nella società quata
Maffei	Contratto di finanziamento oneroso	Fra società quotate e società controllante

Tav. 16

## Operazioni con parti correlate comunicate al mercato nel 2007 da società quotate - comunicati stampa

Società	Tipologia di operazione	Controparti dell'operazione
Nova Re	cessione di attività e partecipazioni	società controllata dalla quotata e società con cui la quotata detiene rapporti commerciali e di fornitura
Asm	cessione di ramo d'azienda	società quotata e società controllata
Asm	fusione per incorporazione	società quotata e società controllata
Roma a.s.	trasferimento della titolarità di un marchio a società neocostituita	società quotata e società amministrata da familiare del soggetto controllante la quotata
Bastogi	cessione di partecipazione di controllo in società controllata a società possedute da un amministratore della quotata	società quotata e società possedute da amministratore della quotata
Bastogi	acquisto di immobili da parte di una controllata della quotata	società interamente controllata dalla quotata e società indirettamente controllata da un amministratore della quotata
Gemina	operazioni di finanziamento	società quotata e società aderenti al patto di sindacato che controlla la quotata
De Longhi	conferimento di ramo d'azienda	società quotata e società interamente controllata
Lavorwash	affitto d'azienda di società controllata dallo stesso controllante della quotata	società quotata e società sorella
Ferrovie Nord Milano	cessione di partecipazione di controllo	società quotata e società indirettamente controllata da soggetto che detiene partecipazione rilevante nella quotata
Maffei	cessione di ramo d'azienda	società controllante la quotata e società controllata dalla quotata
Tas	acquisizione di partecipazione e ramo d'azienda di società del gruppo dalla controllante	società quotata e società controllante la stessa quotata
Poligrafici Editoriale	conferimento di società del gruppo a società neo-costituita	società quotata e società controllata
Maffei	concessione di finanziamento da parte della società quotata alla controllante	società quotata e società controllante la stessa quotata
Cattolica Assicurazioni	sottoscrizione di un prestito obbligazionario subordinato	società quotata e società che esercita influenza notevole sulla quotata
Datalogic	conferimento di rami d'azienda in società del gruppo neo costituite	società quotata e società controllate
Uniland	acquisto da parte di una controllata della quotata di attività cedute da società indirettamente controllata dal soggetto controllante la quotata	società controllata dalla quotata e società controllata indirettamente dall'azionista di riferimento della quotata
Mediaset	acquisizione di società da parte della società quotata dalla controllante	società quotata e società controllante la stessa quotata
Kaitech	cessione a (ex) azionisti rilevanti di partecipazioni in società controllata	società quotata e azionisti rilevanti della quotata
Juventus FC	cessione di ramo d'azienda da parte della società quotata a società controllata	società quotata e società controllata
Risanamento	conferimento di partecipazione in controllate estere a società controllata	società quotata e società controllata
Credito Bergamasco	acquisto da parte della società quotata dei portafogli titoli di investimento delle banche del gruppo a valori di mercato	società quotata e società controllate
Banco Popolare	conferimento di ramo d'azienda della società quotata a società controllata	società quotata e società controllata

Nel corso del 2007 in applicazione della disciplina sui piani di *stock option* introdotta dalla legge sul risparmio, gli emittenti hanno provveduto a diffondere informazioni sui piani di incentivazione esistenti al 31 agosto.

*I piani di incentivazione in essere riguardavano circa 100 emittenti, con un numero medio di strumenti finanziari assegnati, non ancora esercitati ovvero per i quali non era ancora scaduto il cosiddetto termine di vesting, pari a circa il 3% del capitale sociale dell'emittente in essere alla data della comunicazione; la durata media dei programmi si attestava attorno ai 5 anni, con un minimo di 1 mese e un massimo di 12 anni.*

Nel corso del 2007 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 25 ottobre 2007). A fine ottobre, gli emittenti strumenti finanziari diffusi erano 89, in prevalenza banche popolari e casse di risparmio (Tav. 17).

Tav. 17

**Emittenti con strumenti finanziari diffusi**  
(situazione al 25.10.2007)

Tipologia di strumenti finanziari	Numero emittenti
Azioni ordinarie	72
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>Totali</i>	<i>89</i>

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

Nel corso del 2007 la Commissione ha rilasciato il provvedimento di autorizzazione alla pubblicazione di 1.767 prospetti informativi, di cui oltre 420 relativi a OICR; ha, inoltre, esaminato quasi 200 relazioni illustrate relative a modifiche statutarie, acquisti o alienazioni di azioni proprie e aumenti di capitale relativi a emittenti quotati (Tav. 18).

*In particolare, nel corso del 2007 sono stati approvati 38 prospetti di ammissione a quotazione di strumenti azionari, di cui 34 relativi a società neo-quotate (nell'ambito dei quali è ricompreso anche il prospetto di quotazione del Banco Popolare soc. coop., società bancaria nata dalla fusione per unione del Banco Popolare di Verona e Novara scarl e della Banca Popolare Italiana).*